



绿色债券的 发展实践与建议

【编者按】

没有美丽中国,就难有富强中国。绿色发展和可持续发展在当今世界已成为时代潮流。党的十八届五中全会提出的绿色发展理念,为我国企业转变经济发展方式、加快发展绿色项目提供了科学理念指导和有力政策支持。但绿色项目因属于新鲜事物,不确定性大,难免遇到资金支持不足、融资难等难题,而绿色债券作为一种新兴的既可以满足发行方发展绿色项目的融资需求,又可以满足投资方致力于环境保护、履行社会责任的双赢手段,得到了国内外资本市场的持续关注。我国自2015年年底出台一系列政策,确立了绿色债券的相关制度框架,随后越来越多的金融机构和企业开始投身到绿色债券实践。但绿色债券毕竟在我国属于新生事物,将绿色债券的政策红利和绿色优势转化为发行企业的经济价值,使绿色项目真正受益还任重道远。鉴于此,本专题以四篇文章对绿色债券及其在我国的实践进行了详细介绍与探讨。绿色债券发端于西方,学习借鉴国际经验,同时融入我国特色,是绿色债券能够在我国健康发展的前提;绿色债券具有与传统债券不同的特点,我国绿色债券的条款设计包括定价、利率、期限、评级、担保条款等,应考虑弹性等;浦发银行和兴业银行发行的绿色金融债券在项目评估与筛选、资金使用与管理、信息披露与报告、风险防控方面的做法为其他金融机构发行绿色债券提供参考;中广核电发行的绿色企业债券碳债券为绿色债券的多样化和创新提供了有益的借鉴。希望通过本专题对绿色债券的介绍与实践分析,能够对探求于绿色产业升级的企业有所帮助,将绿色发展道路越走越宽。

绿色债券的发行要点与发展建议

李日强 王峰娟

2016年8月31日,中国人民银行、财政部等七部委联合印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》,明确了证券市场支持绿色投资的重要作用。在国内大力发展绿色金融的背景下,绿色债券成为证券市场上热门的融资工具。本文拟在对国外绿色债券发行经验分析的基础上,总结我国绿色债券的发行现状和发行特点,梳理各类型绿色债券的发行要点,并提出进一步发挥绿色债券支持金融机构、绿色企业进行绿色融资的建议。

一、绿色债券的基本概念

绿色债券发端于西方,是近年来在国际市场上兴起的一种创新型债务融资工具。2014年,国际资本市场协会(ICMA)发布的《绿色债券原则》(Green Bond Principles, GBP)定义绿色债券为“将所得资金专门用于环境保护、可持续发展或减缓和适应气候变化等绿色项目融资或再融资的债券工具”。就发行主体而言,可分为绿色市政债券、绿色金融债券、绿色企业债券等品种。具体到我国,目前活跃在资本市场上的主要有金融机构发行的绿色金融债券、企业发行的绿色企业债券和绿色公司债券以及非金融企业绿色债务融资工具等。就基本要素与业务流程而言,绿色债券同

普通债券相比并无本质区别,其独特之处主要体现在:一是募集资金应投资于绿色产业项目;二是债券期限多为中长期;三是信息披露要求更加严格,往往需要第三方认证,即绿色债券“贴标”;四是更容易获得政策支持,降低了融资门槛。一般来讲,绿色债券并不用于解决企业的日常财务问题,而是强调专款专用,非绿色项目不得借绿色债券之名进行融资。

作为一种创新型融资工具,绿色债券具有清洁绿色、成本较低、流动性较好的特性,能够有效提高绿色项目的融资可得性。对于金融机构,绿色债券能够以更低的融资成本为绿色信贷和绿色投资提供资金来源,减少资产负债的期限错配风险;对于绿色企业,绿色债券能够突破普通债券发行要求较高的局限,丰富绿色项目的融资渠道和灵活度,进而满足公司资金需求,改善债务结构;对于投资者,绿色债券为其投资决策提供了新的资产类别,有助于分散风险,满足投资偏好。

