

案例研究 |

伯利兹债务-自然置换

中文译版摘要¹

主要背景：

2020年，受到新冠疫情带来的全球经济放缓的重创，高度依赖旅游业的伯利兹经济收缩了 16.7%，而债务规模为GDP的133%。当时，伯利兹的所有对外商业债务是规模为5.53亿美元的单一欧洲债券，被称为“超级债券”，占伯利兹总债务的四分之一。伯利兹经济放缓和高债务负担导致债券持有人因担忧其偿付能力而信心受损，“超级债券”的市场交易价格已大幅下降至38-47美分之间，且伯利兹政府在市场上借入新债务的成本太高以致于其无法以新债务偿还旧债务。

主要成果：

2021年11月初，TNC与伯利兹政府达成了3.64亿美元的海洋保护债务转换协议，使伯利兹的未偿债务减少了1.89亿美元（占GDP的12%），并提升了伯利兹政府的信用评级，从而提升了伯利兹政府的再融资能力，创造了流动性。与此同时，伯利兹政府承诺：1) 在2022年至2026年的5年间将其生物多样性保护区域从海洋面积的15.9%增加到30%，2) 为海洋保护工作提供20年的资金支持。该交易还设立了一个独立的海洋保护基金，将为20年后的海洋保护活动提供资金。

债转自然交易模式：

伯利兹债务转换结构是一系列环环相扣的金融交易，以蓝色贷款和增信后的蓝色债券为核心。TNC在美国特拉华州注册了一家名为BBIC的附属机构，由BBIC向伯利兹政府发放蓝色贷款。瑞士信贷则在美国国际发展金融公司（DFC）增信后通过发行高评级蓝色债券为BBIC提供发放蓝色贷款的所需资金。

DFC为蓝色贷款提供政治风险保险，在伯利兹违约时根据仲裁裁决代为支付。这一增信行为加上环环相扣的交易结构、资金储备账户等，使蓝色债券被穆迪信用评级评为Aa2（高质量、信用风险非常低），相较债务转换之前“超级债券”的Caa3，评级提升16级。

BBIC发行高评级蓝色债券筹集的资金将低于市场的利率传导至蓝色贷款。BBIC还设计了阶梯式递增的票面利率，能减少伯利兹政府在短期内要偿还的债务本息，与伯利兹的债务可持续战略一致。还款期限为19年，附带10年的本金还款宽限期。

BBIC向伯利兹政府发放的3.64亿美元蓝色贷款资金有以下3种用途：

- 1) 经过TNC与债权人的协商，伯利兹政府能够按照45%的折扣率（即以每55美分兑换1美元的折扣价）以3.01亿美元回购和清偿“超级债券”；
- 2) 约3,900万美元用于债务清算准备金账户和交易费用；
- 3) 2,345万美元作为海洋保护基金的种子资金。

伯利兹政府除对蓝色贷款还本付息外，还承诺在未来的20年内平均每年为独立设立于伯利兹的海洋保护基金投入等价于420万美元的伯利兹元，用于当地的海洋保护项目。上述2,345万美元的种子资金则单独用于预计年化收益7%的高回报投资，并于20年后（2041年）转入海洋保护基金，为后续的海洋保护活动提供资金支持。海洋保护基金预计将在未来20年为伯利兹的海洋保护创造约1.8亿美元资金。

¹该摘要主要提炼案例中的交易结构和逻辑，供非金融人士参考。

执行摘要

2021年11月，大自然保护协会（The Nature Conservancy, TNC）和伯利兹政府（Belize）宣布完成3.64亿美元、以海洋保护为目标的债务-自然置换交易，伯利兹减少相当于其GDP的12%的债务，同时为海洋保护创造了长期可持续的融资。该笔交易中，伯利兹承诺将保护其30%的海洋，并提供一系列其他保护措施。该交易是迄今为止世界上最大的、为海洋保护而进行的债务再融资²。

债务转换使伯利兹能够以45%的折扣从原债券持有人手中回购5.53亿美元的债券，这占该国公共债务总额的四分之一，这都要得益于TNC蓝色贷款的相关谈判。债务转换将未偿本金减少1.89亿美元。该笔债务再融资节省的资金使伯利兹得以在未来20年内提供约1.8亿美元的资金用于海洋保护，其中包括每年来自政府的现金流和以蓝色贷款的资本投资。

作为交易的一部分，伯利兹承诺开展海洋保护工作，包括采用透明、多方参与的海洋空间规划，在2026年将其30%的海洋划入保护范围（含部分中美洲珊瑚礁），和建立一个独立的保护基金用于把保护资金分配给其国内合作伙伴。

