

УДК 336

DOI 10.51691/2500-3666_2023_2_7

ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ. ОПЫТ КИТАЯ***Горбачева Т.А.****к.э.н.,**Московский университет им. С.Ю. Витте**г. Москва, Россия***Аннотация**

Зеленые облигации — это долговые ценные бумаги, которые выпускаются, чтобы привлечь инвестиции в проекты, направленные на улучшение экологической ситуации или хотя бы на минимизацию наносимого природе вреда. Выпуск зеленых облигаций в Китае начался относительно поздно, но в целом масштабы быстро выросли. В связи с этим данная тема является актуальной как для быстро растущей экономики Китая, так и с точки зрения улучшения экологической обстановки в мире в целом. В статье изучена динамика выпуска зеленых облигаций Китая в последние годы и состав основных эмитентов данных ценных бумаг. Проанализированы общие характеристики рынка зеленых облигаций Китая. С помощью этих двух аспектов резюмирован текущий статус развития зеленых облигаций Китая.

Ключевые слова: зеленые облигации, долговые ценные бумаги, Китай, рынок.

GREEN BONDS. CHINA'S EXPERIENCE***Gorbacheva T.A.****PhD,**Witte Moscow University**Moscow, Russia***Annotation**

Green bonds are debt securities that are issued to attract investment in projects aimed at improving the environmental situation or at least minimizing the harm caused to nature. The issuance of green bonds in China started relatively late, but in general

the scale has grown rapidly. In this regard, this topic is relevant both for China's fast-growing economy and from the point of view of improving the environmental situation in the world as a whole. The article examines the dynamics of the issuance of green bonds of China in recent years and the composition of the main issuers of these securities. The general characteristics of China's green bond market are analyzed. With the help of these two aspects, the current development status of China's green bonds is summarized.

Key words: green bonds, debt securities, China, market.

На протяжении всей истории правительства использовали рынок облигаций как источник государственных финансовых инструментов для создания новых фондов. В Соединённых Штатах в XIX веке федеральное правительство предоставило железнодорожным компаниям концессии на недвижимость, чтобы соединить Западное побережье [6]. В 1990-х годах правительство Германии скорректировало своё регулирование рынка ипотечных облигаций PFANDBRIEF, чтобы стимулировать банковские ссуды для жилищных и общественных инфраструктурных проектов в Восточной Германии. [7].

Эти нововведения показывают, что облигации не только очень подходят для инвестиций с высокими капитальными затратами низкими эксплуатационными расходами в проекты строительства инфраструктуры, но также и для проектов перехода к низкоуглеводным технологиям, таких как возобновляемые источники энергии, энергоэффективность, устойчивый транспорт и управление водными ресурсами. Они также показывают, что масштаб инвестиций может быть скорректирован в соответствии с соответствующими рыночными условиями.

В ноябре 2013 года Китай опубликовала «Национальную стратегию адаптации к изменению климата», в которой указывалось на необходимость «содействовать созданию финансового рынка, связанного с изменением

климата, и поощрять разработку продуктов обслуживания, связанных с климатом» [1].

24 марта 2015 года центральное правительство впервые предложило концепцию «озеленения». В дополнение к «новым четырем модернизациям» - «новая индустриализация, урбанизация, информатизация и модернизация сельского хозяйства», предложенным 18-м Национальным конгрессом Коммунистической партии Китая был добавлен термин «зеленый» и определен как «политическая задача», которая подчеркивает преобразование и продвижение статуса зеленого развития в национальной стратегии развития [8].

В сентябре 2015 года Государственный совет издал «Общий план реформирования системы экологической цивилизации», в котором особое внимание уделялось «совершенствованию рыночной системы экологического руководства и защиты окружающей среды», продвижению рыночной торговли энергетическими правами, правами на выбросы углерода, права на выбросы загрязняющих веществ, права на воду и создание системы экологически чистых продуктов [2].

В то же время предлагается «создать зеленую финансовую систему», «усилить строительство систем, связанных с рынком капитала, изучить создание зеленого фонда индексировать и разрабатывать соответствующие инвестиционные продукты, изучать выпуск зеленых облигаций банками и предприятиями и поощрять секьюритизацию зеленых кредитных активов. Поддерживать создание. Различные типы фондов зеленого развития работают в рыночной манере»[2].

Спрос на китайском финансовом рынке на продукты с «зелеными облигациями» в основном был обусловлен двумя причинами [5].

