

绿色金融研究述评

邓 翔

(中南财经政法大学 金融学院,湖北 武汉 430073)

摘要:绿色金融是促进社会、经济、环境可持续发展的有效手段,但其发展却非常缓慢。目前,国内外关于绿色金融的相关研究、政策探讨和重要的经济会议多从宏观角度强调绿色金融的推行问题。“赤道原则”的通行、道琼斯可持续群组指数等指标体系的建立提升了绿色金融实践的可操作性,但是,关于绿色金融的研究体系尚未形成。本文通过对相关理论和观点的梳理,认为建立绿色金融研究体系,应该从量化企业对环境影响的评估体系、开发新型绿色金融工具、完善绿色金融政策、建立绿色金融监管与发展评价体系等方面着手,以推动我国绿色金融的发展。

关键词:绿色金融;绿色金融工具;环境风险定价;可持续发展;赤道原则

中图分类号:F830 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2012)06-0067-05

环境污染、资源耗竭、生态失衡等环境问题已经上升为全球性经济、政治问题,关乎人类生存与社会发展。加强环境保护,实现经济社会的可持续发展已达成共识。为缓解环境问题和适应气候的变化,一些国际组织、政府部门和学术机构探索着各种路径,以实现人类可持续发展战略。在环境保护和可持续发展的背景下,绿色金融概念于1991年首次提出。迄今为止,国内外各领域的专家和学者对绿色金融的研究和实践,虽然已取得了一定成果,但尚未形成一个完善的体系。基于此,本文将对国内外绿色金融的相关研究进行梳理和归纳,旨在加深了解国内外绿色金融的研究和实践,为我国绿色金融的发展提供可借鉴的经验与理论依据。

一、国外绿色金融研究

1992年,联合国环境与发展大会通过了《里约环境与发展宣言》和《21世纪议程》两个文件,在签署《联合国气候变化框架公约》和《生物多样性公约》之后,环境保护和减排成为了世界各国关注的焦点,绿色金融得以较快推广。1997年,《京都议定书》的签订^①,进一步推动了绿色金融的研究和发展。目前,国外学者、政府部门、国际组织对绿色金融的研究取得了重要进展,主要体现在以下方面:

1. 绿色金融的概念及其内涵。绿色金融,也被称为环境金融(environmental finance)、可持续金融(sustainable finance)。对于绿色金融的概念,金融界和环境保护界运用各自的体系、语言、方法予以界定。Salazar指出,绿色金融是寻求环境保护路径的金融创新,是金融业和环境产业的桥梁^[1]。Cowan

收稿日期:2012-07-25

作者简介:邓 翔(1983—),女,湖南郴州人,中南财经政法大学金融学院实验师,中南财经政法大学统计与数学学院博士生。

认为,绿色金融主要是探讨发展绿色经济资金融通问题,是绿色经济和金融学的交叉学科^[2]。Labatt 和 White 认为,绿色金融是以市场为研究基础,提高环境质量、转移环境风险的金融工具^{[3](P15-31)}。尽管学者们对绿色金融的概念提出了不同的看法,但其核心没有偏离环境保护和可持续发展理念。概括而言,绿色金融旨在通过最优金融工具和金融产品组合解决全球环境污染和气候变迁问题,实现经济、社会、环境的可持续发展^[4]。

2. 绿色金融对金融企业影响。Chami 等认为金融企业推行绿色金融不仅能提高其声望、满足利益相关者日益提高的要求,而且还能更好地实现企业风险管理,作出有利于其发展的战略决策^[5]。Jeucken 结合金融机构自身可持续发展的需求,指出绿色金融是金融业可持续发展的客观需求^{[6](P11-36)}。Scholtens 和 Dam 对 51 家实行“赤道原则”^②的金融机构和 56 家没有实行的金融机构进行比较研究,发现采纳了“赤道原则”的金融机构社会责任感更强,且社会声望更高^[7]。

