

# 可持续发展贷款的国际实践及对完善我国绿色金融工具的启示

王曼

**摘要:**可持续发展贷款是近几年兴起的、较新颖的绿色金融理念和实践。自2017年首笔可持续发展贷款发放以来,其在全球绿色金融市场中发挥着日益重要的作用。可持续发展贷款获得广泛关注与其核心的作用机制密不可分,即贷款成本与借款人可持续发展绩效指标完成情况挂钩,从而激励借款人更多地投入与可持续发展相关的商业活动,为经济和社会长远健康发展注入新动能。此种绿色金融工具在中国境内的实践却相对较少。本文介绍了可持续发展贷款兴起和发展的背景和全球实践趋势,分析其核心作用机制和优势,通过案例进一步直观展示其特征,以期对我国可持续发展贷款的落地起到借鉴和启示作用。

**关键词:**可持续发展贷款;核心作用机制;绿色金融债务工具;可持续发展绩效指标(SPTs);环境、社会和治理(ESG)

中图分类号:F832

文献标识码:A

## 一、可持续发展贷款的兴起与发展

可持续发展贷款(Sustainability Linked Loans)

是近几年国际上兴起的一种较新的绿色金融理念和实践。自2017年4月荷兰国际集团向飞利浦提供了10亿欧元的首笔可持续发展贷款以来,该绿色金融工具所获得的关注度不断上升。2019年3月,贷款市场协会、亚太地区贷款市场协会、银团与交易协会等三家机构联合发布了《可持续发展关联贷款原则》(简称《原则》)以及《可持续发展关联贷款原则指南》(简称《指南》),为贷款人、借款人、第三方的可持续发展贷款实践提供指导和框架,是可持续发展贷款发展里程中重要的规范性文件。2020年5月,上述三家机构结合最新实践对《原则》和《指南》进行了更新。以上规范性文件的出台促进了可持续发展贷款的快速发展。根据《原则》,可持续发展贷款是指任何能激励借款人实现预先设定的与可持续发展相关目标的贷款工具和/或备用融资方式,例如,债券增信额度、担保额度、备用信用证等。可持续发展贷款与正常商业贷款相似,其核心在于将贷款成本与借款人环境、社会、企业管治(ESG)等相关的可持续发展绩效指标挂钩,旨在通过激励机制促进和支持更多有助于环境和社会可持续发展的商业活动及其增长,为经济和社会

作者简介:王曼,中国银行巴黎分行。

① 三家机构英文名称:贷款市场协会 the Loan Market Association ("LMA");亚太地区贷款市场 Asia Pacific Loan Market Association ("APLMA");银团贷款与交易专业委员会 Loan Syndication and Trading Association ("LSTA")。

长远健康发展注入新动能。根据《原则》，完整的可持续发展贷款包括四个核心要素：清晰的可持续发展战略、具体的绩效考核指标、贷款期间跟踪指标的进展情况、评估借款人指标完成情况并调整贷款利息。以下将逐一解析。

一是可持续发展贷款与借款人可持续发展战略之间的关系。借款人应清晰地向贷款人说明企业可持续发展的战略以及具体目标，阐释在贷款中设置的“可持续发展绩效指标”（Sustainability Performance Targets，简称 SPTs）如何有利于促进可持续发展战略的实现，即可持续发展战略、SPIs 设置、完成指标考核这三者具有一致性。鼓励借款人披露其要实现可持续发展目标所要满足的行业标准或者行业认证。

二是设置适当的“可持续发展绩效指标”SPTs。SPTs 与借款人可持续发展战略密切关联。SPTs 可包含的因素比较多，通常是与环境、社会和治理方面（ESG）相关的绩效目标，用于跟踪和评价借款人贷款期间可持续性状况的改善情况。《原则》列出了十个常见的 SPTs 类别，包括能源利用率的提升、温室气体排放的减少、使用更多的可再生能源、水消耗量的降低、可支付的住房成本、可持续使用的原材料、可循环使用的原材料、可持续发展的种植业、生物多样性、借款人 ESG 评级或者认证的提升等。在可持续发展贷款实践中，通常设置 1—5 项 SPTs。借款人可邀请第三方或者代理人协助其设置 SPTs。在实现 SPTs 考核方面，可按时间节点分阶段达成绩效指标。例如，分 5 年完成成为一定数量的特殊弱势群体提供工作、教育的机会，直至达成设定的总人数目标。

