

ESG 债券助力我国高碳企业转型发展 问题探析

李文新 陈彦霖 林佳 李佳婧

一、高碳企业转型视角下我国 ESG 债券市场存在的问题

高碳企业主要指直接或间接排放大量温室气体的企业，前者如煤炭、石油、天然气等传统化石能源企业，后者如火电、钢铁、水泥等高能耗企业。面对“双碳”目标的硬约束，各类市场主体必然会逐步加大清洁能源的生产供给，降低对化石能源的需求。夹缝中生存的高碳企业面临巨大的转型压力和资金缺口。ESG 债券支持高碳行业低碳转型是其应有之义，但目前我国的 ESG 债券市场在规则标准、市场结构、监管和信息披露等方面还存在较多问题，严重制约了支持高碳行业转型发展的力度和效率。

1. 绿色债券认定标准较严格，高碳转型领域项目受排斥。关于 ESG 债券的认定标准，国际范围内当推 ICMA（国际资本协会）的《绿色债券原则》和 CBI（气候债券倡议组织）的《气候债券标准》。国内 ESG 债券中，2020 年之前绿色债券占据绝对比重，认证标准来源于中国人民银行的《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》，主要包括节能环保、清洁生产、清洁能源、生态环境、基础设施绿色升级及绿色服务六大类。与国际组织的指导性原则不同，我国的绿色债券认证标准由国家层面颁布，具有强制性，这导致煤炭、火电

等传统高碳产业的转型项目基本被排斥在绿色债券之外。

2. ESG 债券市场结构不平衡，资源配置待优化。一是债券品种结构不平衡。2020 年以前，绿色债券在 ESG 债券中占绝对比重，其次是用于基础设施等公用事业的社会债券。2021 ~ 2022 年，社会债券比重提升较快，与高碳行业低碳转型发展相关的可持续发展债券和可持续发展挂钩债券有所增长，但总体占比仍然很低。二是发行主体结构不平衡，地方政府债和金融债占据主导地位。三是行业结构不平衡，主要集中在工业、金融及公用事业。四是区域分布较为集中。2022 年国内 ESG 债券发行数量和发行规模前三均集中在北京、广东、江苏和山东等经济发达地区，对传统资源型企业集中的中西部地区发展较为不利。

3. ESG 债券发行评级和监管体系待完善。首先，ESG 债券发行评级缺乏严格的准入标准和监管制度，评级机构良莠不齐，指标设置不够科学，导致不同机构对同一项目评级标准不统一、缺乏可比性，同一机构对不同项目评级又缺乏行业和国别特征。其次，ESG 债券项目资金使用监管体系不完善，项目后续资金使用和运营缺少实质性监督主体，部分发行人重发行申请、轻管理运营，存在套取绿色资金挪作他用的现象。再次，信息披露制度待

完善。目前国内对 ESG 债券项目信息尚未采取强制性披露制度，对披露内容、披露形式、披露深度等缺乏具体规定，发行主体的项目信息披露内容过于简单、流于形式，或选择性披露（如仅披露资金使用去向和进度等基本信息），缺少对资金使用效率、社会绩效和环境绩效等关键信息的披露。最后，目前的 ESG 债券评价指标体系基本停留在发行前的信用评级，项目实施后的综合绩效评价指标体系相对缺失，难以衡量项目实际执行效果，也无法体现 ESG 债券相较普通债券项目的综合绩效差异，特别是在环境和社会责任履行方面的实质区别。

4. 债券实际发行成本及期限不具备明显优势。首先，从发行成本分析，国内绿色债券的票面利率与市场上同评级、同期限的其他债务融资票据平均利率相比，一般低 10BP（0.1%）左右，但考虑发行前期的认证、评级、路演等繁杂流程和较高手续费，实际发行成本并无明显优势。其次，从债券期限考量，目前国内发行的 ESG 债券以 3 ~ 5 年中短期为主，10 年以上的长期债券相对较少，与高碳企业低碳转型发展的长周期资金需求相比尚有一定差距。

5. 部分高碳企业由于体量大、组织架构复杂，债券发行实操中存在困难。对不少体量庞大、层级较多的能源

资源集团公司而言,虽本身具备整体转型的目标和路径,但由于一些需要转型升级的业务公司所处层级较低或由多方共同参股,短期内较难从多项业务中梳理出直接用于转型领域的资金用途,如果以总公司名义融资用于转型项目,在资金划转、跟踪、账户监管等方面手续繁杂,一定程度上造成ESG债券发行申请及后续监管的困难。

