

绿色债券的推动为新能源汽车相关产业的融资提供了窗口

2017年7月11日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大 邮箱：lianhe@lhratings.com

街2号PICC大厦17层

网址：www.lhratings.com

绿色债券的推动为新能源汽车相关产业的融资提供了窗口

作者：联合资信 工商一部 贺苏凝

2015 年底，中国人民银行发布绿色金融债券公告（39 号文），标志着中国绿色债券市场正式启动。《绿色债券支持项目目录（2015 年版）》将绿色产业分为节能、污染防治、资源节约与循环利用、清洁交通、清洁能源、生态保护和适应气候变化等六大类；国家发改委和中国证监会也相继发布《绿色债券发行指引》和《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》，对绿色债券的适用范围及支持重点、审核要求及评估认证等方面提出了规范性要求。截至 2017 年 6 月底，中国境内绿色债券和绿色资产支持证券共计发行 80 只，发行规模达 2573.20 亿元，涉及发行主体 50 家，发行主体覆盖了民营、国资以及混合所有制等多种类型的企业。

近年，受益于国家对新能源汽车产业推广的补贴力度，新能源汽车产销量快速增长，带动车用电池产能投资加大，产业链上下融资需求明显；“新能源汽车及其动力配套”类项目符合相关分类标准，绿色债券从发行期限、资金用途、增信方式等方面均为新能源汽车及电池产业的融资提供了窗口。

一、绿色债券的发展

绿色债券始于 2007 年欧洲投资银行发行的全球首只“气候意识债券”，主要为环境保护、可持续发展和应对气候变化等绿色项目提供资金支持。国内绿色债券起步时间相对较晚，2015 年 12 月，中国人民银行发布绿色金融债券公告（39 号文），明确绿色金融债有关事项，标志着中国绿色债券市场正式启动，并将中国金融学会绿色金融专业委员会发布的《绿色债券支持项目目录（2015 年版）》（简称“《目录》”）作为绿色产业项目界定与分类的参考依据，《目录》将绿色产业分为节能、污染防治、资源节约与循环利用、清洁交通、清洁能源、生态保护和适应气候变化等六大类；国家发改委和中国证监会也相继发布《绿色债券发行指引》和《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》，对绿色债券的适用范围及支持重点、审核要求及评估认证等方面提

出了规范性要求。2016年8月，中国人民银行、财政部等七部委联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，《意见》中对“绿色金融”给出了定义，即“为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动，即对环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域的项目投融资、项目运营、风险管理等所提供的金融服务。”

尽管在目前的政策规定下，第三方认证并不是强制性要求，但国内目前发行的绿色债券大多引入了第三方评估认证¹。联合赤道环境评价有限公司已具备绿色债券认证资质。

目前，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）已成为中国人民银行旗下绿色金融专业委员会理事单位以及国际资本市场协会“绿色债券原则”观察员机构，截至2017年6月底，联合资信以及联合信用评级有限公司合计为13家发行人所发的20期绿色债券提供信用评级服务²，以金融债为主，发行期数约占同期总发行期数的25%。

二、绿色债券市场的发行规模和特征

自2016年绿色债券市场启动至2017年6月底，中国境内绿色债券和绿色资产支持证券共计发行80只³（含1只国际机构债），发行规模达2573.20亿元，涉及发行主体50家。绿色债券发行主体覆盖了民营、国资以及混合所有制等多种类型的企业，主体信用等级位于AA~AAA区间，其中AAA发行主体占48%；发行期限以3年、5年期为主（占80只债券的83.75%，包含3+N、5+N的特殊期限设置，符合中长期筹资特性），发行品种除普通中期票据，也包含了附调整票面利率选择权和投资者回售选择权的中期票据以及附到期赎回权的永续中票等。