三是信息披露。透明度具有重要的意义。借款人需定期披露 SPTs 的完成情况，在频率上至少每年向贷款人提供一次进展情况。借款人可以私下向贷款人阐释 SPTs 进展；同时，也鼓励借款人以年度报告或者社会责任报告的形式，向社会公开披露 SPTs 相关信息。

四是审查验证 SPTs 的完成情况。借贷双方可协商是否需要引入第三方评估。对于未对外公开披露或未审计的 SPTs，建议由独立、专业的第三方进行外部审核。对于上市公司而言，可以依靠

公开披露的信息验证 SPTs 是否实现。对于较为特殊的 SPTs，例如，双方约定寻求外部审核的，则借款人应当从满足相关资格的审计师、环境顾问、独立评级机构中选取，并事先获得贷款机构的同意。

## 二、可持续发展贷款全球实践

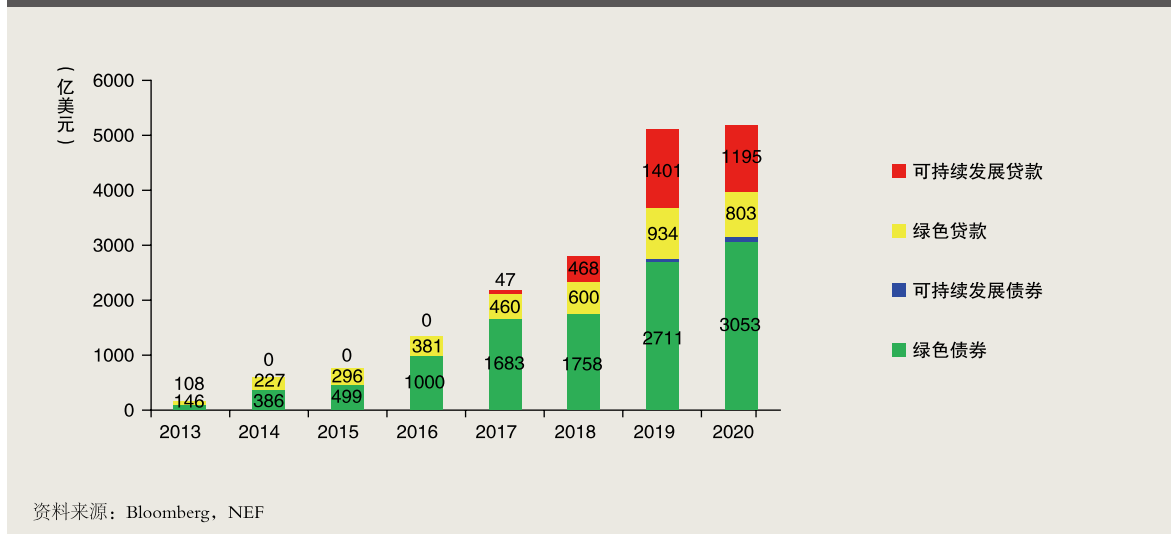
### （一）在全球绿色金融市场中呈指数增长态势

从可持续发展贷款在绿色金融市场占比看，自 2017 年首笔可持续发展贷款签订以来，该类型贷款的规模和活跃度在广义的绿色金融债务市场中呈指数增长，作用日益凸显。2020 年全球绿色金融债务市场规模共计 7321 亿美元，所使用的绿色金融债务工具共 6 种，包括绿色贷款（Green Loans，即传统意义的绿色贷款）、绿色债券（Green Bonds）、社会债券（Social Bonds）、可持续债券（Sustainability Bonds）、可持续发展相关债券（Sustainability-Linked Bonds）、可持续发展相关贷款（Sustainability-Linked Loans）。

从上文可以看出，2013—2016 年间金融市场中主要的绿色债务融资工具为绿色贷款和绿色债券（此处为狭义的“绿色金融”）。可持续发展贷款自 2017 年首次推出后，2018 年和 2019 年发展迅猛，规模分别是上一年的 10 倍和 3 倍，并于 2019 年首次超过了绿色贷款规模。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，可持续发展贷款规模增速有所放缓，但依然超过了绿色贷款规模。全球可持续发展贷款案例数量也从 2017 年的 8 个增加到了 2020 年的 250 多个。2020 年，绿色债券、绿色贷款、可持续发展债券、可持续发展贷款四种金融工具债务市场规模达到 5157 亿美元，占全部绿色金融债务规模的 70.44%。