С одной стороны, в условиях старения населения на конец 2014 года в Национальном фонде базового пенсионного страхования для городских и сельских жителей накоплен остаток в размере 384,5 млрд юаней. Эта часть Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

фонда огромна и пользуется спросом. Для сохранения и увеличения стоимости и диверсификации портфеля активов; внутренний финансовый рынок еще не созрел. В этих обстоятельствах их возможности инвестирования очень ограничены, и они стремятся найти подходящие области для инвестиций. Большинство зеленых облигаций имеют стабильную доходность и длительный срок погашения, являются популярными продуктами, востребованными многими международными учреждениями по управлению пенсионными фондами.

С другой стороны, с либерализацией внутренних процентных ставок и либерализацией рынка капитала надежность и прибыльность традиционных сберегательных инвестиций становятся более нестабильными. Стабильная доходность и высокие кредитные рейтинги зеленых облигаций делают их чрезвычайно подходящими в качестве альтернативного инвестиционного продукта.

Основными эмитентами облигаций в Китае являются [4]:

- Правительство. Чтобы восполнить бюджетный дефицит или привлечь средства для экономического строительства, центральное правительство выпускает казначейские векселя, фискальные облигации и основные государственные строительные облигации на рынке ценных бумаг. Это национальные облигации.
- Органы местного самоуправления могут выпускать облигации местного самоуправления для строительства местных коммунальных предприятий. До сих пор Китай выпускал местные облигации три раза: в первые дни основания Китайской Народной Республики, в период скачка вперед и в 2009 году, и каждый из них дал разные результаты.
- Акционерное общество. Для регистрирующейся компании с ограниченной ответственностью выпуск акций заключается в достижении законного зарегистрированного капитала для учреждения компании; для созданной компании с ограниченной ответственностью

цель выпуска облигаций заключается в расширении источника средств и удовлетворении требований. развитие производства и эксплуатации.

- Предприятия. Предприятия, не являющиеся акционерными обществами, могут выпускать корпоративные облигации на рынке ценных бумаг для привлечения средств после их регистрации.

Согласно последнему анализу данных в 2021 году, можно получить последний рейтинг эмитентов и выпусков зелёных ценных бумаг Китая, как показано в таблице 1

Таблице 1 - Эмитенты и объемы выпусков "зеленых облигаций" в Китае, 2021¹

Номер	Эмитенты	Сумма выпусков (млрд CNY)
1	CSC	10,928
2	CITICS	6,709
3	Хуатай Юнайтед	5,871
4	Чжэцзян коммерческие ценные бумаги	5,86
5	Shengang Securities	4,5
6	Ценные бумаги TF	4,157
7	Guotai Junan Asset Management	3,881
8	Ping An ценных бумаг	3,602
9	Dongxing Securities	3,1
10	Caitong Securities	2,65
11	Haitong Securities	2,323
12	Чжуншань Ценные бумаги	2,215
13	Essence Securities	1,985
14	Китайскогерманские ценные бумаги	1,8
15	Промышленные ценные бумаги	17.34

По сумме выпуска эмитента первое место занимает CSC с 10,928 млрд юаней, второе - CITICS с 6,709 млрд юаней, а третье место занимает Хуатай Юнайтед с 5,87 млрд юаней. Чжэцзян коммерческие ценные бумаги занял четвертое место с 5,86 млрд юаней, а Shengang Securities - пятым с 4,5 млрд юаней.

¹ China Green Bond Market newsletter [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: <https://www.climatebonds.net/newsletter/china>

По сравнению с ситуацией прошлого года, CSC прочно занимает первое место, а его масштабы «неуклонно незначительно увеличиваются»; хотя CITICS продолжает удерживать второе место, его спонсорский масштаб в 9 миллиардов юаней снизился на 2,3 миллиарда по сравнению с предыдущим годом. Хуатай Юнайтед поднялся с 4-го места в 2020 году до 3-го в 2021 году, а масштаб спонсорства упал примерно на 900 миллионов.

Углеродная облигация на 1 млрд юаней, выпущенная China General Nuclear Power Wind Power Co., Ltd. на межбанковском рынке в 2014 году, считается первой зеленой облигацией Китая².

В июле 2015 года китайская компания Xinjiang Goldwind Technology Co., Ltd. выпустила в Гонконге зеленую облигацию на сумму 300 млн. Долларов США по цене в долларах США. Это была первая китайская зеленая облигация, выпущенная на международном рынке.