该交易由TNC的影响力投资部门NatureVest促成，以支持TNC的“海洋保护蓝色债券”战略。瑞士信贷为蓝色债券的发行进行了统筹协调工作。该交易获得了美国国际发展金融公司³（Development Finance Corporation, DFC）的增信，并融入了一个商业指数保险⁴以缓解自然灾害对偿债能力的影响。

该交易获得了环境金融2022年债券奖的高度认可，赢得了年度主权可持续债券和可持续债券结构创新奖项。



交易亮点

关键交易要素	<ul style="list-style-type: none">伯利兹以45%的折扣回购了100%的超级债券一家TNC关联机构提供蓝色贷款，为伯利兹的债券回购提供资金DFC为蓝色贷款提供政治风险保险瑞士信贷通过发行蓝色债券为TNC关联机构提供资金以发放蓝色贷款蓝色债券穆迪信用评级：Aa2伯利兹承诺实现海洋保护目标，并使用部分债务再融资节余为未来20年的海洋保护提供资金
主要生态保护贡献	<ul style="list-style-type: none">到2026年，30%的海域受到保护，其中一半是高生物多样性保护等级的区域通过基于科学的、多方参与的海洋空间规划来设计保护区和海洋管理计划创建海洋保护基金
为生态保护融资	<ul style="list-style-type: none">平均每年投入420万美元2,350万美元的投资资金预计到2041年将增长至约9,200万美元
蓝色贷款交易	<ul style="list-style-type: none">原始超级债券价格：5.53亿美元超级债券回购价格：原始价格的55%新的蓝色贷款金额：3.64亿美元超级债券本金减免：1.89亿美元蓝色贷款内部回报率：6.1%（包括所有保险费、费用、准备金等）延长到期限：6.5年

² 债务再融资：指发行一笔新债务以替代已有债务，新债务的期限和利率与已有债务不同。在缓解债务困境时，通常是发行一笔期限更长、利率更低的新债务来偿还已有债务。

³ 美国国籍发展金融公司：美国的发展金融机构，与私人部门合作为发展中国家面临的严峻挑战提供金融解决方案，其提供的产品包括债务融资、股权投资、私募股权基金、政治风险保险等。

⁴ 指数保险：指数保险是近二三十年才出现的新兴事物。这里的“指数”一般指的是表征某灾害强度的指标，如台风的风速，地震的震级等。它的赔付有时会设计成一种“不赔或全赔”的机制：如果发生某灾害事件，指数被触发，赔款金额就是保额；如果指数没有被触发，那么就没有任何的赔款。除此之外，也可设计成分层赔付或线性赔付。