随着新冠肺炎疫苗的问世及全球抗疫取得阶段性成果，可持续贷款发展获得了恢复。仅 2021 年前两个月，全球范围内已经发放了 41 笔可持续发展贷款，包括比利时跨国啤酒饮料公司 Anheuser-Busch InBev 获得的有史以来最大规模的 101 亿美元可持续发展贷款。

图1 2013—2020年四种绿色金融债务工具规模情况



## (二) 欧盟保持领先地位, 其他国家增长迅速

欧洲是可持续发展贷款的发源地和主战场, 在欧洲筹集的资金最为活跃, 一直处于领先地位。其主要原因在于, 欧洲银行非常重视其自身在推动和实现社会经济发展方面的价值和作用, 有动力增加可持续发展贷款的规模。全球市场中, 2017—2020年累计发行金额方面, 法国、西班牙及美国排名前三。

美国金融机构也越来越多地参与 ESG 可持续发展绩效挂钩的金融活动。2018年6月, 美国 CMS 能源公司在美国发行了其与清洁能源目标挂钩的 15 亿美元的可持续贷款, 成为美国第一项此类贷款的实践。2021年2月, 全球私募股权投资公司凯雷投资集团 (The Carlyle Group) 发行了 41 亿美元的可持续发展贷款, 是美国有史以来最大规模也是第一次与改善董事会多样性治理 KPI 挂钩的贷款。

与此同时, 新兴市场经济体中也有越来越多的借款人进入与可持续性相关的贷款市场。根据彭博社的数据, 2017年以来, 亚太地区 (不包括日本) 的可持续发展贷款相关市场一直在稳步增长, 2020年有 18 家公司签署了共计 74 亿美元的可持续发展贷款。新加坡全球大宗商品交易商托克 (Trafigura) 于 2021年3月发行了全球最大的可持续发展贷款

需求之一, 该笔 55 亿美元的贷款所设置的 SPTs 为减少温室气体排放、负责任的金属采购以及扩大可再生能源投资组合。

## (三) 可持续发展贷款的最新趋势和动向——引入杠杆贷款

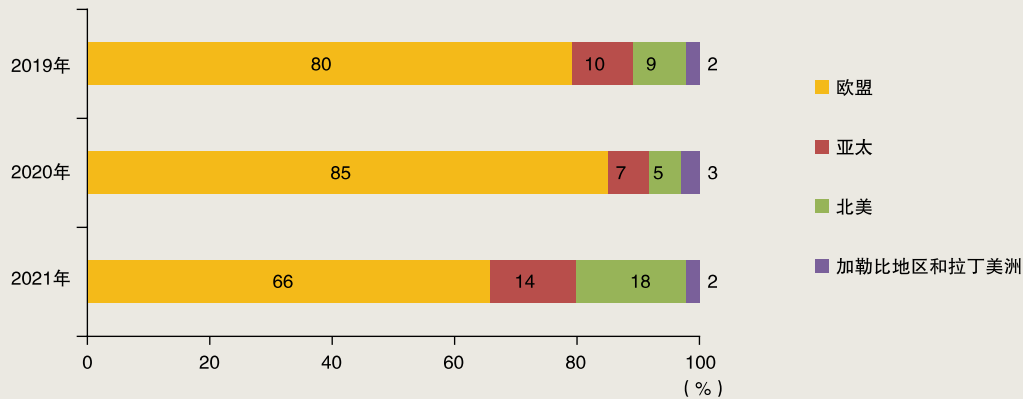
可持续发展贷款有望在杠杆贷款市场获得发展。目前, 可持续发展贷款的借款人主体多为投资级企业, 与可持续发展相关的杠杆贷款相关案例鲜有披露。但在 2021年1月, 欧洲杠杆金融协会 (ELFA) 和贷款市场协会 (LMA) 联合首次发布了《杠杆贷款引入环境、社会、治理相关的可持续发展指南》。该《指南》概述了当前的监管形势, 解释了投资者要求增加对 ESG 因素的披露 (尤其是在高收益市场中) 的迫切需求原因, 并详细说明了借款人将 ESG 因素引入杠杆贷款的最佳实践。据此, 本文预计, 市场需求的扩大及《指南》的发布, 将推动与可持续发展相关的杠杆贷款市场在未来几年内进一步增长。