二、完善 ESG 债券市场助力高碳企业转型发展的建议

1. 优化 ESG 债券市场结构,精准支持高碳转型行业的融资需求。首先,国家层面应完善有关 ESG 债券品类、认定标准、支持项目、发行监管等政策法规的顶层设计,针对高碳转型项目的债券品类释放积极信号,引导社会资本向高碳转型行业流动。其次,交易所层面应加大金融创新,不断丰富 ESG 债券品类,平衡 ESG 债券品种、行业及区域分布,适度向中西部倾斜,精准匹配高碳行业转型发展的融资需求。2022年6月,上海证交所通过修订债券发行上市审核规则适用指引,创新推出针对传统高碳企业的两款特定品种公司债券——低碳转型债券和低碳转型挂钩债,对行业、产业无特殊限制,资金筹集和运用方式相对灵活,较好地纾解了上述体量庞大、层级较多的传统企业 ESG 债券融资的两难困境。

2. 强化 ESG 债券项目全过程监管。首先,应完善事前监管。构建 ESG 债券评级监管体系和监管框架,明确评级机构市场准入资格和退出机制。2019年11月,中国人民银行、发改委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》明确了“行业主管部门——业务管理部门——自律组织”的国内证券评级行业监管框架,为统一监管奠定了基础。但针对国内主体发行的 ESG 债券评级多由国外机构完

成的现状,必须强调国内外评级机构统一监管的原则,严格市场准入和退出机制,降低失信、帮助企业“漂绿”等行为发生的概率。其次,强化 ESG 债券项目的运营过程监督。引入第三方监督机构全程跟进项目的资金配置、流向、使用及余额等情况,完善风险预警机制,确保资金安全和资金用途符合既定要求。再次,完善 ESG 债券项目信息披露制度。目前的自愿披露为强制披露,做到披露主体全覆盖。同时针对目前选择性披露、内容较少、流于形式的现状,借鉴中央结算公司2023年5月发布的《中债绿色债券环境效益信息披露指标体系》企业标准,通过制定实施细则对披露内容、方式、周期等进行详细说明,提升信息的充分性和有效性,切实帮助监管部门、投资者及社会公众做出正确的价值评判和决策参考。

3. 探索制定针对高碳转型行业的 ESG 债券评级标准和绩效考核体系。首先必须明确的是, ESG 债券评级和绩效考核的评价目的、发挥作用不同,在二三级指标选择方面会有较大的差异:债券评级在发行前,旨在明确发行人和债券的信用等级,从而确定后续发行价格和利率等参数;绩效考核在事后,旨在考核 ESG 债券项目的执行效果,提高 ESG 债券资金使用效益和全社会的资源配置效率。建议由中国金融学会绿色金融专业委员会(简称绿金委)牵头国内外权威证券评级机构共同制定体现高碳转型行业特色的 ESG 债券评级标准和绩效考核指标体系框架,绩效考核指标应体现转型前后污染排放、绿色转型、投入产出等方面的对比,突出其环境绩效和社会责任绩效。

4. 多管齐下,拓宽高碳转型行业 ESG 债券融资渠道、提升融资效率。首先,债券发行全面注册制的实施为

ESG 债券的推广提供了政策利好,转型企业特别是中西部传统资源能源型企业应把握政策契机及全球 ESG 债券市场加速扩容、由西转东的态势,加紧规划转型目标和路径,梳理资金需求及使用方向,积极申请符合条件的低碳转型债券、可持续发展(挂钩)债券。其次,进一步优化 ESG 债券的认证、评级、路演、承销等业务流程,充分引入市场竞争机制,切实降低发行费用和票面利率。再次,借鉴国际经验,推动整体系统性改革,发挥绿色金融和绿色财政合力,助力公平转型。在我国高碳企业转型过程中,也应加大绿色金融和绿色财政合作,由政府符合条件的企业提供财政配套资金。最后,推进对外开放和跨境融合,统一认证标准。在绿金委2022年6月发布的《中欧可持续金融共同分类目录》更新版基础上,逐步扩大目录覆盖的经济活动和环境目标,制定出高碳转型行业发行可持续发展(挂钩)债券的适用范围,助力企业充分利用国内外两个市场两种资源,走出国门、发行外币 ESG 债券。□

(本文系教育部人文社科研究项目“‘双碳’目标下我国能源碳排放效率、驱动因素及减排路径优化研究、基于区域异质性视角”(22YJC630107)、湖北省高等学校哲学社会科学重大项目“碳达峰、碳中和背景下的湖北省产业转型升级”(21ZD059)的阶段性研究成果)

(作者单位:湖北工业大学经济与管理学院 湖北工业大学工程技术学院)

责任编辑 李斐然

主要参考文献

- [1] 庞旭飞,李雁泽.构建适合我国国情的 ESG 评级体系的思考[J].财务与会计,2023,(13):79-80.