随着绿色金融政策的推行和一些国际性的自律协议的签订,绿色金融的推行效力下降,遇到的问题也越来越多。因为对于企业而言,利润和经营绩效始终是其关注的重点。2005 年,银行监察组(Bank Track)对“赤道原则”的执行情况进行了调查,认为部分赤道原则机构只是“漂绿”(green wash)而已。部分企业只是举着“绿色”的旗帜,喊着“绿色”的口号,在其日常经营活动和投资决策中,并没有考虑环境因素,仍以企业利润最大化为目标,也不曾考虑企业的社会责任和可持续发展。此外,国际金融公司(IFC)2007 年的一项调查表明:部分金融企业由于实施了“赤道原则”、“社会责任投资原则”,导致企业短期运营成本增加,且财务绩效出现了下降趋势。但是,Galema 等的实证研究结果显示,由于金融产品种类的多样性,投资需求的差异性,金融企业承担社会责任与否,对其经营风险和收益状况不产生显著差异^[8]。可见,绿色金融对金融企业的发展有正效应还是负效应,理论界并没有得出一致的结论。

3. 绿色金融与绿色金融工具。环境质量改善项目和“绿色”投资项目普遍具有投资额大、回报周期长的特征,因此,绿色金融工具的开发和定价尤为重要。Brennan 和 Schwartz 考虑自然资源成本提出了封闭式和开放式一阶企业期权价格的计算方法^[9]。在此基础上,Cortazar 和 Schwartz 拓展了一阶企业期权价格的计算方法^[10]。Schwartz 等基于环保政策、企业产量极值和运营成本,考虑企业最佳环境投资决策,提出了企业投资于环保技术的最佳时机的实物期权模型,指出产出价格波动大的生产企业更愿意在改善环保技术上投资,且市场利率的增加将降低用于环保投资的经费和投资的级别^[11]。Graham 等引入环境风险因子对 1990~1992 年发行的债券重新进行信用评级,结果显示:环境因素对债券的信用评级有显著的负效应,环境风险对债券市场的影响不容忽视,因此,债券定价时应考虑环境指标^[12]。

随着绿色金融产品的开发与创新,有学者开始提出质疑:“绿色一定好吗?”并逐步关注绿色金融产品的经济效益和社会效益。Climent 和 Soriano 研究发现,尽管 1987~2009 年环境共同基金相对于其他基金回报率低,但投资者仍然非常愿意购买环境共同基金,因为企业发展的可持续性、美誉度及其将来的价值对于长线投资者而言非常有吸引力。此外,在运用 2001~2009 年数据进行分析时,结果显示绿色基金的投资回报率与其他基金投资回报率相比没有显著的差异,1987~2009 年环境共同基金的回报率之所以低于其他基金,是因为可供基金投资的“绿色板块”的股票数量有限^[13]。由此可见,时间区间的不同,可能产生不同的实证结果,判断“绿色”好与坏,不能单从短期的经济效益出发,应综合经济、社会、环境等多方面的因素。

4. 绿色金融与环境风险定价。现阶段,各国实践经验显示,绿色金融的深入和推广存在诸多困难,其主要原因在于相关的环境风险值的测定。有关环境生态破坏、资源破坏所造成的直接经济损失的评估、计算,以及对于环境保护、治理污染等所产生费用的计算,一些金融机构制定了初步可行的评估体系和计算方法。1999 年,道琼斯可持续性群组指数(The Dow Jones Sustainability Index)诞生,为可持续性测度提供了依据;2001 年,欧元区正式发布企业财务绩效指标体系,现在已成为企业可持续性、企业社会与环境责任的重要评判标准;日本开发了一套评估企业社会责任投资的指标体系

(MS-SRI);2002年,由荷兰银行、巴克莱银行、西德意志银行、花旗银行联合起草的赤道原则(Equator Principles),使融资项目中模糊的环境和社会标准得以明确和具体。Hoti等率先对可持续指数进行实证分析,提出了时间随机变动指标体系,该指标体系可用于分析环境可持续指数变动的内在原因^[14]。Thomas引入外部环境成本计算经济附加值,更精确地计算出投资组合的环境危害系数,为金融机构了解项目的环境风险和发放贷款提供了有效依据^[15]。

二、国内绿色金融研究

国内学者对绿色金融的研究起步较晚,既有对国外绿色金融研究相关成果的借鉴,也有出于实际国情的理解与侧重,主要表现在:

1. 推行绿色金融的必要性。国内学者对绿色金融理论的研究主要从我国经济发展模式和金融机构自身发展两个角度展开,阐述了发展绿色金融的重要性和必要性。于永达和郭沛源指出绿色金融对可持续发展有促进作用^[16]。王卉彤和陈保启认为,在制度层面上构建发展绿色金融的激励性机制,能实现金融创新和循环经济双赢的局面^[17]。邓常春认为绿色金融是低碳经济时代的金融创新,它能促进社会经济的可持续发展^[18]。何建奎和江通指出,不良的环境表现能导致金融投资客户盈利能力下降,增加偿债风险,因此,发展绿色金融是金融机构自身发展的需要^[19]。

部分学者介绍和总结了国外的实践经验和研究成果,为我国推行绿色金融政策提供了理论依据和实践指导。张雪兰和何德旭总结了绿色金融在全球发展所面临的困境,介绍了国外为突破绿色金融困境的主要应对措施,如推行绿色金融激励政策、完善绿色金融基础设施建设和改善公司治理结构等^[20]。李福胜和张雁分析了由于忽视绿色金融而蒙受巨大损失的境外项目融资案例,指出跨国项目融资中的“绿色金融”问题不容忽视^[21]。张雪兰和何德旭提出促进我国绿色金融发展应当对绿色金融活动给予税收奖励,建立完善的低碳投融资财政支持机制,以及建立公共财政与绿色金融的协调机制^[22]。

2. 绿色信贷研究。绿色金融工具包含了绿色信贷、绿色保险、绿色证券、绿色基金、社会责任投资、环境证券化、碳金融等绿色金融产品,但国内关于绿色金融工具的理论成果主要集中在绿色信贷研究。何德旭和张雪兰认为,我国银行业推行绿色信贷需要制定相应的绿色信贷政策,对信贷项目实施环境及社会风险管理,并构建绿色信贷激励机制,扫清地方保护主义障碍^[23]。叶勇飞认为我国商业银行绿色信贷政策推行困境在于缺乏绿色信贷的专门人员、机构和制度,而且部分高污染企业通过民间融资或自筹资金,导致绿色信贷对企业的制约能力有限^[24]。张秀生和李子明认为低效的环保信息传导、松散的环境监管以及不合理的地方官员政绩考核体系,导致了地方保护主义和地方政府在环境保护方面缺位,以及绿色信贷执行效率低下^[25]。

3. 构建绿色金融体系。任辉分析了金融与环境保护、可持续发展的关系,指出要成功发展绿色金融,应该从树立绿色金融理念、加强制度建设、创新绿色金融产品、强化绿色信贷机制、支持环保企业直接融资等方面积极构建绿色金融体系^[26]。阎庆民认为发展低碳经济要求改造金融服务体系,构建以“碳金融”为标志的绿色金融服务体系是低碳经济发展的支撑平台^[27]。张红指出绿色金融政策作为一项新政策,若没有上升为法律,很难在实践中取得比较理想的制度绩效,应把绿色金融政策转化为法律^[28]。

三、述评与研究展望

绿色金融政策的推行将影响社会生产和生活的各个方面,为了破解绿色金融发展的困境,加快其推进速度,促进我国经济、社会、环境的可持续发展,今后应该更为系统、深入、多维度的研究绿色金融的优缺点,以下几个方面有待进一步探讨:

1. 量化企业对环境的影响。一个完善的具有可操作性的企业对环境影响的评估体系的存在是量化企业对环境影响的前提。由于环境保护涉及面广,环境风险的不确定性大,量化企业对环境影响的

评估体系尚未建立,致使绿色金融政策推行时缺乏可操作性。目前,国际通行的“赤道原则”和我国发布的《关于落实环保政策法规防范信贷风险的意见》,只是商业银行承担环境社会责任的自律性软约束,对环境和社会风险评估不合格的融资项目起到了一定的信贷控制作用,但是对采取上市、民间融资或自筹资金企业的约束力较小。因此,建立企业对环境影响的评估体系就成为当务之急。

对企业产生的环境风险进行评估,是一个庞大的系统工程,除了需要对企业投融资项目进行环境风险评估外,还应该对其日常经营活动对环境造成的影响进行测度,否则容易低估企业对环境的影响。因此,如何从全局出发,建立企业对环境影响的指标体系,迫切需要进一步研究。此外,国外学者对评估、计算生态环境破坏所造成的直接经济损失和计算治理污染、环保投资等费用的支出形成了一套初步可行的计算方法,如何在国外已有研究成果的基础上,建立一套符合我国现实情况的计算方法和评估体系,需要深入研究。