## 三、可持续发展贷款的特点与优势

可持续发展贷款自 2017 年首发以来, 获得了广泛的关注和迅速增长。究其原因, 主要在于其契

① 数据来自 <https://www.bnnbloomberg.ca/esg-linked-loan-boom-hit-by-pandemic-push-for-short-term-funds-1.1510369>

图2 近三年可持续发展贷款区域分布占比情况（截至2021年4月9日）



资料来源：Bloomberg，NEF，标普评级

合了当下碳中和的全球需求和监管要求。此外，其核心作用机制——贷款成本挂钩绩效指标的完成情况也可激励借款人实现其 ESG 目标。

### （一）核心作用机制——贷款成本挂钩 SPTs 目标完成情况

可持续发展贷款的核心作用机制在于贷款成本随着 SPTs 目标的实现情况而调节，从而可激励借款人在所处的行业领域内改善可持续发展状态，实现更好的发展。贷款价格调整机制主要以三种方式运作：利益机制（单向）、惩罚机制（单向）或利益与惩罚机制（双向）。通过“单向利益”机制，如果借款人达到其预定的 SPTs，将获得利率优惠；如果未能达到规定的标准，也不会受到任何惩罚。在可持续发展贷款初期，多采用此种机制。第二种选择是单向惩罚机制，作用原理类似“单向利益”机制。第三种采用“双向”调整机制，借款人如果满足预定的 SPTs，将获得贷款成本下调，否则将面临成本上升。双向调节机制是可持续发展贷款发展的新趋势。这种双向结构更加有助于激励借款人实现其 ESG 目标。

从媒体披露的多数可持续发展贷款案例看，如果借款人可以完成当年度的 SPTs 指标，则贷款利率下调区间多在 1BP ~ 5BPs。

### （二）可持续发展贷款的优势

可持续发展与表现挂钩贷款成本是近年该绿色贷款金融工具获得快速发展的重要原因之一。此外，参与环境改善、提升参与者品牌形象、满足监管要求、灵活性强也是此种贷款在全球蓬勃发展的主要原因。

第一，符合监管要求。金融机构在优化资源配置，引导资金流向绿色可持续发展领域具有重要的战略意义和地位。全球主要国家结合自身的经济发展状况积极应对气候变化，并通过制定法律法规或者规范性文件，要求和鼓励金融机构支持可持续活动。大力发展绿色金融、绿色信贷，既符合监管机构对金融机构的监管和考核要求，又有助于展示金融机构自身对良好环境的承诺和实践。

第二，可持续发展贷款有助于提升参与主体的社会责任形象。解决当下人类社会共同面临的气候和环境危机，是市场参与主体的共同愿景。在借贷双方共同参与经济社会可持续发展活动中，既表明参与者对环境、社会、治理等可持续发展的风险责任意识，又通过贷款产品实现双赢互动，牢固双方基于相同价值理念的合作关系；同时，对参与者品牌形象的提升、社会责任意识的展示，无疑也具有积极的正面意义。

第三，可持续发展贷款较传统“绿色贷款”具

① 单向利益机制：A Benefit Mechanism (One-Way)；单向惩罚机制：A Penalty Mechanism (One-Way)；利益与惩罚双向机制：A Benefit And Penalty Mechanism (Two-Way)。