В январе 2016 года Шанхайский банк развития Пудун выпустил первые внутренние зеленые финансовые облигации на общую сумму 20 млрд юаней, на которые была получена подписка на более чем в два раза больше рыночной. Будучи пионерами на внутреннем рынке зеленых облигаций, все они сделали хороший старт и вызвали широкий положительный отклик на финансовом рынке.

Помимо зеленых облигаций, выпущенных листинговыми компаниями или известными компаниями, на китайском рынке есть также обычные корпоративные облигации, имеющие характер зеленых облигаций. Например, в апреле 2015 года компания Jingyuan Drainage Co., Ltd. округа Чэнду Цзиньтан выпустила корпоративную облигацию на сумму 100 миллионов юаней, и все собранные средства были использованы для строительства, преобразования и обновления оборудования местных очистных сооружений; 23 июня 2015 года 7-летняя корпоративная облигация с фиксированной ставкой

² China Green Bond Market newsletter [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: <https://www.climatebonds.net/newsletter/china>

на 1,2 млрд юаней, выпущенная Компанией по развитию инвестиций в городское строительство в районе Юйшуй, город Синью, провинция Цзянси, с кредитным рейтингом AA, была обеспечена правами землепользования. в качестве ипотечной гарантии для местного Юаньхэ Проект комплексной очистки земель, загрязненных тяжелыми металлами, на промышленной платформе в бассейне реки³.

В последние годы общая поддержка зелёной промышленности на рынке облигаций Китая оставалась высокой. В 2021 году объем выпуска зелёных облигаций внутри страны и за рубежом достиг 278,662 млрд юаней, что на 86,952 млрд юаней меньше, чем в предыдущем году; совокупный показатель Объем выпуска зелёных облигаций внутри страны и за рубежом составил 11131,37 млрд юаней по сравнению с предыдущим годом, что на 365,614 млрд юаней меньше, чем в предыдущем году. В последние годы рынок зелёных облигаций Китая быстро развивался, объем выпуска и масштабы рынка продолжали расти, а инновационные продукты продолжали появляться. В 2021 году из-за воздействия эпидемии объем выпуска обыкновенных маркированных зелёных облигаций снизился. Масштаб выпуска обычных маркированных зеленых облигаций составляет 196,15 млрд юаней, что на 19,57% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года⁴.

Рынок зеленых облигаций Китая вырос с нуля, развиваясь постепенно. Можно выделить несколько его особенностей.

Во-первых, на рынке зеленых облигаций Китая доминирует китайское правительство.

В отличие от рынков зеленых облигаций, которые спонтанно развивались в других странах, китайское правительство является создателем китайской системы рынка зеленых облигаций, проводником инноваций в

³ China Green Bond Market newsletter [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: <https://www.climatebonds.net/newsletter/china>

⁴ China Green Bond Market newsletter [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: <https://www.climatebonds.net/newsletter/china>

области облигационных продуктов и регулятором рынков. Причина, по которой Китай выпустил зеленые облигации, заключалась в том, чтобы собрать средства для правительства для развития зеленых проектов. Поскольку в то время в Китае не было рынка зеленого финансирования его необходимо было создать [3].

Вторая особенность тесно связана с первой, то есть государственные кредитные облигации составляют наибольшую долю от общего количества зеленых облигаций и выступают в качестве главного действующего лица на рынке. По состоянию на конец декабря 2020 года на долю государства приходилось почти 80% от общего объема зеленых облигаций.

Вторую особенность легко понять, потому что Китай создал систему рынка зеленых облигаций, чтобы помочь китайскому правительству и другим эмитентам собрать деньги для создания зеленых проектов и содействия развитию зеленых проектов. Роль правительства как главного действующего лица на рынке зеленых облигаций фундаментально тесно связана с экономической структурой Китая. В течение долгого времени государственная экономика доминировала в экономике Китая, и среди граждан сложился консенсус в отношении того, что строительство страны в основном зависит от государства. Естественным стало привлечение социальных средств за счет выпуска зеленых облигаций, строительства инфраструктуры и инвестирования в крупные проекты.

Третья особенность заключается в том, что развитие рынка зеленых облигаций Китая соответствует международной практике. Рынок зеленых облигаций Китая предназначен в основном для институциональных инвесторов, а операции с зелеными облигациями Китая в основном проводятся на внебиржевом межбанковском рынке.