当然,绿色债券也存在一定的市场风险,主要有:一是发行者的偿付和信用风险。即发行者专业技术不成熟,经营业绩不佳,到期无法支付足额本息,以及将募集资金用于非绿色业务,导致劣币驱逐良币。二是投资者的认可风

险。绿色项目前期投资较大且收益率不高,对于追求高收益的投资者吸引力有限。三是第三方认证机构的专业能力风险。一旦对“绿色”的认定不够明确,极有可能造成投资者的信息不对称。

二、国外绿色债券的发行经验

早在2007年,欧洲投资银行就发行了世界上首单绿色债券。但2013年以前绿色债券的发展速度较为缓慢。随着国际投资者对气候变化和环境问题的持续关注,近年来绿色债券迎来爆发式增长。截至2016年8月,全球气候相关债券发行规模接近7 000亿美元,其中“贴标”绿色债券规模超过1 100亿美元,在发行主体、投资者、期限、评级和发行币种等方面已呈现多元化的分布态势。

作为应对生态环境问题的重要工具,绿色债券受到西方政府、金融机构、企业的重视。目前国际上已形成行之有效的绿色债券发行原则和机制,为我国发行绿色债券提供了借鉴。

(一) 制定绿色债券相关标准,构建标准化管理认证体系

绿色债券的首要特征是将募集资金用于绿色项目,因此明确绿色债券支持项目的分类标准是发行绿色债券的前提。国际资本市场协会(ICMA)及其合作机构、气候债券倡议组织(CBI)分别

出台了《绿色债券原则》(GBP)和《气候债券标准》(CBS),构成了发行人、投资机构、承销商共同遵守的自下而上的自愿性准则。其中,GBP界定绿色债券募集资金用途包括但不限于以下八个领域:(1)可再生能源;(2)能效;(3)垃圾处理;(4)土地集约;(5)生态保护;(6)低碳交通;(7)可持续水处理;(8)适应气候变化。CBS则对绿色项目分类标准进行了细分。

在发行管理方面,GBP列示了发行绿色债券的四个原则:一是应在发行文件中明确募集资金用途;二是应列出确定项目符合条件的具体流程;三是以分账户或正式的内部流程对募集资金进行管理;四是定期披露募集资金使用情况和环境可持续发展影响。这些原则涵盖了绿色项目界定、评估和筛选,募集资金管理要求,资金使用效益评估,信息披露要求等绿色债券发行工作的全部要点。此外,超过半数的发行人选择邀请独立的第三方机构就上述事项做出全流程认证和披露,即绿色债券“贴标”,为挖掘绿色债券风险属性,提升风险收益匹配程度,提高绿色债券的信息透明度提供了保证。

(二)建立绿色债券激励机制,提供政策扶持专项措施

在普遍性原则的基础上,西方政府、金融机构引入绿色债券激励机制,为发行人提供了一系列有针对性的政策扶持措施:一是政府、开发性金融机构直接参与示范发行;二是引入增信机制,降低违约风险,如通过抵押、担保等方式为绿色债券发行人提供外部增信;三是予以财税优惠,如价格补贴、贴息、税收减免等。

三、国内绿色债券发行实践

(一)国内绿色债券标准体系

国内绿色债券标准既借鉴了国际经验,又融入了自身特色。在与国际普遍

原则一致的前提下,更多体现为政府引导与市场化约束相结合,具有鲜明的自上而下的特点。国内现有的绿色债券标准主要包括央行2015年年底出台的《关于发行绿色金融债券有关事宜的公告》(简称《公告》)和配套的《绿色债券支持项目目录》(简称《目录》)、国家发改委2015年12月31日发布的《绿色债券发行指引》(简称《指引》)、沪深证券交易所制定的绿色债券相关准则以及七部委联合印发的《关于构建绿色金融体系的指导意见》(简称《意见》)。这些政策确立了绿色债券的定义、绿色产业范围、发行审批、资金管理和信息披露要求等相关制度框架。其中,《公告》界定了绿色金融债券及发行要求;《目录》提供了绿色产业项目的分类标准;《指引》明确了绿色企业债券的含义及支持领域;沪深证券交易所规定了绿色公司债券的管理规则。