图3 可持续贷款产品的期限类型

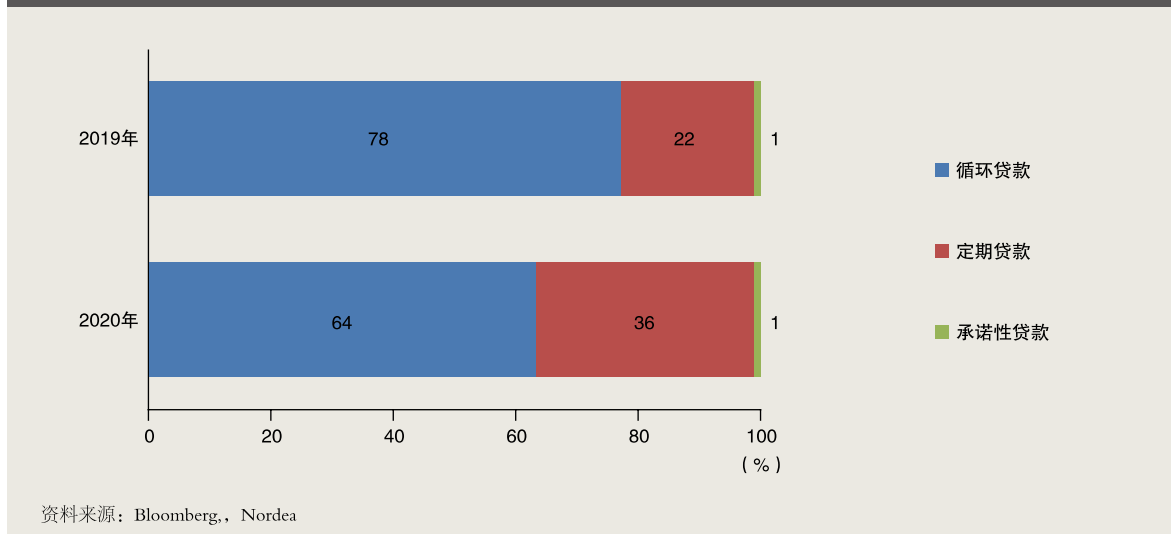


表1 2020年可持续发展贷款与传统绿色贷款前五大行业的分布情况比较

可持续发展贷款 (Sustainability-linked Loans)	占比 (%)	传统绿色贷款 (Green Loans)	占比 (%)
公用事业 (Utilities)	14	可再生能源 (Renewable Energy)	47
交通物流 (Transportation & Logistics)	9	电力行业 (Power Generation)	23
化学 (Chemicals)	7	公用事业 (Utilities)	8
其他工业 (Industrial Other)	6	房地产 (Real Estate)	6
食品饮料 (Food & Beverage)	5	金融服务业 (Financial Services)	3

资料来源: Bloomberg, Nordea

有较强的灵活性。一是贷款期限灵活。相较传统“绿色贷款”，可持续发展贷款期限比较灵活。前者多采用项目贷款形式，期限较长，资金专款专用、项目封闭运行；而可持续发展贷款期限则较为灵活，大多数可持续发展贷款都是循环贷款形式，期限可为1年、3年、5年；此外，可设置两个展期权以满足借款人的需求，且借款人可在需要时随时提款和还款（见图3）。但值得关注的的一个重要趋势是，2020年定期贷款所占比重较2019年提升了14个百分点，表明越来越多的借款人将定期贷款与可持续发展目标联系在一起。二是可适用于更广泛的行业。传统的“绿色贷款”须符合银行对“绿色”的定义，因此多应用于本质上属于绿色的行业，例如，可再生能源行业，以及相对成熟的、公认的“绿色”行业，例如，房地产行业。而可持续发展贷款不需要限制在绿色资产或项目的范畴内，借款人只需设置与环境、社会、治理相关的可持续发展目标，并在贷款协议中设置可持续发展绩效考核指标，同时挂钩贷款成本。因此，可持续发展贷款的行业应用

范围较为广泛。从前五大行业的占比看，可持续发展贷款前五大行业仅占41%，行业分布更为宽泛；而传统绿色贷款前五大行业占比87%，行业范围较为集中（见表1）。从这个角度而言，可持续发展贷款是传统“绿色贷款”的非常有益的补充方式。三是用途较为灵活。传统“绿色贷款”较多地用于项目贷款，而可持续贷款普遍用于公司的日常运营需求，较“绿色贷款”专款专用相比，使用起来相对灵活。

#### 四、可持续发展贷款的案例分析

欧洲在可持续发展贷款参与数量和规模上均位于全球前列。本部分将通过列表对比分析欧洲两家知名企业的可持续发展贷款实践（见表2），旨在进一步直观具体地理解可持续发展的特征和作用机制。

