

版本号：V4.0.202211

# 绿色债券信用评级方法

# 绿色债券信用评级方法

## (V4.0.202211)

### 一、修订说明

为贯彻落实国家绿色发展战略，更好助力污染防治攻坚，有序推进碳达峰、碳中和工作，及时更新有关法律法规和政策对绿色债券评级的有关要求，根据中国人民银行、发展改革委、证监会《绿色债券支持项目目录（2021年版）》，中国绿色债券标准委员《中国绿色债券原则》，以及中国人民银行、财政部、发展改革委、环境保护部、银监会、证监会、保监会《关于构建绿色金融体系的指导意见》等法规，联合资信对绿色债券信用评级方法进行了修订。

### 二、适用业务与类别

本方法适用于在中国大陆地区发行的绿色金融债券、绿色公司债券、绿色债务融资工具、绿色资产支持证券及其他绿色债券产品的信用评级。相关主体评级方法详见各行业企业主体信用评级方法；有关债项评级方法详见联合资信《债项评级基本方法》、具体债项评级方法及资产支持证券评级方法。

### 三、绿色债券定义与主要品种

绿色债券是指将募集资金专门用于支持符合规定条件的绿色产业、绿色项目或为绿色产业、绿色项目进行再融资，依照法定程序发行、约定在一定期限还本付息的有价证券。

绿色债券主要品种包括但不限于普通绿色债券、碳收益绿色债券、绿色项目收益债券、绿色资产支持证券等，根据市场发展变化可能出现其他绿色债券品种。

#### 1. 普通绿色债券

专项用于支持符合规定条件的绿色项目，依照法定程序发行并按约定还本付息的有价证券。普通绿色债券还包含两个子品种：蓝色债券和碳中和债。蓝色债券是指符合有关法规要求，募集资金投向可持续型海洋经济领域，促进海洋资源的可持续利用，用于支持海洋保护和海洋资源可持续利用相关项目的有价证券。

碳中和债是指符合有关法规要求，募集资金专项用于具有碳减排效益的绿色项目，通过专项产品持续引导资金流向绿色低碳循环领域，助力实现碳中和愿景的有价证券。

## 2. 碳收益绿色债券（环境权益相关的绿色债券）

符合有关法规要求，募集资金投向符合规定条件的绿色项目，债券条款与水权、排污权、碳排放权等各类资源环境权益相挂钩的有价证券。例如产品定价按照固定利率加浮动利率确定，浮动利率挂钩所投碳资产相关收益。

## 3. 绿色项目收益债券

符合有关法规要求，募集资金用于绿色项目建设且以绿色项目产生的经营性现金流为主要偿债资金来源的有价证券。

## 4. 绿色资产支持证券

符合有关法规要求，募集资金用于绿色项目或以绿色项目所产生的现金流作为收益支持的结构化融资工具。

# 四、绿色债券发债主体信用分析因素

绿色债券信用评级是在一般信用评级的基础上，将绿色因素带来的潜在风险和收益纳入对绿色债券偿债风险的考量，从而对绿色债券发行主体偿债能力和偿债意愿进行综合评价，其本质仍是对绿色债券偿还能力、偿还意愿以及未来预期损失程度的综合评价。

针对经第三方评估认证或已被监管机构认可的绿色债券，联合资信在对其开展信用评级时将加强其绿色属性的信息披露，同时增加评估由绿色属性所带来的对债券信用风险的影响，以进一步提升信息透明度和评级准确性，为投资者提供更多的信息参考。

## 1. 总体要求

对绿色债券发行主体的信用分析是绿色债券信用评级的基础，绿色债券发债主体信用分析应在一般主体评级方法基础上进一步关注绿色债券特有因素对偿债能力的影响，包括但不限于发债主体所处的行业及区域环境、公司治理与管理、经营情况、财务状况以及外部支持等方面的影响。

绿色债券信用评级尽职调查应在符合有关法规和有关主体评级方法要求的基础上，进一步了解绿色债券发行主体的可持续发展战略、环境管理体制机制、环境及社会责任表现以及绿色项目的具体情况等内容。主要包括：行业、区域绿色政策；发债主体对绿色项目的管理机制和能力；绿色项目面临的技术风险、政策风险；环保领域的信用记录；政府支持等。受评对象为企业主体的，应访谈近三年建设运营的主要绿色项目运营主体的负责人、主要拟投资绿色产业项目运营主体的负责人。受评对象为金融机构类主体时，访谈公司绿色金融业务部门负责人或相关业务人员。