(二)国内绿色债券的发行概况与特点

从广义上看,国内绿色债券实践案例早已出现。如2014年京投公司轨道交通项目债券、2015年津西新城综合管沟项目收益债券、中广核风电首单“碳债券”等。随着相关管理办法的正式出台,我国迎来了绿色债券的黄金期。自2016年年初至7月中旬,我国绿色债券发行总额达750亿元,占同期全球绿色债券发行量的33%,同年8月随着多单绿色公司债券的集中发行,发行总量已超过1000亿元。

就目前来看,我国绿色债券发行呈现以下特点:一是发行主体以国有控股银行和大型国有企业为主,主体范围逐步扩大;二是产业项目覆盖各支持领域,清洁能源和清洁交通类项目为主要发行标的;三是绿色金融债券、绿色企业债券和绿色公司债券三箭齐发,绿色金融债券发行总额最大;四是发行期限各期均有分布,中长期绿色债券占比明显。

(三)各类绿色债券的发行要点

不同类型的绿色债券受到不同部门的监管,在产业政策、关注重点、适用对象等方面均呈现出不同的特点,因此各类绿色债券的发行侧重点亦存在差异,而这些差异正体现了直接融资和间接融资的区别。

1.绿色金融债券

绿色金融债券的指导性文件主要包括《公告》和《目录》。根据《公告》定义,绿色金融债券指“金融机构法人依法发行的、募集资金用于支持绿色产业并按约定还本付息的有价证券”。绿色金融债券受到央行监管,按照《目录》执行,可在银行间市场进行大宗交易,因此业务流程较为规范,发行效率较高;但由于绿色金融债券募集的资金会通过贷款的形式间接投放到绿色项目,发行机构需要一定的绿色信贷业务支撑,并根据绿色储备项目与拟投放贷款的匹配关系确定发行规模,这势必会导致资金的分散投资,可能产生一系列附加成本和资金闲置状况。金融机构发行绿色金融债券要在《公告》和《目录》的框架下做好绿色项目前期储备、绿色项目评估筛选、绿色债券存续期管理、募集资金使用情况及其环境效益定期披露、绿色认证等工作。

2.绿色企业债券、绿色公司债券

绿色企业债券和绿色公司债券都是有融资需求的绿色企业直接通过资本市场获取资金的融资方式。其中,绿色企业债券按照国家发改委的监管要求,在《指引》支持的项目范围内,同时在银行间市场和交易所进行交易。绿色公司债券则由证监会审批,在交易所进行交易,主要的规范性文件是上交所、深交所制定的管理规则。绿色企业债券和绿色公司债券的发行者直接面向市场,能够较好地把握产业政策,对募集资金投向和投放进度进行动态管控,因此资金使用效率较高。在发行方案上,发行者可以

根据市场情况和自身融资需要,就利率、期限、担保、发行方式等与承销商协定,在满足个性化融资需求的同时容易以更低的利率募集到长期资金。不足之处在于,绿色企业债券的申报条件较高,对于一般民营企业来说发行难度较大;绿色公司债券尽管发行主体更加多元化,更适于中小型企业进行融资,但单一企业往往信用评级不高,可能面临较高的融资成本。

为鼓励企业积极参与绿色债券,国家发改委对绿色企业债券的审批要求做了大幅简化,在具体流程上对募集资金管理和第三方认证的要求也较为宽松。上交所、深交所开辟了专门的“绿色审核通道”,但在发行流程上仍然要求发行人明确募集资金用途、加强存续期管理和环境效益评估,鼓励绿色认证。整体上,绿色公司债券对发行人提出了更高的要求,需要同时进行自我约束和接受外部约束,从融资角度来看优势并不明显,但发行人更看好绿色市场的后续发展,包括政策支持和社会认可等带来的附加收益。总之,发行人能否根据项目特征、资金需求、企业性质、自身经验、政策红利等因素合理选择发债方式和类型是发行绿色企业债券和绿色公司债券的关键。

