

绿色债券信用评级方法

版本号：
cspy_ff_2024V1.0

生效日期：
2024年5月27日

联系人
刘伟强
liuwq@cspengyuan.com
[m](#)

肖上贤
xiaoshx@cspengyuan.com
[om](#)

中证鹏元资信评估股份有限公司
地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦3楼
电话：0755-82872897
网址：
www.cspengyuan.com

目 录

一、概述.....	2
（一）定义及适用范围.....	2
（二）制定或修订说明.....	2
（三）基本假设.....	2
二、评级思路与框架.....	3
三、发行主体信用水平.....	3
四、绿色债券偿还保障分析.....	3
（一）绿色项目管理机制.....	3
（二）绿色项目效益分析.....	4
（三）绿色债券增信分析.....	4
（四）其他事项分析.....	5
五、本评级方法的局限性.....	5
版权及声明.....	6

一、概述

（一）定义及适用范围

绿色债券是指募集资金专门用于支持符合规定条件的绿色产业、绿色项目或绿色经济活动，依照法定程序发行并按约定还本付息的有价证券，包括但不限于普通绿色债券（其中分为蓝色债券和碳中和债两个子品种）、碳收益绿色债券（环境权益相关的绿色债券）、绿色项目收益债券和绿色资产支持证券，以及根据市场发展变化可能出现的其他绿色债券品种。

根据绿色债券标准委员会发布的《中国绿色债券原则》，绿色债券募集资金需 100% 用于符合规定条件的绿色产业、绿色经济活动等相关的绿色项目。绿色项目是指符合绿色低碳发展要求、有助于改善环境，且具有一定环境效益的项目，认定范围可参考《绿色债券支持项目目录》¹中所列示的项目。

本评级方法适用于在中国境内发行的普通绿色债券、碳收益绿色债券和绿色项目收益债券的信用评级。

（二）制定或修订说明

为更充分体现绿色债券的特色，更全面揭示绿色债券的信用风险，故制定本评级方法。本评级方法已经中证鹏元技术政策委员会审议通过。

经测试，本评级方法的生效未对尚处于中证鹏元信用等级有效期的受评对象评级结果产生影响。

（三）基本假设

1. 假设宏观经济环境、金融市场环境、绿色债券相关监管政策、法律环境不会发生根本性变化，以及不会出现不可抗力的因素（如自然灾害、战争等）。

2. 假设经监管部门认定的专业机构能够勤勉尽责，所提供的信息是真实、准确和完整的。

¹ 2021 年 4 月 2 日，中国人民银行、国家发展改革委、中国证监会联合印发了《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》，为目前最新版本，后期如监管部门发布新版本的目录则应参照新的版本。

二、评级思路与框架

绿色债券与普通债券最大的区别在于其拥有绿色属性，须满足募集资金用途、项目评估与遴选、募集资金管理和存续期信息披露等四项核心要素的监管要求。因此，绿色债券面临的风险不仅有发行主体的经营及财务风险，还面临着发行主体是否履行“绿色承诺”的风险。

在对绿色债券进行信用评级时，中证鹏元在主体信用评级的基础上，将绿色因素带来的潜在风险和收益纳入债券偿付进行综合考量。中证鹏元认为，绿色债券评级的核心仍是评估其本息得到偿付的保障程度，因此，绿色债券发行主体的信用水平是决定其能否正常履行债券本息按期足额偿还义务的关键性因素。对于绿色债券的评级，我们首先在主体评级方法和模型的基础上，得到发行人的主体信用评级；然后再考虑绿色债券的偿还保障，如绿色项目管理机制、募投项目效益、增信措施、债券特殊条款以及绿色债券的其他特有因素，最终得到绿色债券的信用等级。

图 1 中证鹏元绿色债券评级思路与框架



三、发行主体信用水平

在评估绿色债券发行主体信用水平时，中证鹏元根据发行主体所属行业类型，参照相应的评级方法和模型进行评级分析，相关评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站（www.cspengyuan.com）。

