

全球“反漂绿”大幕开启 各类解决方案持续推出

本报记者 蒋牧云 张荣旺
上海 北京报道

随着绿色金融的不断发展，“漂绿”的现象也在全球范围内愈演愈烈。漂绿,指的是企业或机构运用具有误导性或错误的方式,来夸大自己在环境方面的努力。事实上,高盛、德意志银行、纽约梅隆银行等不少国际知名投资机构均因为“漂绿”行为被监管部门点名。在采访中,多位业内人士告诉《中国经营报》记者,由于投资者越来越意识到可持续发展风险会引发深层次金融风险这一问题,因此越来越多的投资者将ESG因子加入其投资决策中。正因如此,部分机构为了更好地融资,进行了“漂绿”。“漂绿”行为一旦持续,将影响可持续资金运作效率,最终使投资者可持续投资积极性渐退。为此,全球“反漂绿”大幕开启,多国监管、相关评级体系等均针对“漂绿”问题提出解决方案。

多家国际知名机构因“漂绿”被点名

市场对于“漂绿”的质疑会误导投资人,影响可持续资金运作效率,最终使投资者可持续投资积极性渐退。

近年来,国际市场上“漂绿”的情况愈演愈烈,包括部分知名投资机构也因“漂绿”问题被监管部门点名。2022年6月,高盛ESG基金因其可能存在的误导性陈述受到美国证券交易委员会(以下简称“SEC”)立案调查;5月,纽约梅隆银行被指控其某些共同基金在ESG因素考量时做出错误陈述和遗漏,被SEC罚款150万美元等。

其中,纽约梅隆银行是首次因“漂绿”问题被监管处以罚款的案例。SEC的指控显示,从2018年7月到2021年9月间,纽约梅隆银行在各种声明中表示或暗示其管理基金的所有投资都经过了ESG质量审查,而真实情况并非如此,其部分基金并未将ESG因子纳入投资决策中。

“漂绿”为何出现愈演愈烈的趋势?一旦出现“漂绿”现象将带来怎样的风险?

中财绿指首席顾问施懿宸告

诉记者,当前,越来越多的投资者认识到,可持续发展风险会引发深层次金融风险。随着投资人对ESG关注度的不断提升和国际资本加速流入可持续发展领域,一些并不具备ESG投资实力的公司也纷纷涌入,市场出现高质量ESG投资产品与伪ESG产品并存的状态。市场对于“漂绿”的质疑会误导投资人,影响可持续资金运作效率,最终使投资者可持续投资积极性渐退。

在“漂绿”的具体手段与模式方面,有业内人士总结道,主要可以分为3类。其一,是通过包装将非绿项目打造成为绿色项目,却从事有悖于环保低碳、ESG理念的投融资业务等。如:一些基金的名称和宣传文件中使用了“可再生能源”“环保类”的字眼,但基金可能实际投资的是石油、煤炭巨头等非绿色企业/绿色项目,仅因为这些高碳企业未来有进行减碳的规划而冠以绿色环保的名称。其二,夸大

项目的绿色属性、绿色环保绩效等以获取资金方面的支持,虚有绿色名称,缺少实质的绿色属性。如:企业事先发布的绿色项目碳数据相关公告(包括净零排放目标等)与事后对实际的碳排放进行计量、报告的水平严重脱节,实际并未达到实现宣传的环保效果。其三,为绿色项目筹集得到的资金在后续没有被用于该项目,而是流入到非绿色领域。

而根据施懿宸观察,ESG基金的风格漂移也属于“漂绿”的现象之一。在施懿宸看来,基金经理因ESG政策引导、市场偏好等因素,投资组合偏向于ESG领域,第二年又因为市场偏好转移,就撤出ESG领域投资,致使投资组合“一年绿一年非绿”。“这种不稳定的投资风格我们称为风格漂移。基金经理对外宣称自己的基金具备ESG,但实际底层资产并非ESG,因其虚假陈述或遗漏性陈述,而造成投资人的误解,这种行为就是‘漂绿’。”



全球“反漂绿”大幕开启,多国监管、相关评级体系等均针对“漂绿”问题提出解决方案。图为当地时间2022年11月2日,埃及沙姆沙伊赫,一名工人在为今年的联合国气候变化年度会议(COP27)准备“绿色区域”。视觉中国/图

