

國際永續發展債券市場現況與發展趨勢

2021.11.30 刊登於經濟日報

法國巴黎銀行亞太區環球市場永續發展資本市場部

黃超妮、符雋偉、留偉焜

為因應全球暖化可能對環境、經濟、社會與人類生存帶來災難性影響，近年永續發展倡議成為世界各國矚目的焦點，而為協助實體經濟活動轉型，龐大的資金需求促使金融市場相關投融資商品百花齊放。自 2016 年以來，全球永續發展債券市場持續大幅成長，依據法國巴黎銀行及彭博公司之資料統計，2021 年截至 10 月全球永續發展債券總發行量已達 7,390 億美元，遠超過去年同期發行量 4,000 億美元。隨著市場蓬勃發展，法國巴黎銀行觀察到兩大主要趨勢，其一是商品趨於多元，其二則是國際金融市場對於相關商品之資訊揭露要求日益嚴格。

國際金融市場之永續發展債券係由綠色債券開始萌芽，2016 年綠色債券之發行量佔整體永續發展債券市場總發行量約 90%，但 2021 年綠色債券之發行量占比已降至 50%，一改過去綠色債券獨占鰲頭的情況，顯示企業在轉型的過程中，已能擁有更多元的籌資選擇。下表為目前國際永續發展債券市場主要商品，包括：綠色債券、社會責任債券、可持續發展債券、轉型債券，以及可持續發展連結債券(Sustainability-Link Bonds; SLB)。其中，SLB 有別於綠色、社會責任、可持續發展及轉型債券等，資金並非專用於具綠色或社會效益之投資計畫的融資或再融資之債務工具。

永續發展債券商品 (Sustainable Bonds)	2021 年 1-10 月之發行 量 (億,美元/ %)	2020 年同期之發行 量 (億,美元/ %)	發行量增減比例 (%)
綠色債券 (Green Bonds)	3,670 (50%)	1,890 (47%)	+94%
社會責任債券 (Social Bonds)	1,690 (23%)	1,160 (29%)	+46%
可持續發展債券 (Sustainability Bonds)	1,290 (17%)	880 (22%)	+47%
轉型債券 (Transition Bonds)	50 (1%)	20 (1%)	+150%

永續發展債券商品 (Sustainable Bonds)	2021 年 1-10 月之發行 量 (億,美元/ %)	2020 年同期之發行量 (億,美元/ %)	發行量增減比例 (%)
可持續發展連結債券 (Sustainability-Linked Bonds)	690 (9%)	50 (1%)	+1280%
總數	7,390 (100%)	4,000 (100%)	+85%

SLB 並未對發行人所募集之資金訂定用途限制，而是透過債券條款結構設計、訂定可持續發展績效目標(Sustainability Performance Targets; SPT)等機制，以確保發行人將可持續發展目標納入其經營策略與決策中。SLB 之主要特點係其債券條款結構將依 SPT 是否達成而有所改變。一般而言，最常見的方式是針對票面利率進行增減，若發行人無法達成 SPT，將額外支付懲罰性利息直至到期，藉以督促發行人為永續發展作出貢獻。

全球首檔 SLB 於 2019 年 9 月 10 日發行，發行人係義大利最大的綜合電力公司「義大利國家電力公司(Enel)」，並選擇由榮獲 2020 年與 2021 年 Dealogic 永續發展債券排行榜第 1 位及第 2 位的法國巴黎銀行參與輔導發行。該 SLB 發行金額高達 15 億美元，票面利率 2.65%，以「2021 年 12 月 31 日前再生能源發電裝置容量佔整體容量比例達 55%以上」作為 SPT。若未達成目標，則該債券之票面利率將增加 0.25%。截至 2021 年 10 月，Enel 已發行 15 檔 SLB，累計募集約 168.83 億美元之資金，是目前 SLB 市場上發行檔數及金額最大的發行人。

Enel 之首檔發行案件引起市場高度關注，促使國際金融市場主要制定標準機構之一的國際資本市場協會(ICMA)於隔年 1 月成立 SLB 工作小組討論相關議題，法國巴黎銀行亦參與其中擔任小組成員。ICMA 於同年 6 月發布《可持續發展連結債券原則》(Sustainability-Linked Bonds Principle; SLBP)，供市場參與者遵循。作為全球首檔 SLB 之發行人，Enel 亦於 SLBP 問世後，依據該準則編製可持續發展連結債券計畫書，並由認證機構 Vigeo Eiris 出具評估意見，確認其發行架構符合 SLBP 之規範。法國巴黎銀行統計，去年 SLB 之發行量佔永續發展債券總發行量約 1%，今年度則上升逾 9%，發行金額增加 1280%，足見其炙手可熱。

目前國際金融市場發行永續發展債券之主要國際標準係 ICMA 制定之《綠色債券原則》、《社會責任債券原則》、《可持續發展債券指引》、《氣候轉型融資手冊》，以及《可持續發展連結債券原則》。今年 6 月，ICMA 首度大幅修訂綠色及社會責任債券原則等專項資金債券適用之準則，主要新增兩項重要建議事項，包括：建議發行人編製及發布「債券投資計畫書」，以及取得外部認證。其中，「債券投資計畫書」之

內容除包含原有的四大核心要素：募集資金用途、項目評估與篩選流程、募集資金管理與報告之外，也建議發行人揭露其可持續發展策略與承諾等資訊，以提升資訊透明度。

ICMA 亦強烈建議發行人取得「發行前」及「發行後」之外部認證。發行前之認證係指發行人取得外部認證機構就其投資計畫書出具之評估意見或認證報告，以利市場參與者瞭解該計畫書是否符合 ICMA 之標準與市場慣例；依照國際實務慣例，發行後之認證則指，發行人募集之資金使用完畢時，其資金運用報告應經外部認證機構進行認證，以強化對其所募資金的管理，以及確保資料之準確性。為防止「漂綠」等情況出現，取得外部認證已成為國際金融市場慣例，進而成為永續發展債券商品不可或缺的要素，投資人在投資相關商品時，多會參考外部認證機構出具之評估意見或認證報告。

隨著永續發展已成為全球追求的普世價值，由於實體經濟轉型仍須投入大量資金，預期永續發展債券市場將持續成長，相關商品也將更為多元。為防止發行人濫用永續發展標籤，國際間對於相關資訊揭露的規範也趨於嚴格。例如：已有越來越多的國家或地區參考歐盟制定之《永續發展金融分類方案》及 CBI 所定的各項行業標準，以遏止「漂綠」的情況，相信健全的資訊揭露機制將有助於市場健康蓬勃發展。