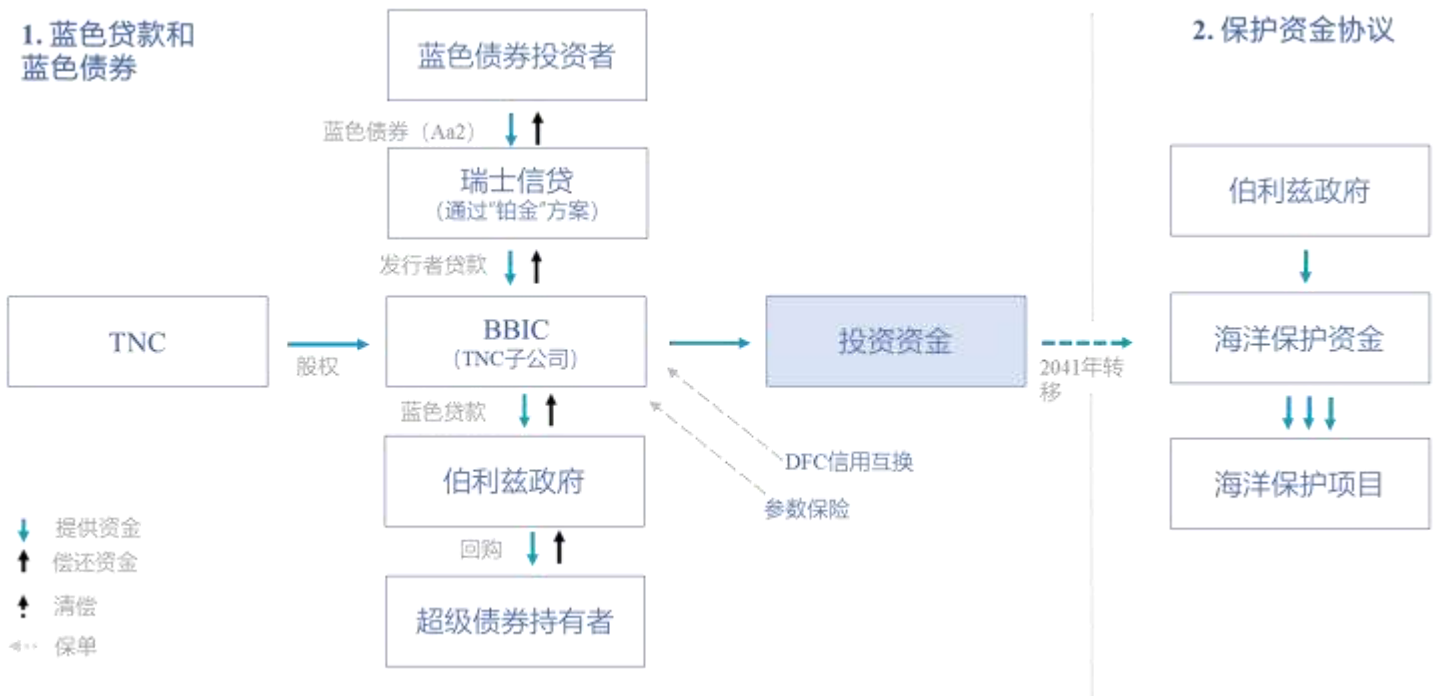
债务-自然置换交易如何进行

伯利兹拥有5.53亿美元的单一欧洲债券⁵，因为它代表了伯利兹所有外部商业债务，占其总债务的四分之一，又被称为“超级债券”。在经济放缓和高债务负担的情况下，由于债券持有人担心伯利兹的偿付能力，导致超级债券的交易价格大幅折让（见图2）。最终这笔债务转换交易使伯利兹能够获得融资并协商以原始价格的55%回购超级债券。

因为在市场上借入新债务的利率太高、无法减轻伯利兹的借债成本，导致伯利兹无法借入资金支付超级债券持有者。应伯利兹的要求，TNC引入了一种创新的金融结构——蓝色贷款，由伯利兹蓝色投资公司（Belize Blue Investment Company, BBIC）发放、DFC担保，提供给伯利兹用于回购超级债券。DFC增信使得BBIC可以通过发行高评级蓝色债券的方式从瑞士信贷筹集资金，并将低于市场的利率传导给伯利兹。

超级债券再融资为伯利兹创造了短期和长期的财政节余。伯利兹与BBIC签订了保护资金协议，承诺为海洋保护工作提供长达20年以上的资金。这笔款项将被投入到设立于伯利兹的一个独立保护基金，其中大部分以伯利兹元支付。伯利兹还通过蓝色贷款为保护基金筹集了一笔投资资金，这笔资金将用于单独的投资。20年后保护资金协议到期时，该笔资金将替代伯利兹政府继续为海洋保护活动提供资金。最终伯利兹承诺对海洋保护进行重大投入（后文详细讨论）。

图1：伯利兹蓝色贷款/蓝色债券和保护资金协议结构



⁵ 欧洲债券：票面金额货币并非发行国家当地货币的债券，是一种以外在通货为单位，在外在通货市场上进行买卖的债券。欧洲债券不受任何国家资本市场的限制，且免扣缴税，其面额可以发行者当地的通货或其他通货为计算单位。对多国公司集团及发展中国家政府而言，欧洲债券是他们筹措资金的重要渠道。

债务-自然置换背景

TNC是世界上最大的保护组织，目前在70多个国家开展工作，其使命是保护所有生命赖以生存的土地和水域。TNC的海洋保护蓝色债券战略与各国合作，为其部分债务再融资以减轻债务负担，并以节约的资金为保护活动提供保障，实现各国保护目标。⁶该战略目标是让各国承诺建立60万平方公里的新海洋保护区和使400万平方公里的海洋管理得到改善。该战略还寻求利用大约4,000至6,000万美元的捐赠资金来撬动预计16亿美元的海洋保护资金。该策略由多个部分组成：