多管齐下“反漂绿”

关于投资标的是否“漂绿”,也需要留意本土化ESG指标和适配的方法学应用。

“漂绿”往往伴随着信息把控上的难点。

施懿宸表示,以基金产品为例,基金公司或者基金经理人若不具备ESG投资专业知识,无法辨别投资标的是否是“伪ESG”,也将造成“漂绿”行为发生。对于同一个产业、同一个行业评级相同的公司,需要基金公司和基金经理通过尽职调查,进一步确认公司在内控、风控流程中是否合理运用ESG要素,并是否对公司内部优化起到了作用,仅凭评级,无法对标的公司做出准确的判断,可能出现“漂绿”的行为。

特别地,关于投资标的是否“漂绿”,也需要留意本土化ESG指标和适配的方法学应用。由于不同国家的发展阶段不同、步伐不同、能力不同、社会需求不同,在ESG监测和评级上易出现较大的结果差异。

记者注意到,多国监管正在采取措施进行“反漂绿”。比如,2022年5月,美国SEC对ESG概念基金的命名和投资标准信披提出了监管改革方案。基金命名规则方面,根据二十年前制定的规则,基金的名字里如果包含行业、地域或者投资类型,那么资产规模中投资在对应领域的资金不得少于80%。在最新的提案中,SEC也将把ESG概念纳入命名规则,ESG投资因子低于其他概念的基金将不得使用ESG或相关的名头。

此外,SEC也要求相关基金更详细地披露投资决策的过程。例如那些旨在影响董事会改变做法的基金,需要披露如何衡量目标的进展。将ESG作为主要投

资标准的基金,还会被要求填写标准化表格,披露公司持仓股票的温室气体排放情况。

2022年6月,彭博社援引消息人士透露,日本金融监管机构正在研究新的措施,以遏制“漂绿”行为,确保标注为ESG的金融产品具有可持续性。日本金融服务局(FSA)希望加强对与环境、社会和治理问题有关的产品

的监督和指导,比如要求提供投资信托服务的资管公司向客户披露更多信息。国内监管方面,也在加速完善相关政策。2022年3月,人民银行研究局发表的《绿色金融助力碳达峰碳中和》一文中就提到,将强化监督,让绿色金融信息“暴露在阳光下”。文中提到,人民银行正会同有关部门不断完善环境信息依法披露制度,要求金融机构公开披露发放碳减排贷款的情况以及贷款带动的碳减排数量等信息,并由第三方专业机构进行核实验证,让每一分绿色资金的使用接受社会公众监督,不让“洗绿”行为得逞。

此外,各方都在设法“反漂绿”。近日,中财大绿金院联合建行托管部共同创新开发国内首个全维度的ESG公募基金评级体系。据介绍,这是市场上第一个全流程解决公募基金“漂绿”问题的ESG评级体系。

关于这一评级方法将如何鉴别漂绿,施懿宸告诉记者,中财大绿金院全流程公募基金ESG评级体系包含评估主体的三个关键维度(基金公司、基金管理人、底层资产),通过具有针对性的指标,例如评价基金公司的公司策

略、内控流程、风控流程等是否与ESG相关,是否在ESG上有比较大的投入,是否通过公司管理流程强化投资组合ESG尽职调查的执行,在ESG投资方面基金团队是否具备足够的专业度等,以此确定公募基金是否存在漂绿和风格漂移的行为。

“就该评级体系本身而言,我们认为流程设定后,结果就不会漂移。”施懿宸说道。首先,基金公司制定标的准入门槛,并将相关标准要求纳入内控流程约束基金经理对底层资产的筛选,确保对每一个标的公司进行完整的尽职调查,防止“漂绿”行为的发生。因为公司内控流程具有不可随意变更的特性,减少了人为干预,这也保障了基金经理选择标的的风格稳定性,不会出现风格漂移的情况。其次,“漂绿”行为的出现也可能由于基金公司或者基金管理人不具备足够的ESG投资专业知识,无法辨别标的公司是否是“伪ESG”。而公募基金ESG评级体系,将有助于判断基金团队ESG投资的专业能力,为投资人把关,再次减少“漂绿”行为发生。

