

Санкт-Петербургский государственный университет

*У Кунь*

**Выпускная квалификационная работа**

***Рынок долговых ценных бумаг в Китайской Народной Республике: особенности и тенденции развития***

Уровень образования:

Направление 38.04.08 «*Финансы и кредит*»

Основная образовательная программа ВМ.5638.2021 «*Финансовые рынки и банки*»

Научный руководитель:

Доктор экономических наук,  
профессор, Заслуженный работник  
высшей школы РФ, Кафедра  
теории кредита и финансового  
менеджмента, экономический  
факультет СПбГУ  
Иванов Виктор Владимирович

Рецензент:

Доцент, Факультет  
технологического менеджмента и  
инноваций, Федеральное  
государственное автономное  
образовательное учреждение  
высшего образования  
«Национальный исследовательский  
университет ИТМО»  
Василенок Виктор Леонидович

Санкт-Петербург  
2023

**ОГЛАВЛЕНИЕ**

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ДОЛГОВОГО РЫНКА	5
1.1 Сущность, вид и классификация облигации и векселя	5
1.2 Закладная как инструмент ипотечного сегментов долгового рынка	11
1.3 Депозитные и сберегательные сертификаты как коммерческие бумаги структуры долгового рынка Китая	15
Вывод	18
ГЛАВА 2 ЭВОЛЮЦИЯ ОБРАЩЕНИЯ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ КИТАЯ	20
2.1 Становление и развития облигационных рынка Китая	20
2.2 Особенности рынка ипотечных ценных бумаг в Китае	24
Вывод	30
ГЛАВА 3 ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ДОЛГОВОГО РЫНКА КИТАЯ	32
3.1 Фактор выбора инструментов долгового финансирования в Китае	32
3.2 Институциональные основы долгового рынка Китая	42
3.3 Направления развития долгового рынка Китая	47
Вывод	51
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	53
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	56

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность** работы обусловлена тем, что Китай чаще классифицирует финансовые рынки по сроку погашения и по типу финансового инструмента, что безусловно, является основным методом классификации финансовых инструментов. Понятие долгового рынка редко упоминается в Китае. В Китае огромен объем выпуска облигаций и рынок облигаций имеет широкие перспективы развития в Китае. По сравнению с облигациями другие долговые финансовые инструменты, такие как векселя, ипотечные кредиты и депозитные сертификаты, упоминаются редко. Эти долговые финансовые инструменты также играют очень важную роль на финансовом рынке Китая. Различия между этими долговыми инструментами существенны. Вопрос выбора долговых инструментов является очень важным вопросом как для компании или организации, так и для инвесторов.

Горизонтальное сравнение долговых финансовых инструментов может служить ориентиром для компаний, частных лиц при выборе источников финансирования и расширяет представление о рынке долговых обязательств в Китае.

Существует ряд вопросов, касающихся как состава долговых финансовых инструментов, обращающихся на Китайском финансовом рынке, так и особенностей их государственного регулирования для того, чтобы объективно сравнить преимущества и недостатки различных долговых финансовых инструментов, и сделать относительное сравнение в целом. Эти вопросы требуют дальнейшего углубленного исследования и анализа. Тот факт, что долговой рынок в Китае, как правило, отождествляется с рынком облигаций, показывает, что другие долговые финансовые инструменты находятся в тени разнообразных облигаций. Надеюсь, что данное исследование позволит в определенной мере восполнить этот пробел.

**Цель** работы – исследовать особенности финансовых инструментов долгового рынка Китая, обосновать основные направления его развития и разработать рекомендации по внедрению новых инструментов и методов долгового финансирования.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие **задачи**:

– Дать сравнительную характеристику подходов к исследованию финансовых инструментов долгового рынка

– Обобщить особенности корпоративного долгового рынка Китая

– Сравнить преимущества и недостатки долговых инструментов корпоративных финансов.

– Проанализировать практику купли-продажи корпоративных долговых инструментов на китайском бирже

– Систематизировать нормативно- правовую базу обращения инструментов долгового рынка Китая

– Обосновать предложения, рекомендации по развитию инструментов и методов долгового финансирования

**Объектом** исследования являются развитие и состояние финансовых инструментов на долговом рынке Китая. **Предметом исследования** являются долговой рынок Китая и финансовые инструменты на долговом рынке Китая.

При проведении исследования автором использовались следующие **теоретическо-практические методы**: классификация, теоретический анализ, синтез, сравнительный анализ результатов, индукция.

Ожидаемыми результатами является анализ плюсов и минусов различных финансовых инструментов на долговом рынке.

**Научная новизна** заключается в развитии теоретических и методических разработок исследования долгового рынка Китая и связанных с ним долговых финансовых инструментов. Практическая значимость заключается в восполнении мировоззрения финансового рынка Китая.

**Структура** ВКР отвечает целям и задачам исследования. Работа состоит из: введения, трех глав, заключения и библиографического списка.

# ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ДОЛГОВОГО РЫНКА

## 1.1 Сущность, вид и классификация облигации и векселя

Облигации являются распространенными финансовыми инструментами на долговом рынке. Они представляют собой выпущенные долговые ценные бумаги и относятся к типу ценных бумаг. Как обозначают облигации в большой Российской энциклопедии: Облигация представляет собой выпущенную долговую ценную бумагу, владелец которой имеет право на получение денег или имущества в размере ее номинальной стоимости от эмитента в течение определенного периода времени. Также облигация может давать право держателю получать разовый или периодический доход в виде процента от её номинальной стоимости. Часто встречаются облигации с переменной процентной ставкой, которая привязывается к ставкам межбанковского рынка, ставке рефинансирования или к другим финансовым индикаторам. Иногда облигации предусматривают погашение не в денежной форме, а заранее оговоренным имуществом или иными правами.<sup>1</sup>

Именно так обозначают облигации в учебнике Михайленко М.Н.: Облигация- ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем и эмитентом, т.е. это обязательство эмитента выплатить облигационеру по окончании заранее установленного срока ее номинальную стоимость и периодически выплачивать определенные проценты (производить купонные выплаты). Существуют также облигации, не предусматривающие купонных выплат. Это бескупонные облигации, которые также называются дисконтными, или облигациями с нулевым купоном. Их владельцы получают доход за счет приобретения облигаций по цене ниже номинала и погашения по номинальной стоимости.<sup>2</sup>

Определение облигаций в учебниках Татьянников В. А. иное: Облигация – это свидетельство долговых отношений между эмитентом бумаги – заемщиком и ее держателем – кредитором. Свидетельство предоставления кредита дает облигационеру (владельцу облигации) право на получение фиксированного процентного дохода за предоставление средств.

Более полное определение облигации приведено в Федеральном законе от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», где в ст. 2 под облигацией понимается «эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение, если иное не предусмотрено

---

<sup>1</sup> Большая российская энциклопедия : [в 35 т.] / гл. ред. Ю. С. Осипов. — М. : Большая российская энциклопедия, 2004—2017. (дата обращения: 15.11.2021).

<sup>2</sup> Михайленко, М. Н. Рынок ценных бумаг : учебник и практикум для вузов / М. Н. Михайленко. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 326 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-04961-9. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/468907> (дата обращения: 15.11.2021).

настоящим Федеральным законом, в срок, предусмотренный в ней, от эмитента облигации ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация при соблюдении условий, установленных настоящим Федеральным законом, может не предусматривать право ее владельца на получение номинальной стоимости облигации в зависимости от наступления одного или нескольких указанных в ней обстоятельств. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение установленных в ней процентов либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и (или) дисконт».<sup>3</sup>

В Китае определение облигаций смещено в сторону финансирования: облигации - это рыночные ценные бумаги, выпущенные государственными, корпоративными, банковскими и другими должниками в соответствии с юридическими процедурами для сбора средств и обещания кредиторам выплатить основную сумму и проценты в определенный день.<sup>4</sup>

Облигация - это финансовый контракт. Это сертификат долга, который выдается инвесторам, когда правительство, финансовые учреждения, промышленные и коммерческие предприятия напрямую занимают средства у общества, чтобы заимствовать средства, и в то же время обещают выплачивать проценты по определенной процентной ставке. и выплатить основную сумму на согласованных условиях. Суть облигаций- это долговая справка, имеющая юридическую силу. Покупатель или инвестор облигации и эмитент связаны отношениями «долг к долгу». Эмитент облигации является должником, а инвестор (покупатель облигации) - кредитором.<sup>5</sup>

Таблица 1.1.

### Классификация облигаций

По сроку погашения	С оговоренной датой погашения
	Без фиксированной даты погашения
По сроку существования (Облигации с оговоренной датой погашения)	Краткосрочные (со сроком существования до 1 года)
	Среднесрочные (от 1 года до 5 лет)
	Долгосрочные (от 5 до 30 лет)
Облигации без фиксированного срока погашения	Бессрочные (срок погашения в момент эмиссии не определяется, а устанавливается дополнительным решением эмитента)
	Отзывные (могут быть востребованы эмитентом до наступления срока погашения)
	Облигации с правом погашения (предоставляют право инвестору на возврат облигаций эмитенту до срока погашения)
	Продлеваемые (предоставляют инвестору право продлить срок погашения и получать проценты в течение этого срока)
	Отсроченные облигации дают эмитенту право на отсрочку погашения

<sup>3</sup> Рынок ценных бумаг : учебник для вузов / Н. И. Берзон [и др.] ; под общей редакцией Н. И. Берзона. — 5-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 514 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-11196-5. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/468351> (дата обращения: 03.12.2021).