3. 其他类型绿色债券

除上述三种基本类型外,国内金融市场上的绿色债券还包括非金融企业绿色债务融资工具以及绿色结构融资类工具等。这些融资工具的发行主体更加宽泛,可供选择的发行方式和类型更加多样,在发行流程上也更加灵活。

四、我国绿色债券的发展建议

随着越来越多的金融机构和企业投身到绿色债券实践,我国绿色债券步入快速发展期。然而,将绿色债券的政策红利和绿色优势真正转化为金融机构和绿色企业的经济价值,使绿色项目真正

受益还任重道远。实现这一目标除了需要发行人自身的努力外,还需要政府、监管部门、民间资源的共同配合。

1. 加强发行人自身能力培育,倡导发行人自律

除了绿色项目的外部性,绿色企业专业技术不成熟、财务业绩不达标是投资者对绿色债券望而却步的重要原因之一。发行人特别是中小型绿色企业应当加强专业技术能力的培育,储备优秀的专业人才,提升自身产品竞争力,从源头上获得投资者的青睐,同时应当合理选择发债方式和类型,明晰市场需求和政策红利,提高自身议价能力,推动绿色项目的利率市场化。另外,鼓励金融机构、实力较强的大企业更多发行绿色债券,通过示范效应带动中小企业的发展,最终提升整个行业产业链的融资环境;鼓励所有发行人主动、完整披露环境信息,积极进行“贴标”认证,进而增强投资者应对信息不对称挑战的信心,降低信用风险。此外,加强发行人自律,强化社会责任,有助于发行人收获良好的社会声誉,并对推动绿色债券的发展起到事半功倍的效果。

2. 完善第三方认证体系,提升绿色债券跟踪评估能力

专业的第三方绿色认证是绿色债券走向成熟的核心环节,有助于实现真正的绿色债券利率市场化。目前,国外已有多家专门为绿色债券提供认证的第三方机构,而我国自主培养的权威认证机构却寥寥可数。现有标准虽规定了第三方认证的原则性要求,但在具体的认证方法、认证标准、认证主体的资格审核等方面尚不统一。建议各监管部门加快出台对第三方绿色认证的管理和实施细则,发布认证机构推荐名单,大力培育本土化的第三方认证机构;建议按行业和地域对绿色债券分类,提升专业机构对绿色债券支持绿色产业项目发展及其

环境效益影响等实施持续跟踪评估的能力。此外,鼓励官方机构、科研院所、民间资源参与构建绿色企业识别系统、绿色企业环境信息数据库、绿色项目环境效益评价系统等,并参与采集、研究和发布企业环境信息与分析报告。

3. 完善激励与约束机制,加大监管部门政策支持力度

监管部门的政策支持是绿色债券发展的直接助推器。《意见》明确指出要完善绿色债券的相关规章制度,统一绿色债券界定标准。针对绿色债券的特性,需要继续完善绿色债券项目评估及选择、第三方认证、募集资金的管理和信息披露等具体细则。同时,鉴于我国债券市场多头监管的特殊性,不同监管机构要出台相应的制度办法,完善其监管领域内的绿色债券激励与约束机制。建议央行在存贷比、风险权重、不良率容忍度方面给予金融机构较大政策优惠;建议国家发改委、沪深证券交易所继续加快绿色公司债券和绿色企业债券审批流程,简化审核材料,目前上交所已为绿色公司债券开辟“绿色审核通道”,对符合条件的绿色项目优先审核,审核效率大幅提高;建议政府部门通过财政专项资金对金融机构给予贴息,由政府性基金出资为绿色企业债券、绿色公司债券等对应绿色项目提供担保等外部增信,目前全国范围内的政策协调还有难度,或者短期内无法落实,应鼓励在部分试点地区推出系列措施,推动区域绿色债券市场的发展。□

(本文是北京社科基金“碳金融发展背景下的财务管理创新研究”<11JGB027>的阶段性成果,同时得到国家社科基金重大项目<14ZDA027>、重点项目<14AJY005>,教育部新世纪优秀人才支持计划项目<NCET-11-0890>和北京工商大学2016年研究生科研能力提升计划项目的资助)

(作者单位:北京工商大学商学院)

责任编辑 陈利花