长期来看,公募基金ESG评级体系除可以有效识别基金公司是否存在“漂绿”行为外,还倒逼基金公司规范自己的ESG投资流程,为投资人获取高质量投资标的提供保障。同时,还能市场甄别基金风险。一方面有利于ESG属性优质的基金公司,增加影响力,推广自己的基金;另一方面提醒投资人关注ESG风险,有效助力传统基金向绿色转型。

强化债务融资资金用途 城投脱虚向实更进一步

本报记者 石健 北京报道

2022年11月25日,中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)网站显示,交易商协会印发《银行间债券市场非金融企业债务融资工具募集资金用途

管理规程》(以下简称“募资规程”),明确了债务融资工具募集资金使用的具体要求。

数据显示,2022年前三季度,银行间市场债务融资工具合计发行约7万亿元,呈现增长趋势。结合数据增长,募资规程出台起到

了哪些规范作用?

有不少行业人士告诉《中国经营报》记者,“城投通过发行债务融资工具募集资金后,将面临更为严格的监管。10月以来,已有多家城投被交易商协会处分,主要问题出现在募集资金未严

格按照约定用途使用,定期披露信息不真实、不准确等。对于筹来的资金,本身就要规范使用,这次发文再次强调加以明确。这也充分说明,监管层将严防机构募集资金脱实向虚,助力实体经济发展。”

助力城投投融资业务升级

交易商协会最新公布的数据显示,2022年前三季度,银行间市场债务融资工具合计发行约7万亿元,同比增长2%,净融资额约1万亿元,同比增加700亿元;截至9月末,债务融资工具存续金额约15万亿元,同比增长10%。

对于如此庞大的数据,有不少业内人士认为,通过对债务融资工具募集的资金进行规范,有助于更好地实现城投投融资业务转型升级,同时服务实体经济,实现城投募集资金脱虚向实。

对于此次文件的发布,一位从事城投债业务的券商业务人员告诉记者,该文件与《非金融企业债务融资工具公开发行注册文件表格体系(2020版)》(以下简称“《公开表格(2020版)》”)和《非金融企业债务融资工具定向发行注册文件表格体系(2020版)》有着关联性。

记者梳理发现,此次对债务融资工具的募资用途明确了几个方面,如对暂时闲置的募集资金的投资产品,要求为安全性高的保本型产品,且必须流动性

好,不影响募集资金使用计划正常进行。

对此,东部沿海地区某城投公司负责人告诉记者,“以往城投在闲置资金投资上,存在一定的风险,即在投资中追逐高成本,致使最终造成投资收益风险。但是,此次募资规程明确提到了对投资产品更加明确的界定,尤其是对‘保本产品’的范围加以明确。结合此前的监管规则,一是城投募集资金需经公司董事会或内设有权机构批准,可将暂时闲置的募集资金进行现金管理;二是投资于安全性高、流动性好的产品,如国债、政策性银行金融债、地方政府债等。”

值得注意的是,在发布“募资规程”前不久,交易商协会公布了一宗违反募集资金用途变更规定的案例。2022年11月,交易商协会就浙江某城投公司因未提前披露募集资金用途变更公告以及2018年至2021年年度报告中关于募集资金使用信息披露不真实、不准确予以自律处

分。其中,对公司予以警告、暂停其债务融资工具相关业务3个月,责令进行全面深入的整改,并对公司法定代表人、董事长亦予以通报批评。

记者注意到,此次募资规程明确,变更募集资金用途除需披露拟变更后的用途外,还需要按照发行文件的规定履行特别变更程序(如有),譬如募集资金用途备案、通过持有人会议等。对此,前述券商业务人员提示,“还要结合《公开表格(2020版)》等文件的有关规定,‘对于募集资金用途,如在注册或备案环节匡算了明细募集资金用途或募集资金用途大类,且在本次发行中变更了明细募集资金用途或突破了此前匡算的募集资金用途大类的,需就募集资金用途变更事项通报协会完成变更流程’。因此,变更募集资金用途,需注意履行必要的内外部审核程序。”