针对绿色企业债，若发行人主体信用等级AA⁺（或以上）且运营情况较好，允许募集资金置换由在建绿色项目产生的高成本债务，用途覆盖较广。

¹从2016年的发行情况看，八成以上绿色债券进行了第三方评估认证，未进行第三方认证的绿色债券以企业债为主。

²其中包括由联合资信和中诚信国际双评级的国际机构债-16新开发绿色金融债01。

³其中包括：17期公司债券、40期金融债券、10期企业债券和11期中期票据、1期短期融资券和1期国际机构债。

三、新能源汽车及配套产业的发展

作为目前国家大力发展的产业之一，新能源汽车发展迅猛，根据中国汽车工业协会统计，新能源汽车在 2013~2016 年的销量分别为 1.76 万辆、7.48 万辆、33.11 万辆和 50.70 万辆；2016 年的纯电动汽车和插电式混合动力汽车销量分别为 40.90 万辆和 9.80 万辆，同比增长 65% 和 17%。目前国内发行成功的绿色债券中，有两只与新能源汽车及动力电池产业投资相关，均为无担保企业债券。

表1 募集资金用途与新能源汽车及动力电池项目相关的绿色债券发行情况

债券简称	发行人	发行日	发行额度	期限	票面利率	主体级别	评级展望	募集用途
16 格林绿色债	格林美股份有限公司	2016/10/28	5 亿元	5+2 年	4.47%	AA	稳定	动力电池项目和补充流动资金
16 北汽绿色债 01	北汽汽车股份有限公司	2016/4/21	25 亿元	5+2 年	3.45%	AAA	稳定	新能源车及节能环保车的技改扩能项目和补充营运资金

资料来源：联合资信根据公开信息整理

从制造企业的角度看，规模较大的厂商企业大部分隶属于大型汽车集团（具备汽车产业经验和资金优势，有些下设财务公司）、大型制造企业（具备资金优势和自动化、半自动化的流水作业管控经验）以及跨界投资的大型企业、上市公司（具备直融渠道、资金优势或核心技术），上述厂商企业在融资渠道、担保增信等方面的可选择性较强，且部分企业采用外购电池方式，资本支出压力尚可控；但由于补贴发放滞后以及在生产过程中大量垫资，在营运资金方面存在缺口。

而从新能源电池制造企业的角度看，下游需求大增拉升了电池企业的收入、利润，为进一步扩大盈利、巩固份额，国内电池企业通过新建、并购以提升产能，同时出于对续航里程、轻量化的需求，部分企业在采用磷酸铁锂电池技术的基础上，布局三元材料电池项目，导致债务快速增长；但作为汽车核心部件的供应商，电池企业仍具有一定产业地位，其良好的经营获现能力为偿债提供了保障。从资金需求看，大规模资本支出需要“额度较高的单笔融资”，同时“产业利润随竞争加剧而摊薄”的预期需要“成本更合理”，绿色债券从发行用途、募资额度、增信等方面均为企业提供了可选方案。

四、结论

“新能源汽车及其动力配套”类项目符合“清洁交通”大类下的“新能源汽车”二级分类的标准，已有成功发行绿色债券的案例；目前该产业相关企业在下游需求的支撑下纷纷布局产能提升以及新技术建设，从资金需求和技术升级的角度看，未来对外部融资仍有较大需求；考虑到绿色企业债的高信用等级发行人被允许募集资金用于置换由在建项目产生的高成本债务，并鼓励拓宽担保增信渠道，绿色债券的发行可从资金及成本等方面有效满足企业需求。

财政税收优惠政策（如价格补贴、贴息、税收减免等）的配套是提高绿色债券吸引力、促进绿色债券发行的重要措施之一，国内目前正处于鼓励新能源汽车推广的时期，对于终端的整车产品按量给予每台车一定金额的补贴（国家补贴和地方补贴并行），其中单车补贴金额针对了电池的成本，整体补贴量体现了产能的释放程度，属于“有针对性的、可操作的”财政优惠政策。从资金角度讲，近 1~2 年新能源汽车市场扩张迅猛，电池企业纷纷扩大产能或投资新技术，整车企业由于新能源补贴发放滞后、采购垫资等原因导致营运资金缺口，对各种期限配比的债券融资均有需求。

综上所述，对于处在新能源汽车产业链上的企业，未来的短期、中长期资金需求均有显现，绿色债券的推广将为其外部融资提供了一个良好的窗口。