四、绿色债券偿还保障分析

（一）绿色项目管理机制

中证鹏元关注发债主体是否为绿色项目的执行制定了相应的管理机制，如管理团队、风险管理的技术等，以保障绿色项目的顺利推进及环境效益的实现。尤其是在跟踪评级时，

重点关注绿色债券募集资金使用情况、项目效益情况以及存续期信息披露情况。

（二）绿色项目效益分析

绿色项目产生的绿色效益是由项目建设运营所产生的，能改善与优化生态环境，是绿色经济活动所产生的正外部性；绿色效益通常可分为环保效益和经济效益。其中，环保效益主要是突出生态保护、节能环保、清洁能源以及循环经济等作用，如能源节约、污染物减排、资源综合利用情况等，这类效益是一种无形资源。在信用评级过程中，中证鹏元侧重于关注绿色项目能实现的经济效益。基于绿色属性，绿色债券通常可以获得不同于一般债券的补偿机制，因此，除关注募投项目本身运营后产生的收入和现金流外，中证鹏元还关注因绿色项目绿色属性而获得的碳减排权²、绿色基金支持、税收优惠、政府补贴、融资便利等。

（三）绿色债券增信分析

1. 第三方担保/差额补偿

第三方担保是指担保方对债券本息到期兑付进行担保，若到期专项偿债账户内资金未达到当年还本付息金额，担保人对缺口部分负有偿付责任。差额补偿是指差额补偿人承诺在绿色债券存续期间项目运营或基础资产不能产生足够的现金流来偿付证券本金和利息时，不足部分由差额补偿人进行补足，使补足后的现金流足够偿付证券本息。

第三方担保/差额补偿的增信效果需综合考虑担保方/差额补偿人的主体信用水平、担保合同核心条款（例如担保方式、担保范围、期限、免责条款等）以及触发机制的设计等。

2. 资产抵/质押担保

资产抵押担保是指债务人或者第三人不转移对财产的占有，将该财产作为债权的担保；资产质押担保是指债务人或者第三人将其动产或权利凭证移交债权人占有，将该动产或权利凭证作为债权的担保。对于绿色债券，除常规的抵/质押资产外，还可能以碳减排配额进行质押提供担保。

资产抵/质押担保的增信效果需综合考虑抵/质押资产基本资质、资产价值对债券本期的覆盖倍数、抵/质押资产质量（例如：资产流动性、资产价值稳定性等）以及触发机制的设计等。

² 中国人民银行、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、生态环境部、金融监管总局和中国证监会等联合颁布的《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》：要求绿色债券发行人核算并披露募集资金所支持项目的碳减排量和碳排放量，并逐步扩大适合我国碳市场发展的交易主体范围。

（四）其他事项分析

1. 绿色债券特殊条款

绿色债券的条款设置也会影响其本息偿还，中证鹏元重点关注本息偿还计划以及影响债务偿还的相关条款，如回售条款、清偿顺序条款等。

2. 绿色债券评估认证

除债券的主要条款等内容外，中证鹏元还关注是否委托了具有认证资质且独立的第三方评估认证机构对绿色债券进行评估认证及其评估认证的结果。绿色债券评估认证是对债券是否绿色的认证及其绿色程度的评估。一方面，第三方评估认证有助于杜绝“漂绿”行为的发生；另一方面，绿色债券获得第三方评估认证的绿色等级越高，通常表明在募集资金使用和管理、项目评估与遴选、信息披露、管理机制以及实现既定环境效益目标的前景方面表现较好，发债主体履行“绿色承诺”的意愿可能越强。

3. 绿色保险

企业在项目建设运营中，可能会由于各种原因导致环境污染，并由此承担相应的环境成本责任。中证鹏元认为，若受评企业为绿色项目投保了环境污染责任险，将对未来有可能发生的环境污染事故进行了有效预防，一定程度上降低了绿色债券的信用风险。

五、本评级方法的局限性

本评级方法阐述了中证鹏元对绿色债券的评级思路，以及在评级时与普通债券相比的一些特别关注要点，将绿色属性带来的潜在风险和收益纳入绿色债券偿付进行综合考量。但绿色属性对于债券偿付的评估可能并不全面，且存在一定的主观性；并且绿色程度的评估认证结果由第三方评估认证机构提供，难以保证评估结果的可靠性。

目前我国的绿色债券市场仍处在发展阶段，中证鹏元将持续关注绿色债券的发展及风险特征变化，若发现本评级方法的评级思路或关注要点不再适用时，我们将及时做出更新和完善。

版权及声明

本文件的版权归中证鹏元资信评估股份有限公司所有。

未经中证鹏元资信评估股份有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何方法复制、修改和传播本文件。中证鹏元资信评估股份有限公司及其雇员不对使用本文件而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司主要通过公司网站：www.cspengyuan.com 发布技术政策文件，并对所发布的技术政策文件拥有解释、修订、更新和废止等权利。