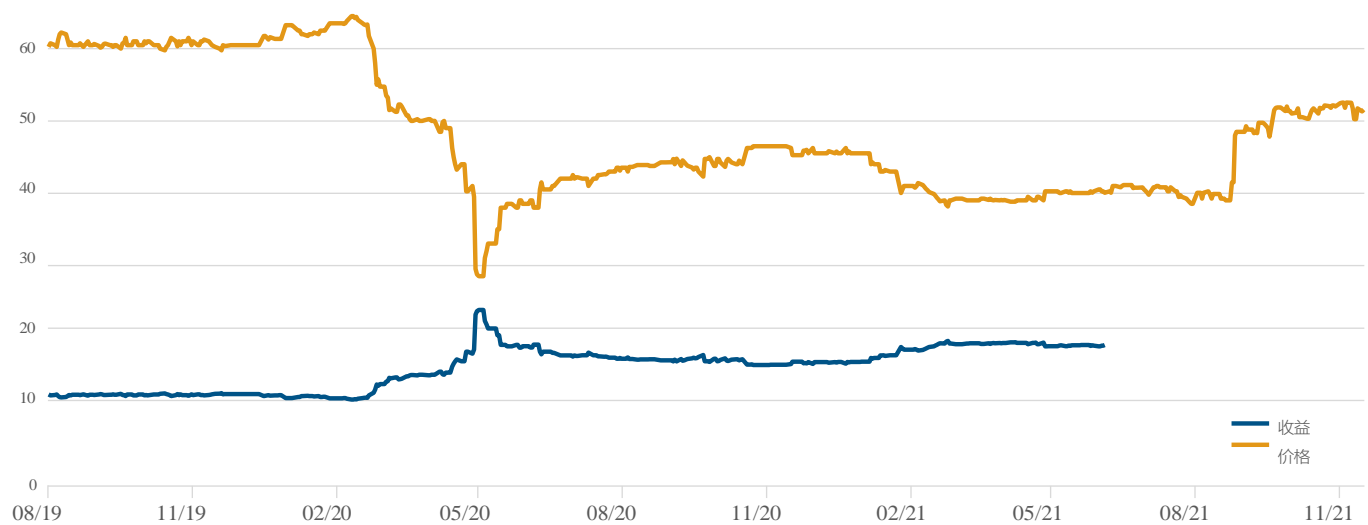
1. TNC与各国合作确定其保护承诺，包含一项有时限的计划，将各国30%的海洋区域（包括珊瑚礁、海草床、红树林和其他重要的海洋栖息地）纳入保护范围。
2. TNC协调更好的再融资条件进行债务转换，以创造节余来为保护资金提供保障，TNC也将跟进新贷款的偿还情况。
3. TNC帮助各国制定海洋空间计划，与利益相关者合作，并识别能结合海洋保护和可持续经济机会的活动。

4. TNC与当地利益相关者合作，领导设计并建立独立的保护基金将资金分配给海洋保护合作伙伴和项目。

伯利兹和TNC已建立了长达30年的合作关系，其中包括2001年TNC协助进行的第一个债转自然项目，保护了2.3万英亩的森林，以及TNC最近购买了伯利兹西北部23.6万英亩的塞尔瓦玛雅热带森林。TNC在伯利兹开展工作的历史是建立在与政府、非政府组织、当地社区和私营部门的坚固伙伴关系之上，其共同愿景是对该国自然资源的可持续管理和保护。这些伙伴关系包括可持续渔业和海水养殖计划、通过碳汇项目进行创新融资的机制。

由于极度依赖旅游业，并受到COVID-19之下全球经济放缓的重创，2020年伯利兹经济收缩了16.7%，债务规模相当于GDP的133%。伯利兹曾与债券持有者谈判希望推迟超级债券的支付，当时该债券的交易价格为原始价格的38-47%（见图2）。在这些因素之下，伯利兹政府于2020年年中开始与TNC讨论为超级债券再融资，但后来因2020年底伯利兹的全国大选而暂停。大选后伯利兹重启了与TNC的讨论，并在与TNC和外部商业债券持有者进行了广泛谈判，该交易于2021年11月初成功完成。

图2：伯利兹超级债券历史价格和收益率（2034年到期）⁷



⁶ 更多信息详见：<https://www.nature.org/en-us/what-we-do/our-insights/perspectives/audacious-plan-to-save-the-worlds-oceans/>

⁷ 数据来源：S&P Capital IQ

债务转换的财务成果

债务状况改善成果

- 债务存量减少1.89亿美元：5.53亿美元（超级债券）减少为3.64亿美元（蓝色贷款）
- 未来20年总偿债额减少2亿美元（最初五年偿债额减少5,360万美元）
- 避免5,840万美元本金重置——此前超级债券重组协议的一部分，该协议将在违约时加回谈判中的折扣
- 债务期限延长6.5年；加权平均期限增加3.7年
- 该笔债务再融资后标准普尔评级公司（Standard & Poor, S&P）将伯利兹的无担保外币信用评级从选择性违约提升至B-