<sup>4</sup> Лю Юпин. Принципы оценки активов: Higher Education Press, 2015 г. [刘玉平. 资产评估原理: 高等教育出版社, 2015] (дата обращения: 6.12.2021)

<sup>5</sup> У Сюэцю. Инвестиции в ценные бумаги: China Renmin University Press, 2000: 23-27[吴晓求. 证券投资学: 中国人民大学出版社, 2000: 23-27] (дата обращения: 16.12.2021)

По эмитенту облигации	Государственные (федеральные)	
	Региональные (субфедеральные)	
	Муниципальные	
	Корпоративные	
	Иностранные	
По именной принадлежности	Именные	
	Предъявительские	
По методу погашения	Облигации, погашение которых производится разовым платежом	
	Амортизационные облигации, гашение которых производится частями, одновременно с обозначенными купонными выплатами	
	С последовательным погашением фиксированной части – для тиражных и лотерейных займов.	
По обеспеченности	Обеспеченные	
	Необеспеченные	
По доходности	Бездоходные (целевые)	
	Доходные	
По цели эмиссии	Обычные	
	Для финансирования общего дефицита финансовых ресурсов;	
	Целевые	
	Для финансирования конкретных проектов.	
По периодичности выплаты дохода	Дисконтные	
	Купонные	С фиксированной купонной ставкой
		С плавающей купонной ставкой
		С офертой
По видам выплат	С выплатой доходности (процентов), без указания срока погашения номинала	
	С погашением номинала, без выплаты процентной доходности (для облигаций с нулевым купонным доходом)	
	С погашением номинала без гарантий уплаты процентной доходности (для реорганизационных облигаций)	
	С частичным погашением – когда фиксированный доход включает и часть номинала, и проценты; выплачивается несколько раз в год – два, четыре	
	С единовременным погашением номинала в конце срока обращения	
По способу размещения	Размещаемые свободно	
	Размещаемые принудительно	
По форме возмещения	С возмещением в денежной форме	
	С возмещением в натуральной форме	
По форме дохода	С фиксированным купоном	
	С плавающим купоном, которые выпускаются в периоды экономической нестабильности и высокой инфляции, когда фиксированная ставка купона может не отражать действительные инвестиционные условия для инвесторов	
	С индексируемым купоном	
	С нулевым или минимальным купоном (называются бескупонными или дисконтными)	
	Смешанные, когда купонная ставка может фиксироваться или устанавливаться плавающая в зависимости от сроков обращения	
По характеру обращения	Конвертируемые, которые могут быть обменены на другие бумаги – акции или другие облигации, с пролонгированными сроками или другой доходностью	
	Неконвертируемые	

Составлено по: Кирьянов, И. В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело, Косова, Л. Н. Рынок ценных бумаг и Чижик, В. П. Рынок ценных бумаг

Важнейшими свойствами облигаций являются:

- долговой характер отношений, закрепляемых ценной бумагой;

- обязательства эмитента по выплатам держателю облигации ее номинала, указанного (в случае документарной формы) на ее титуле (лицевой стороне);
- выплаты фиксированного дохода в виде процента или другого имущественного эквивалента.

Облигации в качестве ценных бумаг выполняют следующие функции:

- являются источником финансирования дефицита бюджетов и кассовых денежных разрывов различных уровней органов государственной власти;
- источником финансирования инвестиций частных корпоративных структур;
- инструментом получения доходности сбережений населения, компаний разных секторов, финансово-кредитных организаций.<sup>6</sup>

Вексель — это долговая ценная бумага, которая означает, что векселедатель обязан выплатить держателю определенную сумму в определенное время.

Так определяется вексель в финансовом словаре: Вексель — ценная бумага, оформленная по строго установленной форме, дающая право лицу, которому вексель передан (векселедержателю), на получение от должника оговоренной в векселе суммы. Должником по простому векселю является векселедатель, по переводному векселю — иное указанное в векселе лицо (трассат), являющееся должником векселедателя. Существенной особенностью векселя является формальность обязательства по нему, которое отделяется от сути и природы первоначального долга. После акцепта переводного векселя или выдаче простого векселя в счёт погашения долга по какому-либо договору должник уже не может аргументировать отказ от оплаты по векселю условиями договора, который стал причиной возникновения первоначального обязательства. Формальность и обязательность превращает вексель из простой долговой расписки в специфическую ценную бумагу, которая во многих случаях может выполнять функции денег как средства обращения.

В простом и переводном векселе, который подлежит оплате сроком по предъявлению или во столько-то времени от предъявления, векселедатель может (но не обязан) обусловить, что на вексельную сумму будут начисляться проценты. Во всяком другом векселе такое условие (о начислении процентов) не допускается. Согласно международным правилам, процентная ставка должна быть указана в векселе.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Рынок ценных бумаг : учебник / [В. А. Татьянников, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова, Ю. В. Куваева, М. И. Львова] ; под общ. ред. В. А. Татьянникова ; М-во науки и высшего обр. Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2019. – 496 с. ISBN 978-5-7996-2758-4(дата обращения: 16.12.2021)

<sup>7</sup> Конвенция о законе о переводном и простом векселе. Статья 5. Дата обращения: 29 мая 2014. (дата обращения: 16.12.2021)

Вексель — это ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя либо иного указанного в векселе плательщика выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученные займы денежные суммы.