此外,募资规程还明确企业发行人应该在债务融资工具发行登记完成前签订监管协议。一方面,有关募集资金监管账户

或专项账户的监管协议应在债务融资工具发行登记完成前签订,并在监管协议中明确资金监管的监督、审查职责;另一方面,资金监管行应按照穿透原则履行监管职责(亦适用于债务融资工具存续期),且资金监管行应由银行类债务融资工具承销机构担任。

一位中部地区城投公司融资部负责人告诉记者,这次募资规程明确了很多细节内容,“这次募资规程的出台,是全方位的监管。城投公司应该及时对标对表,也有助于完善融资平台的合规性。比如,募资规程提到,明确债务融资工具募集资金不能混同,既包括不得将债务融资工具募集资金与其他资金混同存放(设立募集资金监管账户的情形),也包括不能将本期债务融资工具募集资金与其他债务融资工具募集资金及其他资金混同存放(设立募集资金专项账户的情形)。这就有助于城投募集资金能够专款专用,避免出现财务风险。”

推进募集资金管理

一位业内人士告诉记者,“此次出台募资规程正逢其时。梳理此前的监管动态不难看出,近两年来监管主要针对城投发行主体资质准入进行监管收紧。比如发行大公募基金,对城投公司资质要求非常严格,要求股份公司净资产不低于3000万元;有限责任公司净资产不低于6000万元,累计债券余额不超公司净资产的40%,债券评级必须达到‘AAA级’等。但是,从今年监管披露的处罚情况以及出台的相关文件来看,对募集资金使用的监管力度开始加大。”

一位券商人士向记者透露,“以往少部分券商在管理募集资金方面,存在‘重发行轻受托’的现象。虽然有关监管文件明晰了参与各方在公司债券存续期的责任与义务,明确受托管理人在内部制度设计时应专人专岗、持续动态监测、风险预警等原则,但是,依然有上述现象出现。如果接下来依然不能按照监管要求进行,则会收到监管函。同时,很可能明年城投发布年报后,会披露一批没有按照约定使用募集资金的城投公司。”

此次募资规程中,已经明确了募集资金的使用红线问题。募资规程明确了各类不合规使用募集资金的自律处分方式。不合规的募集资金使用方式包括:一是未按照约定使用募集资金或将募集资金划转给第三方使用;二是未按照规定变更募集资金用途;三是未按照规定管理闲置募集资金;四是未按照规定定期披露募集资金实际使用情况;五是未合规使用金监管银行账户等多种行为。

事实上,从2022年10月以来交易商协会披露的几起自律处分中就可以看出,其已经在实际工作中加

强了对于债务融资工具募集资金使用的监管。10月至今,已有四家城投公司由于募集资金使用问题被交易商协会自律处分。

“不论是实际披露的监管处罚,还是募资规程,募集资金都是要严格按照约定用途使用的。如果进行了募集资金用途变更,需要履行相应的内外部审核流程。债券发行人要严格进行募集资金使用管理,确保募集资金合规使用。如果发生未按照约定使用募集资金的情况,很有可能会面临监管机构的处罚。”一位城投公司负责人对记者说。

记者还注意到,广发证券研报显示,全国发债城投有息债务规模逐年攀升,保持10%以上的同比增速。截至2022年6月末,全国城投有息债务规模达50.2万亿元,相较于2015年的19.1万亿元增长1.6倍。2021年以来在“红橙黄绿”发债政策以及15号文等融资收紧政策约束下,城投有息债务同比增速有所下滑,不过仍保持在10%以上。

面对50万亿元的有息债务,不少城投公司近年来围绕调整平台存量债务、化解债务压力等作出转型和改革。对此,有分析人士认为,“即便存量债务压力较大,但是城投依然要按照监管要求使用资金,尤其是加强资金用途管理和产业政策落实,确保企业发债募集的资金流向实体经济。根据交易商协会要求,企业应严格按照原则将募集资金用于生产经营活动,严格按照募集说明书披露的资金用途使用募集资金,严禁用于套利,严禁募集资金脱实向虚。尤其是在推动基础设施建设方面,要严控隐性债务风险,服务地方实体经济发展。”