生态保护融资的成果

- 未来20年将创造的预计1.8亿美元保护资金包括：
 - 来自于未来20年的保护融资的8,400万美元，平均每年420万美元
 - 伯利兹通过蓝色贷款借入的2,345万美元作为保护基金的种子资金
 - 未来20年共计7,100万美元的预期市场回报（预计年化收益率7%）
- 成立独立的保护基金用于管理保护资金

生态保护承诺

作为交易的一部分，伯利兹在TNC的支持下，承诺实施预先设计好的海洋保护计划。目标实现是有限期的，根据保护资金协议，延迟兑现承诺将导致支付费用的增加。伯利兹主要的生态保护承诺包括：

- 到2026年，生物多样性保护区从海洋面积的15.9%增加到30%——其中一半为高度保护区（生物多样性恢复区域），一半为中度保护区（多用途区域）
- 到2026年完成海洋空间规划（2022年启动）
- 伯利兹堡礁保护区作为联合国教科文组织认可的世界遗产地，保护其系统内的公共土地成为红树林保护区

- 修订和实施伯利兹海岸带综合管理计划，以囊括海洋和海岸带生物多样性保护补偿机制
- 三个已有的海洋保护区申请加入国际自然保护联盟（International Union for Conservation of Nature, IUCN）绿色保护地名录
- 其他（不具法律约束力的）保护承诺，包括建立国家蓝色碳汇政策框架，高价值、可持续的水产养殖、海水养殖监管框架，以及与透明、基于科学的、具社会责任的国际最佳实践一致的本国和公海渔业治理框架⁸

海洋空间规划

TNC将促成伯利兹开展由多利益相关方驱动的海洋空间规划过程。该规划将确定在哪里扩大海洋保护和管理，以覆盖伯利兹30%的海洋，同时最大化地让当地人、生计和生物多样性受益。这一过程涉及当地社区、渔业协会、旅游企业和政府官员的利益相关方代表，并使用透明和基于科学的框架来指导规划。利益相关方的参与对于确保海洋空间规划在保护海洋栖息地的同时能够可持续地支持国家经济至关重要。

生态保护基金

TNC将协助在伯利兹建立一个独立的保护基金来支出保护资金协议带来的资金（和未来潜在的收益）。这些资金将用于伯利兹的项目和支持合作伙伴的工作，前提是他们的工作符合保护承诺以及与伯利兹国家保护优先事项相一致。政府和非政府机构都有资格申请该资金，包括非营利组织、民间团体、学术界和私营部门。将有一笔指定款项支持政府来实现保护承诺，专门用于支持保护承诺的实现。在经过由TNC与伯利兹蓝色经济和民航部共同开展的、广泛的利益相关方协调过程后，该保护基金已于2022年成立，名称为“伯利兹可持续未来基金”（Belize Fund for a Sustainable Future, BFSF）。该基金的董事会将由来自政府和非政府部门（学术界、渔业、旅游业和非政府组织）的9名董事组成，并且在任何时候都将是一个独立的法人实体，拥有多数非政府代表。

⁸ 完整清单详见：<https://www.nature.org/en-us/about-us/where-we-work/latin-america/belize/belize-blue-bond/>

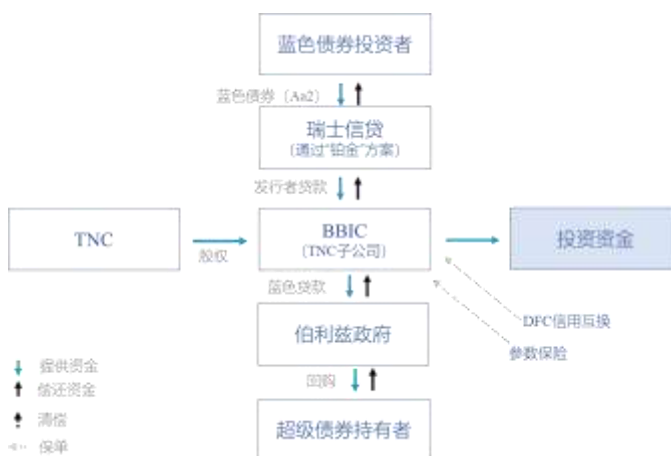
债务-自然置换交易结构

该交易有两个关键组成部分：1) 债务转换（以蓝色贷款为核心）为伯利兹回购和清偿超级债券提供了资金，以及2) 为海洋保护融资（基于保护资金协议），使伯利兹承诺为保护基金提供长期资金并遵守保护承诺。蓝色贷款和保护资金协议有交叉违约条款。