Такое определение соответствует ст. 815 ГК РФ. Кроме этого, имеется много других определений, но суть их сводится к тому, что вексель является письменным обязательством должника без всяких условий уплатить держателю векселя обозначенную в нем денежную сумму в установленный в нем срок.<sup>8</sup>

Журавлева Н. В. определяет Вексель как универсальный финансовый инструмент, выполняющий несколько экономических функций. Вексель — это первая ценная бумага, история обращения которой восходит к античным временам.<sup>9</sup>

В современном мире экономическая природа векселя состоит в том, что этот инструмент представляет собой ценную бумагу в форме долгового денежного обязательства должника вернуть по истечении определенного периода времени долг, выраженный фиксированной денежной суммой.<sup>10</sup>

В Китае понятие векселей можно разделить на широкое и узкое. Векселя в широком смысле включают различные ценные бумаги и ваучеры, такие как акции, корпоративные облигации, счета-фактуры, коносаменты и т.д.; векселя в узком смысле - это «векселя», предусмотренные в «Законе о векселях» Китая, включая переводные векселя, кассовые чеки и чеки, относится к ценным бумагам, выпущенным векселем, который соглашается выплатить определенную сумму денег получателю или держателю без каких-либо условий им самим или уполномоченным плательщиком в момент появления билета или в указанную дату.<sup>11</sup>

Функции векселя:

- Инструмент кредита — посредством векселя можно оформить кредитные обязательства при покупке товара, оформить привлечение дополнительного оборотного капитала.
- Инструмент обеспечения кредита — при получении банковского кредита в качестве обеспечения может быть заложен вексель, причем для этой цели могут быть использованы как

<sup>8</sup> Михайленко, М. Н. Рынок ценных бумаг : учебник и практикум для вузов / М. Н. Михайленко. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 326 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-04961-9. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/468907> (дата обращения: 15.12.2021).

<sup>9</sup> Журавлева Н. В. Рынок ценных бумаг / Н. В. Журавлева. — М. : МГУЛ, 2005. — 152 с. (дата обращения: 15.12.2021).

<sup>10</sup> Рынок ценных бумаг : учебник / [В. А. Татьянников, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова, Ю. В. Куваева, М. И. Львова]; под общ. ред. В. А. Татьянникова; М-во науки и высшего обр. Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. — Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2019. — 496 с. ISBN 978-5-7996-2758-4 (дата обращения: 15.12.2021).

<sup>11</sup> Центр оценки квалификации бухгалтеров Министерства финансов. Основы экономического права: Economic Science Press, 2017 [财政部会计资格评价中心. 经济法基础: 经济科学出版社, 2017年]

собственные векселя заемщика, так и векселя, полученные от других предприятий по торговым сделкам.

- Инструмент платежа — благодаря легкости передачи векселя (достаточно надписи владельца) обеспечивается высокая ликвидность векселя.

Вексельное обращение способно многократно ускорять расчеты, поскольку в развитом коммерческом обороте вексель до своей оплаты проходит через десятки держателей, погашая взаимные обязательства, уменьшая потребность в деньгах.<sup>12</sup>

#### Классификация векселей

По плательщикам векселя делятся на коммерческие и финансовые. Коммерческие векселя выдаются физическими и юридическими лицами и выдаются, как правило, в оплату за товары и услуги. Финансовые векселя выпускаются Министерством финансов, казначейством и коммерческими банками.

По обеспеченности векселя делятся на обеспеченные и необеспеченные. К обеспеченным относят большинство коммерческих и финансовых векселей.

Необеспеченные векселя также называются фиктивными или квазивекселями. Фиктивные векселя, в свою очередь, бывают двух видов — дружескими и бронзовыми. Дружеские векселя — это векселя, которые выдаются одним лицом другому для подкрепления его платежеспособности путем его продажи банку. Вторым видом необеспеченных векселей являются бронзовые (или дутые) векселя, которые выписываются вымышленными или заведомо неплатежеспособными лицами.

По способу извлечения дохода векселя делят на процентные и дисконтные. По процентным векселям доход выплачивается в виде процента, ставка которого указана на номинале векселя, а по дисконтным — в виде дисконта.

Срок обращения векселей не превышает одного года. Сроки платежа по векселю могут быть установлены:

- по предъявлении, иногда с оговоркой минимального и/или максимального срока,
- через определенное количество дней после предъявления,
- через определенное время от составления векселя,
- на определенный день.<sup>13</sup>

Из этого параграфа можно сделать вывод, что векселя и облигации являются распространенными финансовыми инструментами на долговом рынке, и их суть - ценные бумаги. Самая большая разница между облигациями и векселями заключается в том, что векселя могут использоваться в качестве валюты для обращения на рынке для выполнения

---

<sup>12</sup> Журавлева Н. В. Указ. соч.

<sup>13</sup> Рынок ценных бумаг : учебное пособие / В.Ю. Цибульникова. — Томск: Эль Контент, 2012. — 110 с.

платежных и других функций. При этом эмитентом векселя может быть юридическое лицо или физические лица, а эмитентом облигации может быть только юридическое лицо. В то же время выпуск векселей проще выпуска облигаций.

## **1.2 Закладная как инструмент ипотечного сегментов долгового рынка**

Закладная— именная документарная ценная бумага, удостоверяющая право её владельца (как правило банка) на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой (ипотечным займом), а также право залога на имущество, обремененное этим займом.

Права залогодержателя по обеспеченному такими объектами недвижимости обязательству могут быть удостоверены закладной, что напрямую следует из ст. 13 ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)», причем закладную можно оформить на все перечисленные объекты.