表2的两个案例体现了可持续发展贷款的相关特征。第一，可应用的行业领域较为广泛。案例

表2 欧洲两家知名企业的可持续发展贷款实践

类别	案例一	案例二
借款人	某化妆品巨头	某农产品贸易商
所处行业	化妆品行业	农产品大宗商品贸易领域（主要是原糖贸易）
银团规模	50 亿欧元	4 亿欧元
贷款品种	可持续发展循环信贷额度贷款（RCF）	可持续发展循环信贷额度贷款（RCF）
贷款期限	5 年（含两个展期权后共 7 年）	1 年（含两个展期权后共 3 年）
贷款用途	一般公司用途	一般公司用途
SPTs 设置	4 个 KPI 考核目标（每个目标挂钩 0.375BP 成本）	3 个 KPI 考核目标（每个目标挂钩 1BP 成本）
SPTs 与 ESG（环境、社会和治理）关联度	气候方面：所有运营设施提高能源使用效率，同时 100% 使用可再生能源，到 2025 年借款人所有运行设施实现碳中和目标。每年量化考核该 KPI 指标完成进度 环境方面：主要是化妆品的包装材料，用于包装的塑料制品全部来自可回收或者生物性材料 生物多样性方面：产品配方和包装使用生物性相关的成分并实现可追溯；来自可持续发展的资源，于 2021 年年末完成该 KPI 目标并予以考核 社会方面：到 2030 年，将帮助 300 万弱势群体获得就业、教育和资源的机会。每年量化考核该 KPI 指标完成进展	社会方面：减少可可粉种植业的童工使用 环境方面：年度遮阴树种植指标。遮阴树可改善营养失衡状态、提升碳储存量等，此外，可帮农民提升收益（例如，可种水果、木材） 环境方面：水利用指标。制糖需要大量的水，减少制糖用水的消耗量对于环境保护非常重要，2020 年借款人使用 310 万立方米的水，因此，借款人每生产一吨糖所消耗的水立方米数为考核的 KPI 之一
指标考核节点	按时间节点量化考核	按时间节点量化考核
第三方评估	未披露	使用 EcoVadis 提供的社会责任评级服务

资料来源：作者根据公开资料整理

中的大宗农产品贸易和化妆品行业并非传统绿色信贷项目所“青睐”的行业，也非银行绿色资金流向的领域；但企业可结合自身行业领域的特征设置可持续发展目标，挂钩贷款成本，获得可持续发展贷款，以此实现银行、企业及社会之间在可持续发展方面的良性互动，从而拓展绿色信贷的外延。第二，设置的 KPI 目标与借款人经营活动中所涉及的环境、社会和治理方面（ESG）相关的目标密切相关，同时，跟踪和评价借款人贷款期间可持续性状况的改善情况，最终激励借款人投入更多力量提高可持续发展的商业活动。第三，注重时间节点信息披露与第三方的评估，增加透明度和专业性。两个案例均设置了按时间节点考核量化 KPI 指标实现的进展，同时，第二个案例利用专业的第三方对借款人的社会责任进行评级，提高了贷款过程中指标实现的可操作化、透明度和专业化。第四，贷款期限较为灵活。案例中的借款期限分别设置为 7 年和 3 年，借款人可结合公司实际经营情况和结算模式，与银行协商一致，设置灵活的贷款期限。第五，贷款用途为公司一般用途，与传统绿色信贷的专款专用相比，更加灵活地支持了企业绿色业务。正是上述特征才使可持续发展贷款在绿色贷款市场中显示出旺盛了生命力。

## 五、对我国发展绿色信贷的借鉴与启示

可持续发展贷款拓宽了“绿色贷款”的内涵与外延，在全球获得了快速发展；然而，在我国国内实践相对较少。我国企业的海外公司已有可持续发展贷款的实践。2019 年，注册在海外的中粮国际与荷兰合作银行签署了商品贸易商领域有史以来最大金额的 21 亿美元的可持续发展贷款，双方制定了 SPTs。该笔贷款包含 1 年期循环信贷额度（RCF）、3 年期 RCF 和 3 年期定期贷款（Term Loan），由第三方 Subsainalytics 担任顾问，负责评价每年度中粮国际 SPTs 是否达标。2020 年，该公司实现了其 ESG 评级的年度目标，并且在直接来源大豆的可追溯性方面取得了积极进展，达到了贷款条款设置的年度目标。该案例对于我国丰富绿色金融产品和实践具有借鉴意义和示范作用。

随着公众对绿色经济日益重视以及碳达峰、碳中和的“双碳”目标的提出，目前国内绿色金融工具也日益丰富，例如，绿色债券、绿色贷款等。在国内对于绿色金融产品需求日益增长的背景下，引入该绿色金融工具并进行本土化创新和实践，具有较强的现实意义。可考虑从以下几个方面推进。