## 2. 行业及区域环境

在相关行业企业主体评级工作基础上，主要增加（或强化）以下内容：

（1）国家对相关行业环保和绿色发展的相关政策及要求，环保和绿色发展状况及未来趋势，有关鼓励绿色债券的政策和措施等。评估其对行业发展的总体影响。

（2）相关区域是否是绿色金融示范区、是否获得绿色城市评价，有关鼓励绿色债券的政策；区域的绿色发展状况及未来趋势；相关区域环保执法与政策对于发债主体信用状况所带来的影响。

## 3. 公司治理与管理

（1）企业环境管理战略、策略分析。发债主体在发展战略、组织机构、内部控制上是否考虑了绿色发展的相关因素，是否将环境因素纳入了经营决策，是否将环境相关的要求制度化并采取有效措施保障正常运行。

（2）发债主体实际环境管理能力分析。包括绿色项目的评估与遴选、审查与决策机制，绿色项目管理能力；绿色项目资金使用和管理机制；企业绿色人员配置情况；过往绿色项目管理经验、获得的绿色认证情况、相关证书，受到环保处罚的情况；风险管理机制等。

（3）对于金融机构，要评估其是否建立符合绿色企业和项目特点的信贷管理制度、授信审批流程；对绿色企业和项目的支持政策；是否将环境风险作为重要的影响因素，并在资产配置和内部定价中予以充分考虑。

#### 4. 经营分析

重点分析评估绿色属性对发债主体经营情况的影响,包括但不限于以下内容:

(1) 发债主体是否是绿色企业、生产的产品是否是绿色产品;近三年建设运营的绿色产业项目概况,环境效益表现。

(2) 能耗及碳排放情况、节能量及节水量、污废处理情况、资源再利用情况;环境奖罚、绿色奖罚情况等。

对于生态环境部门公布的重点排污单位的公司及其重要子公司,评估并披露其排污信息、防治污染设施的建设和运行情况、建设项目环境影响评价及其他环境保护行政许可情况。

(3) 各种内外部因素引起的经营变化导致绿色效益实现高于或低于预期,对公司竞争力的影响,如以环境效益为基础设计的收费权发生增值收益或减值损失,或者对产品或服务的市场份额产生的重大影响等。

受评对象为金融机构类主体时,应当包括历史绿色信贷投放情况、绿色信贷取得的成效。

##### (4) 绿色保险

绿色保险主要是指环境污染责任险,即以企业发生污染事故对第三者造成的损害依法应承担的赔偿责任为标的的保险。如果绿色项目或被评企业投保了环境污染责任险,可对未来有可能的环境污染事故损失进行有效预防,从而有助于企业的平稳发展。

##### (5) 有关信用记录

在通常的信用记录基础上额外关注如下内容:企业在环保领域的信用记录,如是否被各级环保部门列入重点监测名单、环保领域失信黑名单或联合惩戒黑名单,是否受到环保处罚等;绿色资金使用方面的信用记录,发债主体所从事的业务或者特定项目已经取得的绿色效益等。

#### 5. 财务分析

分析评估绿色属性对发债主体盈利能力、现金流、融资便利、资本结构、偿债能力等方面产生的影响(如有),如对产品或服务的价格、成本(研发费用、营销推广费用、折旧摊销)与产销量带来的重大影响,对债务期限结构的重要影响等。其中对收入或现金流影响的主要因素应关注以下内容:

(1) 基于环境效益设计获得的政府补贴，既包括面向消费者发放的补贴，也包括直接向供应方提供的补贴。

(2) 针对绿色项目的税收优惠。

(3) 政府或其他方购买产生环境效益的服务。

(4) 环境配额。此类配额通过有偿交易实现环境效益的内部化。环境配额包括但不限于碳排放权配额、可再生能源电力配额、排污权、中国核证自愿减排量、碳汇量、节能量等。

(5) 基于环境效益设计的收费权。

(6) 环境效益间接的内部化机制；政府为绿色融资项目提供便利或优惠条件以及政策支持，绿色属性对于融资的可得性、稳定性和成本效率的影响等。

综合上述因素，分析评估绿色属性给发债主体财务状况带来的综合影响。

## 6. 外部支持

政府或相关机构对被评企业绿色项目的支持情况，具体包括：

(1) 获得的专项财政补贴或者税收优惠情况，获得的低利率融资便利或利息补贴情况等。

(2) 有关政府或主管部门通过成立产业基金等方式提供的资金支持及社会责任投资等其他流动性支持，分析其对于债券融资的便利性和成本效益带来的影响。

(3) 如果绿色项目出现经营困难或者被评企业出现偿债困难，政府是否有给予相应支持的政策及制度安排等。

应分析政府相关补贴及其他优惠政策的稳定性及可持续性。

## 五、绿色债券债项信用分析因素

### 1. 总体要求

绿色债券信用评级分析应在一般债券评级分析的基础上，评估披露募投项目的绿色属性、募集资金使用的合规性、信息披露情况以及绿色项目环境效益表现等，将环境等因素纳入评级框架，对绿色属性带来的成本与收益变化、有利因素与不利因素等进行分析，综合评估披露绿色属性给债券信用风险带来的影响。

受评对象为绿色债券或资产支持证券时，应当实地考察绿色债券募投项目的

真实性、实际运行及环境效益情况、项目合规性。需要访谈募投项目运营主体的高级管理人员、募投项目技术管理人员等。

**加强对有关绿色核心因素的跟踪。**绿色债券存续期内，应对发债主体和相关债项进行跟踪，特别应就其募集资金用途、项目评估与遴选、募集资金管理和存续期信息披露四项核心要素进行跟踪和评估，对其发行前承诺措施的落实情况、预期绿色效益的实现情况进行评估和披露。如出现项目在实施过程中未履行绿色标准、资金使用不合规或环境效益表现远未达到预期目标等情况，应及时进行跟踪评级分析，并按照有关监管要求及时对外披露。

## 2. 绿色债券概况

除债券的主要条款等内容外，增加对于绿色债券“绿色属性”的信息披露，对绿色债券的认定进行简要评估和披露。

对债券绿色属性的主要判断依据：

- (1) 是否符合《绿色债券支持项目目录》等规定。
- (2) 是否有第三方独立机构出具的对绿色程度认证的评估报告。
- (3) 募投绿色项目的合规性文件、项目可行性报告、项目的环境影响报告书、相关政府核准与批复文件。

绿色项目认定范围应主要依据中国人民银行会同国家发展改革委、中国证监会联合印发的《绿色债券支持项目目录（2021年版）》（银发〔2021〕96号），境外发行人绿色项目认定范围也可依据《可持续金融共同分类目录报告—减缓气候变化》《可持续金融分类方案—气候授权法案》等国际绿色产业分类标准。绿色债券募集资金应直接用于绿色项目的建设、运营、收购、补充项目配套营运资金或偿还绿色项目的有息债务。

可以根据具有绿色债券评估认证资格机构有关结论及其主要依据，披露绿色债券绿色属性情况。

## 3. 募投项目的评估与遴选

除满足一般债券募投项目概况评估披露要求外，还应当包括以下内容：

- (1) 募投项目的绿色属性，绿色债券评估认证情况，包括绿色项目的基本情况、绿色属性判别依据和标准、项目筛选的决策机制以及项目合规审批手续等。
- (2) 募投项目预计产生的环境效益，如能源节约、污染物减排、资源综合

利用情况等。

(3) 若暂无具体募投项目的，应对本期债券绿色项目遴选的分类标准及应符合的技术标准或规范，以及所遴选的绿色项目环境效益测算的标准、方法、依据和重要前提条件，绿色项目遴选的决策流程等进行评估和披露。

可以根据具有绿色债券评估认证资格机构有关结论及其主要依据，披露绿色债券募投项目的绿色属性情况。

#### 4. 募集资金的使用管理和信息披露

有关法规要求加强对绿色债券募集资金的管理，发行人应开立募集资金监管账户或建立专项台账，对绿色债券募集资金到账、拨付及收回实施管理，确保募集资金严格按照发行文件中约定的用途使用，做到全流程可追踪等。主要考察募集资金专项账户或台账的开立以及资金的到账、拨付以及回笼等方面的管理情况。