Закладная является ценной бумагой, удостоверяющей следующие права ее законного владельца:

- 1) право на получение исполнения по денежным обязательствам, обеспеченным ипотекой, без представления других доказательств существования этих обязательств;
- 2) право залога на имущество, обремененное ипотекой.<sup>14</sup>

Одновременно определение закладной также можно рассматривать как юридический документ о закладе (залоге) объекта недвижимости, который удостоверяет отдачу объекта в обеспечение обязательств под кредит (ссуду).

Особенность закладной заключается в том, что это именные неэмиссионные ценные бумаги, которые оформляются залогодателем и должником, а право по закладной можно передать другому собственнику. В соответствии со ст. 47 Федерального закона п. 2 ФЗ "Об ипотеке (залоге недвижимости)" Залогодержатель может передать свои права по договору об ипотеке другому лицу, которое становится на место прежнего залогодержателя по этому же договору.<sup>15</sup>

Закладная относится к особому виду ценных бумаг, которые в то же время подтверждают право владельца выполнить денежную задолженность, обеспеченную ипотекой, без предоставления других доказательств, подтверждающих наличие этой задолженности, и заложенных прав на заложенное имущество.

Регламентация отношений, связанных с ипотекой на территории РФ, осуществляется на основании Федерального закона «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998 г. № 102-

---

<sup>14</sup> Статья 13 Федерального закона от 16.07.1998 N 102-ФЗ (ред. от 17.06.2010) "Об ипотеке (залоге недвижимости)" (принят ГД ФС РФ 24.06.1997)

<sup>15</sup> Ст. 382, 384–386, 388 и 390 ГК РФ; ст. 47, п. 2 ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)».

ФЗ, где в качестве объекта недвижимого имущества, выступающего предметом ипотеки, рассматриваются:

- Земельные участки;
- Предприятия, а также здания, сооружения и иное недвижимое имущество, используемое в предпринимательской деятельности;
- Жилые дома, квартиры и части жилых домов и квартир, состоящие из одной или нескольких изолированных комнат;
- Садовые дома, гаражи и другие строения потребительского назначения;
- Воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания;
- Машино-места.<sup>16</sup>

Закладная может быть составлена и выдана залогодержателю в любой момент до прекращения обеспеченного ипотекой обязательства. Если закладная составляется после государственной регистрации ипотеки, в орган регистрации прав представляется совместное заявление залогодержателя и залогодателя, а также закладная, которая выдается залогодержателю в течение одного дня с момента обращения заявителя в орган регистрации прав либо в течение одного дня с момента получения таких документов органом регистрации прав от многофункционального центра.

По обеспеченному ипотекой обязательству залогодатель и законный владелец закладной по соглашению могут изменить ранее установленные условия закладной.

Федеральный орган исполнительной власти, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию в сфере государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним, регламентирует процедуру выдачи закладных, устанавливая:

1. форму заявления о выдаче документарной закладной или электронной закладной, а также форму электронной закладной;
2. форму заявления о внесении изменений в документарную закладную или электронную закладную, а также форму соглашения о внесении изменений в электронную закладную;
3. требования к заполнению предусмотренных настоящим пунктом форм, а также требования к их форматам;
4. порядок взаимодействия между депозитарием, осуществляющим хранение обездвиженной документарной закладной или электронной закладной, и органом регистрации прав.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Статья 13 Федерального закона от 16.07.1998 N 102-ФЗ (ред. от 17.06.2010) "Об ипотеке (залоге недвижимости)" (принят ГД ФС РФ 24.06.1997)

<sup>17</sup> Рынок ценных бумаг : учебник / [В. А. Татьянников, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова, Ю. В. Куваева, М. И. Львова] ; под общ. ред. В. А. Татьянникова ; М-во науки и высшего обр. Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2019. – 496 с. ISBN 978-5-7996-2758-4

Определение закладной в Китае другое. В Китае под закладной понимается письменное соглашение между залогодателем и кредитором не передавать владение заложенным имуществом и использовать это имущество в качестве гарантии прав кредитора. В случае неисполнения должником долга кредитор имеет право получить приоритет в погашении по цене имущества либо аукционе, либо продаже имущества в соответствии с законом.<sup>18</sup>

Ипотека в Китае еще называют «ипотечными кредитами». Относится к методу ссуды, принятому некоторыми национальными банками. Заемщик должен предоставить определенную сумму залога в качестве гарантии по ссуде, чтобы гарантировать погашение ссуды в срок. Залогом обычно являются предметы, которые легко хранить, которые трудно носить и легко продать, например ценные бумаги, векселя, акции, недвижимость и т. Д. По истечении срока ссуды, если заемщик не погасит ссуду вовремя, банк имеет право выставить залог на аукционе и использовать вырученные от аукциона средства для погашения ссуды. Остаток ссуды на расчетный аукцион возвращается заемщику. Если денег на аукционе будет недостаточно для выплаты ссуды, заемщик продолжит расплачиваться.<sup>19</sup>

В Китае недвижимость, которая может быть передана в залог:

Статья 34 Закона о гарантиях. Залогом может быть следующее имущество:

1. дома и другие стационарные объекты на земле, принадлежащие залогодателю;
2. Машины, транспортные средства и другое имущество, принадлежащее залогодателю;
3. принадлежащие государству права землепользования, дома и другие стационарные объекты на том основании, что залогодатель имеет право распоряжаться согласно закону;
4. государственная техника, транспортные средства и другое имущество, которым залогодатель имеет право распоряжаться в соответствии с законом;
5. Залогодатель заключил договор о правах землепользования бесплодных холмов, бесплодных канав, бесплодных холмов, бесплодных пляжей и т. д., которые переданы в соответствии с законом и заложены с согласия стороны, выдавшей договор;
6. Другое имущество, которое может быть заложено в соответствии с законом.