2. 开发新型绿色金融工具为环保提供支持。由于环境保护涉及面广,环境风险的不确定性大,导致环境风险的预测和评估十分困难。关于环境风险的定价尚未形成统一的定价模型和系统的评估体系,导致现阶段绿色金融产品的品种有限,且经济效益较低,但是随着绿色金融政策的逐步深入、实践经验的不断累积,从长远看来,绿色金融工具的优势将不断提升。因此,开发何种绿色金融工具能更好地为环保提供支持,如何为这些绿色金融产品定价,如何测度绿色金融产品的收益和风险,如何设计绿色金融工具的期限结构,都需要进一步探讨。

目前,国外已经建立了“碳交易”市场等绿色金融市场,而我国没有真正的绿色金融市场,仅兴业银行和中国银行发展了“碳交易”和 CDM 业务,如何建立适应我国金融市场发展需求的绿色金融市场,也是绿色金融发展不可缺少的研究主题。

3. 完善绿色金融发展的配套政策。绿色金融的推行将带动社会制度、经济环境、文化理念的变革,绿色金融模式的成功运转需要将现今零散的市场行为、行政力量、环境资源、金融机构进行有效的整合。政府的配套政策和激励措施,可以有效推动绿色金融的发展,公共财政的补贴和激励政策可以有效刺激绿色金融的兴盛。那么,对绿色金融活动给予何种税收优惠,建立何种财政支持机制,如何将绿色金融政策上升到法律层面,要求企业强制披露环境信息等问题,都需要上升到政策层面进行深入探讨。

我国 2004 年设立了中央环境保护专项资金,用于改善区域环境质量,迄今为止,资金投入量逐步增加,但环境治理效果并不明显。究其原因,现有的环保专项资金多是孤立的、临时的对已造成的环境污染进行补救,并没有形成系统的、长期的投资规划,其运作方式简单,资金来源渠道狭窄。环保项目普遍存在资金需求大、投资期长、见效慢的特点,那么,如何扩大专项资金来源,对环保资金收益如何进行有效的评价,如何对专项资金的投向进行监控,如何规范并拓宽资金使用渠道,如何提高专项资金的效率,建立何种有效的专项资金配套政策,都是有待研究的新课题。

4. 建立绿色金融监管和发展评价体系。随着绿色金融推行难题的不断攻克,绿色金融产品资产价值的评估、监管不容忽视。因为这类产品进入市场后,虽然可以对风险的配置进行调控,但同时也增加了风险流动性,由此滋生的金融泡沫对金融市场的稳定性将造成巨大冲击,如果泡沫破灭,那么不仅不能解决环境问题,反而增加了金融市场风险。因此,对绿色金融产品、绿色金融行为进行监管和控制是不容忽视的。绿色金融监管体系的建立是绿色金融得以健康发展的基础。应该如何构建适合我国的绿色金融发展监管机构,使其履行绿色金融监管职能,是值得进一步探讨的问题。随着绿色金融发展的推进,应该如何评价绿色金融发展状况,建立何种绿色金融发展评判体系,以指导我国绿色金融的健康发展,也是绿色金融发展过程中不可避免的问题。

注释:

①《联合国气候变化框架公约》的补充条款,规定了协议国从 2008 年到 2012 年温室气体排放的消减目标。

②“赤道原则”是由世界主要金融机构根据国际金融公司和世界银行的政策和指南建立的,旨在判断、评估和管理项目融资中的环境和社会风险的一个行业标准,该原则列举了赤道银行做出融资决定时需依据的特别条款和条件。

参考文献:

- [1] Salazar, J. Environmental Finance: Linking Two World[Z]. Presented at a Workshop on Financial Innovations for Biodiversity Bratislava, 1998, (1): 2-18.
- [2] Cowan, E. Topical Issues In Environmental Finance[Z]. Research Paper Was Commissioned by the Asia Branch of the Canadian International Development Agency (CIDA), 1999, (1): 1-20.
- [3] Labatt, S., White, R. Environmental Finance: A Guide to Environmental Risk Assessment and Financial Products[M]. Canada: John Wiley & Sons, Inc, 2002.
- [4] Scholtens, B. Finance as a Driver of Corporate Social Responsibility[J]. Journal of Business Ethics, 2006, 68 (1): 19-33.
- [5] Chami, R., Cosimano, T. F., Fullenkamp, C. Managing Ethical Risk: How Investing in Ethics Adds Value[J]. Journal of Banking and Finance, 2002, (26): 1697-1781.
- [6] Jeucken, M. Sustainable Finance and Banking[M]. USA: The Earthscan Publication, 2006.
- [7] Scholtens, B., Dam, L. Banking on the Equator: Are Banks that Adopted the Equator Principles Different from Non-Adopters[J]. World Development, 2007, 35(8): 1307-1328.
- [8] Galema, R., Auke, P., Bert, S. The Stocks at Stake: Return and Risk in Socially Responsible Investment[J]. Journal of Banking & Finance, 2008, (32): 2646-2654.
- [9] Brennan, M. J., Schwartz, E. S. Evaluating Natural Resource Investments[J]. Journal of Business, 1985, 58 (2): 135-157.
- [10] Cortazar, G., Schwartz, E. S. A Compound Option Model of Production and Intermediate Inventories[J]. Journal of Business, 1993, 66(4): 517-540.
- [11] Schwartz, E. S., Cortazar, G., et al. Evaluating Environmental Investments: A Real Options Approach[J]. Management Science, 1998, 44(8): 1059-1070.
- [12] Graham, A., Maher, J. J. Environmental Liability Information and Bond Ratings[J]. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 2000, (3): 93-115.
- [13] Climent, F., Soriano, P. Green and Good? The Investment Performance of US Environmental Mutual Funds [J]. Journal of Business Ethics, 2011, (2): 275-287.
- [14] Hoti, S., McAleer, M. An Empirical Assessment of Country Risk Ratings and Associated Models[J]. Journal of Economic Surveys, 2004, (18): 539-588.
- [15] Thomas, S., Repetto, R., et al. Integrated Environmental and Financial Performance Metrics for Investment Analysis and Portfolio Management[J]. The Authors Journal Compilation, 2007, 15(3): 421-426.
- [16] 于永达, 郭沛源. 金融业促进可持续发展的研究与实践[J]. 环境保护, 2003, (12): 50-53.
- [17] 王卉彤, 陈保启. 环境金融: 金融创新和循环经济的双赢路径[J]. 上海金融, 2006, (6): 29-31.
- [18] 邓常春. 环境金融: 低碳经济时代的金融创新[J]. 中国人口·资源与环境, 2008, (18): 125-128.
- [19] 何建奎, 江通. “绿色金融”与经济的可持续发展[J]. 生态经济, 2006, (7): 78-81.
- [20] 张雪兰, 何德旭. 国外环境金融的困境与应对举措[J]. 经济学动态, 2010, (11): 139-143.
- [21] 李福胜, 张雁. 境外项目融资中的“绿色金融”问题[J]. 中国金融, 2010, (12): 73-74.
- [22] 张雪兰, 何德旭. 环境金融发展的财税政策激励: 国际经验及启示[J]. 财政研究, 2010, (5): 78-81.
- [23] 何德旭, 张雪兰. 对我国商业银行推行绿色信贷若干问题的思考[J]. 上海金融, 2007, (12): 4-9.
- [24] 叶勇飞. “绿色信贷”的“赤道”之旅[J]. 环境保护, 2008, (4): 46-48.
- [25] 张秀生, 李子明. “绿色信贷”执行效率与地方政府行为[J]. 经济问题, 2009, (3): 87-90.
- [26] 任辉. 环境保护: 可持续发展与绿色金融体系构建[J]. 财政金融, 2009, (10): 85-88.
- [27] 阎庆民. 构建以“碳金融”为标志的绿色金融服务体系[J]. 中国金融, 2010, (4): 41-44.
- [28] 张红. 论绿色金融政策及其立法路径——兼论作为法理基础的“两型社会”先行先试权[J]. 财经理论与实践, 2010, 31(1): 125-128.

(责任编辑: 陈敦贤)