债务转换

该笔债务转换结构是一系列环环相扣的金融交易，包括蓝色贷款和蓝色债券（见图3）。为推动该笔交易，TNC成立了一家名为BBIC（一个注册在特拉华州的有限责任公司）的关联机构，作为蓝色贷款的发放方。BBIC向伯利兹发放蓝色贷款，以全额资助超级债券的购买和清偿。瑞士信贷通过其债务重新包装工具（“铂金”方案）发行蓝色债券为BBIC融资。在这个过程中，瑞士信贷先将BBIC所需资金贷给BBIC，伯利兹政府债务转换完成后向机构投资者发售蓝色债券。

图3：债务转换交易结构图



BBIC通过蓝色贷款向伯利兹政府提供了3.64亿美元资金，主要用于清偿超级债券。此外，蓝色贷款还为保护基金提供了最初的投资资金、偿债准备金账户和交易费用提供了资金。

3.64亿美元蓝色贷款构成：

3.01亿美元	按原价格55%回购、清偿5.53亿美元的超级债券
0.24亿美元	保护基金的种子资金
0.39亿美元	偿债准备金账户、交易费用和原有发行折扣

蓝色贷款发放时较原有债务已享受折扣，其票息则设计为阶梯式、半年一付，如下表所示。递升的息票结构减少了短期内要偿还的债务，符合伯利兹的债务可持续性战略。分期偿还贷款期限为19年，附带本金还款宽限期10年。

蓝色贷款阶梯式票面利率：

时间	2022/04	2023/04	2024/04	2026/04以后
票面利率	3.0%	3.55%	5.15%	6.04%

DFC政治风险保险为伯利兹向BBIC的还款提供风险保障。BBIC还持有指数保险单。瑞士信贷通过重新包装工具（“铂金”方案）发行RegS/144A双规则蓝色债券⁹（同时向美国境内外投资者发行），以此为BBIC提供了全部3.64亿美元的贷款。由于DFC为蓝色贷款增信，加上环环相扣的法律结构、准备金账户和其他增强措施，蓝色债券获得了穆迪公司的Aa2 评级。¹⁰交易结束后，瑞士信贷成功向全球机构投资者发售蓝色债券。蓝色债券联卖受到投资者的高度关注，并多次获得超额认购。

TNC通过向其关联机构注资的方式以承担部分流动性准备金的方式，支持该交易。TNC投入的资金也得到DFC的政治风险保险保障。

⁹ RegS/144A：债券国际发行的市场规则主要区分有S条例（RegS）与144A规则，机构投资者发行。

它们都是美国相关法律的一个简称，是全球范围内应用最广的两个条例。144A债券是由美国国内或国际公司为美国投资者创建的私募配售，而Reg S债券是为国际投资者发行的债券。RegS/144A意味着该债券可同时面向美国境内和境外的合格

¹⁰ https://www.moody.com/research/Moodys-assigns-a-definitive-Aa2-rating-to-Platinums-Blue-Bonds--PR_457728

政治风险保险

DFC为蓝色贷款提供政治风险保险，为“经仲裁裁决的无力支付”和“拒绝司法救济”的情形提供担保。伯利兹和 TNC 同意根据国际商会的快速程序条款进行仲裁。伯利兹于 2021 年 3 月成为《纽约公约》的签署国，这确保了仲裁裁决的可执行性。由于 DFC 是美国政府的发展金融机构，该保单得到了美国的信用支持。DFC 保单为所有因贷款违约而产生的仲裁裁决提供保险，并得到由阿莱安特保险服务（Alliant Insurance Services）牵头的若干家私人市场再保险公司的大力支持。该交易结构有一个 24 个月的偿债准备金账户，其中一部分为现金，剩余部分为投资，以确保在仲裁过程中支付蓝色债券利息以及法律和其他固定成本。

与伯利兹当时的Caa3主权评级相比，由大量的准备金账户支持的政治风险保险使得穆迪对该交易的评级提升至Aa2（评级提升 16 级）。

自然灾害指数保险

蓝色贷款结构包含世界上第一个商业主权债务巨灾保险。伯利兹经济极易受到由飓风和强风暴造成的经济放缓和政府收入减少的影响。当在伯利兹发生一定程度的飓风后，指数保险单将承担一笔蓝色贷款债务的支付（含利息和本金）。保单付款将由以下几种方式触发：

- 1) 基于飓风的强度（至少为3级）和与经济中心的距离——更远但强度更大的风暴同样会触发付款；
- 2) 在12个月内发生两次任意强度的飓风；
- 3) 任何强度的飓风伴随着强降雨。该保单由韦莱韬悦公司（Willis Towers & Watson）设计，并由慕尼黑再保险公司的子公司承保。最初的保单到期时间为2024年5月（预计会随着时间的推移而滚动）。