Залогодатель может вместе заложить имущество, указанное в предыдущем абзаце.

Недвижимость, не подлежащая залогоу:

Статья 37 Закона о гарантиях Следующее имущество не подлежит залогоу:

1. Право собственности на землю;

<sup>18</sup> Закон о гарантиях Китайской Народной Республики [中华人民共和国担保法]

<sup>19</sup> Zou Yu. Юридический словарь: Китайский университет политологии и права, 1991.12 [邹瑜. 法学大辞典: 中国政法大学出版社, 1991.12]

2. права коллективного землепользования, такие как сельхозугодья, приусадебные участки, самоудерживаемые земли, самовосстанавливающиеся горы и т. д., за исключением случаев, предусмотренных частью 5 статьи 34 и частью 3 статьи 36 настоящего Закона;

3. образовательные учреждения, медицинские учреждения и другие объекты социального обеспечения государственных учреждений и социальных организаций, таких как школы, детские сады и больницы, в целях общественного благосостояния;

4. Имущество, право собственности или использования которого неясно или оспаривается;

5. собственность, которая была опечатана, арестована или находилась под надзором в соответствии с законом;

6. Другое имущество, которое не может быть заложено в соответствии с законом.<sup>20</sup>

В Китае внедрение системы ипотечного кредитования соответствует реформе экономической системы. В период плановой экономики она соответствует традиционной экономической системе. Банковские ссуды предприятиям являются кредитными ссудами. Это " Система снабжения кредитными фондами. Важной формой является наличие многих недостатков, связанных с использованием капитала, медленной оборачиваемостью и низкой эффективностью. В новую эру создания социалистической рыночной экономики, после реформы экономической и финансовой системы Китая, ипотечные ссуды стали полноправным долговым финансовым инструментом в соответствии с принятыми законами, постановлениями и правилами. С практической точки зрения безопасность и доходность ипотечных кредитов значительно выше, чем у других кредитных активов. Только в конце 1980-х годов Китай начал пилотировать бизнес по ипотечному жилищному кредитованию. По состоянию на конец июня 2003 года было оформлено в общей сложности более 213 миллиардов юаней личных ипотечных жилищных ссуд, при этом сумма ссуды составила 167 миллиардов юаней, что способствовало процессу коммерциализации жилья и значительно улучшило жилищные условия городских жителей. Роль ипотечных кредитов становится все более очевидной.

В этом параграфе можно сделать вывод, что ипотека - это особый вид ценных бумаг. По сравнению с другими методами финансирования, ипотека является относительно простым способом получения финансирования из-за наличия залога. Объектом ипотеки является в основном недвижимость. Конечно, это подробное требование является обязательным. Между Китаем и Россией есть небольшая разница.

---

<sup>20</sup> Закон о гарантиях Китайской Народной Республики [中华人民共和国担保法]

### 1.3 Депозитные и сберегательные сертификаты как коммерческие бумаги структуры долгового рынка Китая

Депозитные и сберегательные сертификаты — это ценные бумаги, которые могут эмитировать только банки. Их обращение регламентируется различными нормативными актами Центробанка России, что свидетельствует о том, что регулирование движения депозитных и сберегательных сертификатов осуществляется ЦБ РФ. Основными нормативными документами является Письмо ЦБ РФ №14-3-20 от 10.02.92 г. «О депозитных и сберегательных сертификатах банков».

Топсахалова Ф. М. определяет в учебнике «Рынок ценных бумаг и биржевое дело»: Депозиты или сберегательные сертификаты представляют собой письменные свидетельства банка - эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющие права вкладчика или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы депозита (вклада) и причитающегося процента по нему. Эти ценные бумаги позволяют банкам привлечь вкладчиков свободных денежных средств. Преимущество депозитных и сберегательных сертификатов перед обычными вкладами - они могут перепродаваться на вторичном рынке. Владельцы этих ценных бумаг получают доход в виде процентов, либо в виде разницы между суммой, подлежащей выплате, и покупной ценой сертификата.<sup>21</sup>

Так и в учебнике «Финансовые рынки и институты» Гусева И. А. определяет: Сберегательный и депозитный сертификат — ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и право вкладчика на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка. Другими словами, сертификат — это обращающееся свидетельство о помещении денег на депозит в банк.<sup>22</sup>

В соответствии с Федеральным законом от 02.12.1990 N 395-1 (ред. от 01.04.2022) "О банках и банковской деятельности" Статьи 36.1. Сберегательный и депозитный сертификаты определяется как: Сберегательный и депозитный сертификаты являются именными документарными ценными бумагами, удостоверяющими факт внесения вкладчиком в кредитную организацию суммы вклада на условиях, указанных в соответствующем сертификате, и право владельца такого сертификата на получение по истечении

---

<sup>21</sup> Топсахалова Ф. М. -Г. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учебное пособие/ Академия Естествознания. 2011. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-91327-129-7— Текст : электронный. — URL: <https://www.monographies.ru/ru/book/view?id=116>(дата обращения: 11.05.2022)

<sup>22</sup> Гусева, И. А. Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для вузов / И. А. Гусева. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 347 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-00339-0. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/469564> (дата обращения: 11.05.2022).