В начале формирования рынка зеленого финансирования в Китае ввелся строгий контроль за выпуском, и все виды зеленых облигаций должны пройти строгое одобрение, прежде чем они могут быть включены в листинг. Такой Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

строгий контроль привел к тому, что рынок зеленых облигаций Китая никогда не увеличивался. Это также вызвало растущий спрос на дерегулирование.

В настоящее время контроль за выпуском зеленых облигаций в Китае постепенно ослабляется. После дерегулирования риски неизбежно возрастут. В этом отношении для предотвращения рисков, как и в зарубежных странах, могут использоваться рыночные механизмы сдерживания. Рыночный механизм в основном включает три аспекта. Первый - это усиление раскрытия информации. А второй, внедрение системы регулирования, которая подчеркивает как государственное регулирование, так и отраслевую самодисциплину [9].

Таким образом, зеленые облигации - это продукты, которые соответствуют глобальной экономической и социальной ситуации и глобальному спросу на решение проблемы изменения климата и защиту окружающей среды.

Развитые страны, особенно страны Европы и Америки, являются основной силой, способствующей развитию рынка зеленых облигаций, и каждая из них демонстрирует разные характеристики развития. Эмитенты в европейских странах - это в основном национальные банки развития и коммерческие банки, тогда как муниципальные облигации и корпоративные облигации в Соединенных Штатах быстро развиваются. Это может быть связано с разными системами социального обеспечения и корпоративной экологией европейских и американских стран взаимодействие с другими людьми.

Ввиду огромного экономического роста Китая и связанных с этим экологических последствиях многие учреждения, в том числе Инициатива по климатическим облигациям, активно продвигали Китай к участию на рынке зеленых облигаций. Развитие зеленых облигаций особенно выгодно для развивающихся стран, включая Китай.

Во-первых, это акт экологической ответственности; во-вторых, учитывая текущую нехватку предложения на рынке зеленых облигаций, он может помочь привлечь больше международных инвестиций; в-третьих, он предоставляет развивающимся странам экологическую, экономическую и социальную устойчивость. Такой вариант развития позволяет избежать повторения ошибок развитых индустриальных стран, которые в прошлом пожертвовали окружающей средой в обмен на экономический рост.

С развитием рынка зеленых облигаций будет и дальше появляться больше инноваций; а с развитием инноваций важным вопросом становится то, как согласовать противоречие между требованиями высокой прозрачности зеленых облигаций и сложностью и уточнением.

Библиографический список:

1. «Национальная стратегия адаптации к изменению климата» [Электронный ресурс] режим доступна: URL: <https://www.gov.cn/gzdt/att/att/site1/20131209/001e3741a2cc140f6a8701.pdf> (Дата обращения 15.11.22)
2. «Общий план реформирования системы экологической цивилизации» [Электронный ресурс] режим доступна: URL: http://www.gov.cn/guowuyuan/2015-09/21/content_2936327.htm (Дата обращения 15.11.22)
3. Chen, Qi Investigating green investment payoff in China // Pacific accounting review. 2021. Volume 34: Number 1; pp 70-104.
4. Environmental performance evaluation. Green debt instruments. Part 1, Process for green bonds. London: British Standards Institution, 2022. 24 p.
5. Huang, Lingyun How environmental regulation affect corporate green investment: Evidence from China // Journal of cleaner production. 2021. Volume 279; pp 111-117
6. Анализ примеров. Австралийская железнодорожная корпорация [Электронный ресурс] Режим доступна: URL:

<https://olc.worldbank.org/system/files/Russian%20Case%20Study.pdf> (Дата обращения 15.11.22)

7. Ипотечные ценные бумаги как инструмент финансирования долгосрочных ипотечных кредитов на примере германии [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.climatebonds.net/files/files/growing-green-bonds-ch.pdf> (Дата обращения 15.11.22)
8. Кранина Е.И. Китай на пути к достижению углеродной нейтральности // Финансовый журнал 2021. Т.13. №5 с 51-61
9. У К. Ответственное финансирование на долговом рынке Китая. В сборнике: Развитие современной экономики России. Материалы работы Международной конференции молодых ученых-экономистов. Редколлегия: О.Л. Маргания, В.О. Титов, С.А. Белозеров (отв.ред.) [и др.]. Санкт-Петербург, 2022 с.70-73

Оригинальность 95%