### （一）发挥监管机构的指导作用，完善顶层制度设计

由监管部门或者行业协会结合《原则》及《指南》等监管规定，引入该绿色金融工具，丰富绿色信贷品种，指导可持续贷款在我国落地。在“双碳”目标日益深入人心的时代背景下，国内越来越多的银行、企业和第三方在 ESG 方面开启了探索和实践。通过监管机构制定和完善统一的规范或者指引，将加快推进我国可持续发展贷款的落地和应用。

### （二）发挥金融机构“指挥棒”作用，创新推广使用

可持续发展贷款在监管层面落地或者备案后，通过银行授信业务更多地考虑借款人的 ESG 状况，挂钩贷款成本，在更多的行业和企业中推广使用该绿色金融工具，引导资金流向绿色低碳的可持续行业。同时，金融机构可“因地制宜”结合本土实践进行创新。虽然可持续发展贷款是一种有效的绿色金融工具，但国外贷款产品与中国贷款产品面临的监管环境不同，因此，金融机构需要结合本土实践进行创新推广使用。例如，在可持续发展贷款引入初期，在挂钩贷款成本上，可先采用“单向”奖励机制，以提高参与主体的积极性。在借款人资格、资金用途、贷款期限上均可进行本土化的创新。

### （三）加强国际合作，借鉴先进经验

目前，可持续发展贷款在国外已经比较成熟，积累了丰富的经验。由于可持续发展贷款可应用的行业较多，不同的行业借款主体在 SPIs 设置、信息披露、目标计量和考核评估等方面具有各自的专业性和技术性。因此，可与国际上经验丰富且专业、公正的第三方机构加强合作，以扩大视野、推动贷款市场健康快速发展。此外，国内的第三方机构也应加强人才储备与专业培训工作，以满足相关业务的需求。

### （四）加强风险管理，促进绿色金融行稳致远

只有做好风险管理，才能使绿色金融行稳致远。结合《原则》及《指南》等监管规定，可考虑从以

下几个方面做好风险管理。一是审慎选择借款主体。从国际实践看，可持续发展贷款的借款主体多为投资级客户。审慎起见，具体到我国的实践领域，可对借款人资质准入门槛、行业类型进行限制。二是防止“漂绿”(Sustainability Washing)。由于可持续贷款挂钩贷款成本，因此，为降低贷款成本，借款人存在“漂绿”的动力。“漂绿”主要通过两种方式实现：第一种方式是设置的 SPTs 对于可持续发展毫无意义；第二种方式是对借款人 SPTs 监控、计量和披露不准确或者夸大事实。为避免此类风险的发生，可采取以下三种防范措施：第一种方式是发挥专业第三方的作用。由于贷款人对各个行业的技术、工艺、产品等所关联的可持续发展目标的专业性有限，建议选择第三方专业机构来进行专业评估。第二种方式是通过披露机制增加 SPTs 的透明度。第三种方式是设置严格的处罚条款。对弄虚作假的报告或行为，直接触发贷款违约条款，将对借款人声誉造成严重的负面影响。三是加强贷款资金用途的限制和跟踪。若贷款资金如何使用无限制，同时亦无持续的跟踪，将使 ESG 方面的 KPI 考核指标无法实现对贷款资金流向的正面影响，从而增加“漂绿”的风险。建议加强贷款资金用途的限制和跟踪，以提升对 ESG 的促进作用。

#### 参考文献：

- [1] 陈骁. 可持续发展关联贷款分析[J]. 中国金融, 2020, (4): 59
- [2] 施懿宸、章容洲、杨晨辉. 碳减排与绿色信贷: 基于国际经验的发展路径探讨[J]. 国际金融, 2021 (7): 12-16
- [3] Lori, S. 环境、社会及治理 (ESG): 可持续发展挂钩债务何以成为新的资产类别 [EB/OL]. [https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/CreditResearch/SPResearch.aspx?DocumentId=48010181&From=SNP\\_CRS/2021/8/5](https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/CreditResearch/SPResearch.aspx?DocumentId=48010181&From=SNP_CRS/2021/8/5)
- [4] Jacqueline, P. ESG-Linked Loan Boom Hit by Pandemic Push for Short-Term Funds [EB/OL]. <https://www.bnnbloomberg.ca/esg-linked-loan-boom-hit-by-pandemic-push-for-short-term-funds-1.1510369/2021/8/5>

(责任编辑:冯天真)