保护资金协议

伯利兹承诺按照保护资金协议将交易节余的部分资金用于为海洋保护提供长期资金。伯利兹将平均每年向保护基金支付等价于420万美元的当地货币。这些资金将作为赠款发放给致力于海洋保护和“蓝色经济”相关项目的政府机构、非政府组织、当地企业和合作伙伴。该协

议使分配给海洋保护的政府预算较交易前增加了两倍多。

图4：保护资金协议



通过蓝色贷款借入的2,350万美元种子资金及其投资回报将在保护资金协议到期后继续为保护活动提供资金。假设年投资回报率为7%，20年后种子资金将增长到9,000万美元以上。上述政府每年支付的金额加上种子资金的期末价值带来的回报将在20年内为海洋保护带来约1.8亿美元的款项。

保护资金协议与蓝色贷款有交叉违约条款。如果伯利兹不履行付款，保护资金协议和蓝色贷款都将视为违约。

政府的保护承诺包含在保护资金协议中。如果伯利兹没有在约定日期（和额外宽限期）之前达成保护里程碑，则错过第一个里程碑后每年需支付的用于保护的将增加125万美元，此后每错过一个里程碑，每年用于保护的将增加25万美元。

创新之处

这笔交易的模式是可复制的，能在实现生态保护和气候成果的同时创造可持续保护资金。该交易在几个方面具有创新性：

1. 大规模主权商业债务再融资：该交易证明，以保护和气候为目的的债务转换可以利用大规模商业债务实现。在此之前的债务-自然置换大多是小规模的且为双边（政府对政府）贷款再融资。伯利兹债务转换实现了外部商业债务再融资——由于利率较高，这通常是一个国家最昂贵和最沉重的债务。该交易使得债务国可以利用资本市场上的折扣，因此不需要与债权人进行双边的销账协商。
2. 以保护为目的的债务转换助力债务可持续性：国际货币基金组织（International Monetary Fund, IMF）表示，债务转换是伯利兹“在2021年恢复债务可持续性方面取得重大进展”的两个关键原因之一。¹¹尽管IMF还表示，伯利兹的债务“在没有额外措施的情况下”仍然将不可持续，但债务转换将公共债务减少了其GDP的12%，并有助于支持伯利兹“中期复苏计划”中制定的财政战略，该战略力求在2025年将公共债务减少到GDP的85%。如果没有债务转换，偿还的资金都将以美金的形式流回债权人，而现在用于保护的金额将以当地货币支付并循环回流至当地经济中（而非以美元支付外部债权人），从而产生亟需的经济刺激。
3. 使用政治风险保险：该交易是首次将DFC的“仲裁裁决违约”和“拒绝司法救济”政策相结合并用于环境保护和保护融资的交易结构。
4. 投资者级别替代：DFC增信促成了穆迪对蓝色债券的Aa2信用评级，这使瑞士信贷能够将债券配售给寻求低风险资产的机构投资者。相比于（陷入困境的）新兴市场债券市场，由全球保险公司、养老基金、高净值人士、资产管理公司组成的Aa2债券投资者市场更为庞大。这个更大的投资者群体对关注环境、社会和治理（Environmental, Social, and Governance, ESG）的债券需求强劲。从高收益资产投资者转向

Aa2债券市场，有助于识别对ESG最有兴趣的投资者，从而降低借贷成本、释放更多资金用于保护。

5. ESG认证的新方法：由于TNC参与了交易的多个方面，这使寻求ESG认证产出的蓝色债券投资者和增信者更为放心。投资者要求核查蓝色债券、绿色债券、可持续发展挂钩债券等类似工具所承诺的保护成果是否得以实现，并且这些可持续发展成果需要经过正当的审计和披露。TNC在其中长达20年的参与和介入（包括债务再安排，谈判保护承诺，主导海洋保护规划，建立保护基金，监测和汇报保护成效，对未实现承诺的强制罚款等等）让保护成果的实现显得更为可能。另外，交易结构是基于现有债券持有人的退出机制，这是一个可以认可和认证债券发行人在ESG交易中的角色机制，将有助于鼓励对交易的参与。
6. 商业指数保险：该交易首次将商业巨灾保险用于主权债券发行。与一些加勒比地区的主权债券中允许主权借款人在发生自然灾害时推迟债券支付的条款不同，该保单使政府可以维持原有的债务偿还时间安排。指数保险直接地处理了IMF关于自然灾害对伯利兹构成主要风险的警告。¹²此外，指数保险的使用与近期市场指南中提出主权债产品应考虑气候变化保险产品相一致。¹³