установленного сертификатом срока суммы вклада и обусловленных сертификатом процентов в кредитной организации, выдавшей сертификат. Сберегательный и депозитный сертификаты выдаются кредитной организацией на руки первому владельцу соответствующего сертификата, за исключением сберегательного и депозитного сертификатов, выданных на условиях обездвижения.<sup>23</sup>

Коммерческие банки в целях привлечения дополнительных денежных ресурсов осуществляют выпуск ценных бумаг, именуемых сертификатами (денежный документ — удостоверение). В зависимости от ориентации на инвестора сертификаты подразделяются на депозитные и сберегательные. Однако не следует путать депозитные и сберегательные сертификаты, и они определяются отдельно следующим образом.

Депозитный сертификат — ценная бумага, удостоверяющая сумму внесённого в банк вклада юридического лица и права вкладчика на получение по истечении установленного срока суммы депозита и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка.

Сберегательные сертификаты являются ценными бумагами, удостоверяющими сумму вкладов физических лиц в банке, и вкладчик имеет право на получение указанной в сертификате суммы вклада и процентов от банка, выдавшего сертификат или в любом филиале банка. Другое название сберегательного сертификата — это депозитный сертификат, означает обязательство банка выплатить хранящийся в нём вклад и проценты.<sup>24</sup>

*Таблица 1.2.*

### **Сравнительная характеристика депозитных и сберегательных сертификатов**

Критерий классификации	Депозитный сертификат	Сберегательный сертификат
Эмитент	Банк	
Инвестор	Юридическое лицо	Физическое лицо
Право требования	Юридическое лицо	Физическое лицо
Денежная единица номинала	В рублях, в валюте, в двойной номинации	
Величина номинала	Крупнономинальная	Мелкономинальная
Форма расчетов	Безналичная	Наличная
Форма возмещения	Денежная	

<sup>23</sup> Федеральный закон от 02.12.1990 N 395-1 (ред. от 01.04.2022) "О банках и банковской деятельности" Статья 36.1. Сберегательный и депозитный сертификаты. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5842/020218f62f2a8d64ef2661a2e3cbe8377eacc882/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/020218f62f2a8d64ef2661a2e3cbe8377eacc882/) (дата обращения: 11.05.2022)

<sup>24</sup> Сберегательный сертификат // Румыния — Сен-Жан-де-Люз. — М. : Большая российская энциклопедия, 2015. — С. 498-499. — (Большая российская энциклопедия : [в 35 т.] / гл. ред. Ю. С. Осипов ; 2004—2017, т. 29). — ISBN 978-5-85270-366-8. (дата обращения: 11.05.2022)

Условия выплаты	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ С регулярно выплачиваемой процентной ставкой до истечения определенного расчетного периода</li> <li>▪ С выплатой процентов в день погашения сертификата.</li> </ul>	
Метод выплаты процентов	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Фиксированная ставка процента</li> <li>▪ Колеблющаяся ставка процента</li> </ul>	
Срок обращения	До одного года	До трех лет
способ выпуска	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Выпускаемые в разовом порядке</li> <li>▪ Выпускаемые сериями</li> </ul>	
Порядок владения	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Именной</li> <li>▪ На предъявителя</li> </ul>	
Характер использования	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Одноразовый</li> <li>▪ Серийный</li> </ul>	
Способ регистрации выпуска	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ С корешками</li> <li>▪ Без корешков</li> </ul>	

Составлено по: Бабайцев, В. А. Математические методы финансового анализа и Родичева В.Б. Виды ценных бумаг: сберегательный сертификат, депозитный сертификат

Право выпускать депозитные и сберегательные сертификаты предоставлено только банкам. Минимального номинала для сертификатов нет.

Депозиты и сберегательные сертификаты являются срочными ценными бумагами. Депозитные сертификаты имеют срок обращения один год, сберегательные - не могут превышать трех лет. Если сроки их погашения просрочены, они считаются документами до востребования, и банк обязан погасить их по первому требованию держателя.

Депозитные и сберегательные сертификаты указывают сумму процентов, причитающихся по вкладу. Сертификаты могут быть выпущены с правом досрочного вывода средств или без такового, с уплатой штрафных санкций за досрочный вывод или без таковой.

Процентные ваучеры могут устанавливать следующие способы выплаты процентов: фиксированная ставка, плавающая ставка, а их стоимость привязана к определенным финансовым показателям (ставка рефинансирования и др.). Первоначальное размещение купона производится в иенах ниже номинала, проценты выплачиваются на разницу между номинальной ценой и ценой погашения.

