

中国绿色债券与绿色资产证券化的法律特点

融孚律师事务所高级合伙人吕琰律师及高级主管王彬律师所撰写的文章《中国绿色债券与绿色资产证券化的法律特点》发表于《亚洲法律杂志》(ALB-CHINA)。文章从中国绿色债券与绿色资产证券化相关法规、中国绿色资产支持专项计划的发展以及国际绿色债券市场经验的借鉴几个方面入手,从法律角度对中国资产证券化应用于绿色产业项目的价值与实际操作进行了分析与展望。

一、中国绿色债券与绿色资产证券化相关法规

绿色债券,泛指将所得资金专门用于资助符合规定条件的绿色项目或为这些项目进行再融资的债券工具。绿色债券与普通债券最本质的区别是“绿色”,即募集资金须投向于绿色产业项目。绿色债券与普通债券在结构上并无差异,目前债券市场上的债券种类都可以适用绿色债券。

当前我国绿色债务融资工具相关的试点政策和规章正在同步推进和完善中。就证券市场而言,沪深证券交易所在 2016 分别出台了各自关于“开展绿色公司债券试点的通知”(以下简称“《试点通知》”)。《试点通知》提出:1、绿色项目的行业范围限定在中国金融学会绿色金融专业委员会编制的《绿色债券支持项目目录(2015 年版)》及经交易所认可的相关机构确定的绿色产业项目内;2、募集资金用于绿色产业项目建设、运营、收购或偿还绿色产业项目贷款;3、符合要求的绿色资产支持证券在交易所的相关审核、上市交易或挂牌转让,参照《试点通知》执行。中国证监会于 2017 年发布《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》(以下简称“《指导意见》”),明确绿色资产支持证券参照绿色公司债券的相关要求执行,募集资金用于支持绿色产业项目,主要参考《绿色债券支持项目目录》要求,重点支持节能、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绿色产业。

二、中国绿色资产支持专项计划的发展

资产支持专项计划以基础资产的信用而非原始权益人主体信用为发行基础。绿色产业项目通常属于新兴产业,原始权益人可借助发行绿色资产支持证券以优质的绿色产业项目实现低成本融资,不受原始权益人可能存在的成立时间较短、规模较小等因素的限制。

根据公开数据统计,截至 2017 年 11 月底,沪深交易所共发行 11 单绿色资产支持专项计划,发行规模超 126 亿元,基础资产集中于污水处理费、生物质发电电费、风电收费、公交收费等,主要集中于《绿色债券支持项目目录(2015 年版)》的资源节约与循环利用、清洁能源、清洁能源与生态保护等绿色产业项目一级分类。

绿色资产支持专项计划在交易结构、现金流归集、信用增级、投资者保护等方面与一般的资产支持专项计划并无区别。以上海融孚律师事务所作为项目法律顾问在上海证券交易所发行的“中国中投证券-武汉地铁信托受益权一期绿色资产支持专项计划”为例,产品涉及双 SPV 结构:1、在资产支持专项计划层面,各参与人通过《计划说明书》、《标准条款》、《信托受益权转让协议》、《托管协议》、《认购协议》等交易文件对资产支持专项计划的基础资产、运行管理、信息披露、投资人权利义务等事项进行了约定。该专项计划的基础资产为原始权益人在专项计划设立日转让给计划管理人的、原始权益人享有的目标信托受益权。2、目标信托计划层面为附应收账款质押担保的信托贷款,通过《信托合同》、《信托贷款合同》、《应收账款质押协议》、《资产服务协议》和《保管合同》的约定,将资产支持专项计划的底层基础资产锁定为质押财产,即基于地铁附属物业及地下空间收益权而产生的特定期限的应收账款。本项目中,中节能咨询有限公司出具《第三方独立认证报告》,同时原始权益人确认募集资金全部用于地铁设施建设、偿还地铁工程贷款和补充运营资金。

三、国际绿色债券市场经验的借鉴

就绿色债券而言,目前国际通用的做法是债券发行人聘请独立的专业认证机构出具对募集资金使用方向的绿色认证,或是对绿色债券募集资金的使用进行独立审计。

《指导意见》和《试点通知》中，均提到了鼓励绿色公司债券发行人提交独立的专业评估或认证机构就募集资金拟投资项目属于绿色产业项目所出具的评估意见或认证报告。虽然第三方绿色认证并不是强制的，但从实际情况来看，发行人都聘请了独立的专业认证机构出具第三方绿色认证意见，就项目基本信息、绿色产业项目类别和认定依据、募集资金使用及管理、信息披露机制与制度、环境效益预测和核证等发表独立认证意见。

绿色金融体系、绿色债券市场的建设发展是和国家的经济转型和产业升级相辅相成的。中国人民银行等七部委发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，不仅对于中国绿色金融体系的构建提出了细化意见，并提出需广泛开展绿色金融领域的国际合作、积极稳妥推动绿色证券市场双向开放。国际市场成熟的绿色债券市场的经验可以助力中国绿色资产证券化市场的发展。