有关法规要求发行人定期、真实地披露募集资金的使用情况、绿色项目的进展情况、预期或实际环境效益等。主要应考察其信息披露的及时性和完整性。

#### 5. 募投项目主要优惠政策与风险分析

(1) 针对绿色债券（或募投项目）的政府补贴、税收优惠等政策

这既包括直接向该债券（或募投项目）提供的补贴（如贴息等）和税收减免，也包括对消费者发放的补贴和税收减免，具体包括获得补贴或税收优惠的可能性、补贴或节税金额、税收优惠期限等。

(2) 碳交易、环保激励 / 处罚政策等

绿色债券募集资金所投项目能够收到由碳交易、环保激励政策带来的收益或由此节约的处罚成本，主要考察该收益或避免处罚的资金规模、持续性和有效期及综合影响。

(3) 环境风险、法律风险和声誉风险等

绿色债券募集资金投向或所投项目出现违规现象、环境污染事件，可能会受到监管部门的罚款和责令停业整顿等，严重情况下可能会引发民事（赔偿）和刑事责任等法律风险，主要考察由此带来的直接或间接的资金损失。

(4) 技术提升对于有关成本的影响

绿色项目可能会由于环保技术提升等导致近期更多的投入，也可能带来成本



的下降，考量由此带来的成本变化对于债券信用风险的影响。

## 6. 绿色债券的增信分析（如有）

应当根据审慎原则，对绿色债券特有增信措施的增信效力进行分析，包括但不限于：

主要关注绿色担保人的代偿能力和环境表现，以及绿色担保特有条款对代偿可能性的影响程度。

对于绿色项目所依附的固定资产设施抵押担保，主要关注绿色抵押物的在变现时是否存在特殊的便利条件、不利条件以及对变现价值的影响。

对于碳排放权、排污权以及可获得稳定现金流的收益权等特殊绿色资产质押担保，主要关注绿色质押物是否存在影响质押物价值的特有状况。

综合分析评估绿色担保对于绿色债券的信用提升作用。

## 7. 绿色项目收益债

绿色项目收益债一般以绿色募投项目所产生的现金流为其主要偿债资金来源。因此，在对绿色项目现金流进行测算时，应详细研究评估绿色项目所致的预期环境效益或环境成本，并分析环境效益或成本被内部化为该项目现金流的程度，综合评估绿色债券的偿还能力。

## 8. 绿色资产支持证券

（1）评估基础资产的现金流受环境因素影响的程度。主要分析内容包括但不限于基础资产的类型、对环境的敏感程度、环境效益或成本内部化为基础资产现金流的情况等。

（2）评估环境因素对原始权益人的影响。由于基础资产通常由原始权益人运营和管理，因此环境因素对原始权益人的影响通常也会对基础资产的现金流产生较大影响。在设置了原始权益人提供差额补足机制的情况下，原始权益人现金流受环境因素的影响也会波及资产支持证券或票据的现金流入。

（3）结构分层。资产支持证券等结构化产品通常通过让劣后级资产支持证券先行承担风险的方式为优先级资产支持证券提供信用支持，其基础仍是基础资产产生的现金流。应加强分析评估环境因素对基础资产及其现金流的影响，以评估环境效益或成本内部化导致的现金流对结构分层设计及对优先级增信效果的影响。

## 六、评级方法的局限性

本评级方法存在一定的局限性。一是对绿色属性的评价主要基于第三方评估机构的评价结果和发债企业提供的资料，联合资信会分析评价结果和资料的合理性，但不对资料的真实性作任何保证，因此评价结果可能会受到上述资料真实性、全面性和及时性的影响；二是绿色属性对于绿色债券信用风险的影响分析和评估存在较大主观性，因此可能在一定程度上影响绿色债券信用评级结果；三是本评级方法列举了有关对绿债信用风险影响的主要绿色因素，本方法未能列举完整所有因素，而且部分影响因素的重要性在未来也可能会发生重大变化。