¹¹ Belize: Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission, IMF. February 24, 2022. [the Climate Emergency: Financial regulation for a resilient, net zero, just transition.](#)

¹² Belize: Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission, IMF. February 24, 2022. <https://www.cisl.cam.ac.uk/news/new-report-calls-risk-sharing-be-expanded-urgently->

¹³ University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL, 2021). Risk Sharing in response-climate-emergency

可推广性/可复制性

TNC债务转换结构具有很强的可推广性和可复制性，但需注意交易规模和整体市场受到三个条件的限制：

1. 致力于实现保护成果的国家：随着气候变化的威胁以及对自然资源和生物多样性在经济增长中作用的认识迅速提高，大多数发展中国家将需要额外的保护资金。
2. 增信的可得性和可负担性：DFC可以复制这个保险结构到其他国家，其他双边和多边发展金融机构也可以考虑提供类似的风险缓解产品（例如信用担保），以便在更多市场进行更多交易。
3. 债务再融资的可得性：在资本市场上以折扣价进行主权债务交易是成功的，但它们不仅仅适用于处在高债务困境的国家。许多国家都有高息债券。

即使以没有折扣的价格进行交易，它们仍然可以通过降低票面利率和加长期限进行债务再融资，从而为保护带来可观的资金。许多国家还拥有商业银行贷款（或其他负债），虽然不经常在市场上交易，但它们具有高利率和/或短期限的特点，使其可能成为债务再融资为较低利率和/或较长期限贷款的潜在对象。

交易参与者

这项交易是由许多参与方强有力合作而促成的。特别感谢所有合作伙伴以及许多为实现这一目标而投入时间、精力和资源的机构与个人。

慈善投入对创新债务战略的实现起到了决定性作用，使TNC能够帮助多国获得数百万美元的长期保护资金。使TNC的蓝色债券战略成为可能的捐赠者包括：Becht Family Charitable Trust、Oceans 5、MacKenzie Scott、TED Audacious Project、Jeff Ubben 和 Laurie Ubben，以及Wyss Foundation。

参与角色	参与主体
项目协调人	大自然保护协会（TNC）的附属机构NatureVest
债务人	伯利兹政府
蓝色贷款提供方	大自然保护协会的关联机构伯利兹蓝色投资公司（BBIC）
蓝色债券协调人及发行方	瑞士信贷国际
政治风险保险提供方	美国国际发展金融公司（DFC），其中约一半的风险由私营保险公司提供再保险：安盛信利再保险公司（AXA XL），安达保险公司（Chubb），飞达利斯保险公司（Fidelis），Sovereign等。 保险中介公司：阿莱安特保险服务（Alliant Insurance Services）
指数保险提供方	慕尼黑再保险公司（Munich Re）（通过其附属机构大湖保险公司〈Great Lakes Insurance SE〉） 保单设计和中介：韦莱韬悦公司（Willis Towers & Watson）
TNC法律顾问	谢尔曼·思特灵律师事务所（Shearman & Sterling），瑞格律师事务所（Ropes & Gray），欧华律师事务所（DLA Piper），及巴罗律师事务所（Barrow & Co., LLP）
TNC主权债顾问	Potomac Group



大自然保护协会（The Nature Conservancy, TNC）成立于1951年，是国际上最大的非营利性的自然环境保护组织之一。TNC一直致力于在全球保护具有重要生态价值的陆地和水域。我们遵循以科学为基础，研发创新实践方案，解决地球上最严峻的挑战，维护自然环境，提升人类福祉。我们以全球视角来解决气候变化问题；保护土地、河流及海洋；帮助推进城市可持续发展。

TNC目前在全球70多个国家及地区开展工作，拥有100多万名会员、400余名科学家以及3500多名员工。TNC管护着全球超过50万平方公里的1600多个自然保护区、8000公里长的河流以及100多个海洋生态区。



NatureVest是TNC的内部影响力投资团队。NatureVest通过与TNC其他部门的同事和全球生态保护合作伙伴共同打造生态保护投资产品，为实现TNC的愿景提供有力支持。

NatureVest已经帮助TNC及其合作伙伴开发金融工具、搭建架构、募资、完成交易，涉及投入的资金规模超过25亿美元。

如需获取更多信息，请联系：

袁明嘉

绿色金融高级经理

大自然保护协会（TNC）北京代表处

mingjia.yuan@tnc.org

TNC全球官网：<https://www.nature.org>

TNC中国官网：<https://tnc.org.cn>

NatureVest网站：<https://www.nature.org/en-us/about-us/who-we-are/how-we-work/finance-investing/naturevest>