Депозиты, сберегательные сертификаты могут быть выданы разовыми, сериями; именными и на предъявителя; процентными и дисконтными.

В соответствии с законодательством Российской Федерации депозитные и сберегательные сертификаты коммерческих банков являются ценными бумагами, но порядок их выпуска и обращения отличается от порядка выпуска и обращения акций и облигаций. Депозитно-сберегательный сертификат - письменное свидетельство банка-эмитента о вкладе,

удостоверяющее, что вкладчик (выгодоприобретатель) или его правопреемник имеет право на получение суммы вклада (депозита) и процентного периода по истечении установленного срока.

При этом установлено, что любой документ (требование, которое может быть передано от одного лица к другому), как обязательство банка по выплате его вкладов, именуется депозитным сертификатом, а аналогичные документы - как обязательство банка для выплаты сберегательных вкладов, которые он размещает в нем - Доказательство сбережений. Следует помнить, что сертификаты не могут быть платежными или платежными документами.

Все сертификаты, выдаваемые коммерческими банками, являются срочными, так как закон не разрешает выпуск этих ценных бумаг до востребования.

В этом параграфе можно сделать вывод, что депозитные и сберегательные сертификаты — это ценные бумаги, которые могут быть выпущены только банками, они имеют короткую историю существования, а по своим функциям и процентным ставкам очень близки к срочным депозитам. Однако из-за возможности перевода депозитные и сберегательные сертификаты более гибки, чем срочные депозиты, и могут быть перепроданы и обращены на вторичном рынке. Хотя депозитные и сберегательные сертификаты в большинстве случаев можно совместить, по сути, это не одно и то же. Можно различать их по тому, является ли держатель сертификата юридическим или физическим лицом, и конечно, время их обращения и сумма неодинакова.

### **Вывод**

В этой главе перечислены основные долговые инструменты, обращающиеся на рынке, и сопоставлены их определения и характеристики. Для некоторых относительно схожих долговых инструментов, таких как облигации и векселя, депозитные сертификаты и сберегательные сертификаты сравниваются отдельно. Это заложило хорошую основу для последующего сравнения долговых инструментов в данной работе.

Определения облигаций и векселей очень похожи, в Китае векселя прямо классифицируются как облигации. Самая большая разница между облигациями и векселями заключается в том, что векселя могут использоваться в качестве валюты для более свободного обращения на рынке и выполнения платежных и других функций. При этом эмитентом векселя может быть юридическое или физическое лицо, а эмитентом облигации может быть только юридическое лицо. В то же время требования к выпуску векселя ниже, чем к выпуску облигаций. Хотя их процентные ставки не сильно отличаются. Векселя часто воспринимаются как более рискованные из-за различных требований, предъявляемых к эмитенту. Закладная отличается от облигаций и векселей тем, что для выпуска облигаций, компания как эмитент должна пройти проверку со стороны регулирующих органов, а для ипотечных кредитов

требуется только залог. Ипотечные кредиты являются более простой формой долгового финансирования, чем выпуск облигаций или векселей, если активы компании включают недвижимость или другое обеспечение.

Что касается банковских депозитных сертификатов и сберегательных сертификатов, то это связано с развитием рынка облигаций и расширением вторичного рынка, что привело к уменьшению банковских депозитов. На основе срочных депозитов банки придумали долговой финансовый инструмент депозитных сертификата и сберегательных сертификата на предъявителя. По сравнению со срочными депозитами, которые могут быть отозваны досрочно (при этом будут потеряны проценты), но не подлежат передаче, депозитные сертификаты и сберегательные сертификаты не могут быть изъяты до наступления срока погашения, но могут быть переведены и обращены на вторичном рынке. Этот новый тип долгового инструмента, эффективен для сбережения банковских депозитов.

Характеристики депозитных сертификатов и сберегательных сертификатов сильно отличаются от других перечисленных выше долговых инструментов, и их практически невозможно сравнивать между собой, но у них есть общие характеристики, как у долговых инструментов: низкий риск, низкая процентная ставка и высокая стабильность.

## ГЛАВА 2 ЭВОЛЮЦИЯ ОБРАЩЕНИЯ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ КИТАЯ

### 2.1 Становление и развития облигационных рынка Китая

Рынок облигаций Китая зародился, когда только была создана Китайская Народная Республика. В первые дни основания Китайской Народной Республики в 1949 году экономика была чрезвычайно сложной. В условиях ограниченных государственных доходов и огромных расходов Китай начал выпускать казначейские облигации. Затем, в 1950 г., Китай выпустил первую национальную облигацию с момента своего создания, «Облигацию реализации народной победы». <sup>25</sup> С 1959 по 1978 г. по политическим причинам правительство Китая прекратило всю деятельность по выпуску облигаций на 20 лет.

До 1981 года правительство начало возобновлять выпуск казначейских облигаций, чтобы контролировать инфляцию. Однако в период с 1981 по 1990 год в развитии китайских облигаций были допущены огромные ошибки, такие как продажа убыточных корпоративных облигаций индивидуальным инвесторам через банковские прилавки, непрозрачные рынки, крупные акции и легкие долги и т.д., что привело к краху корпоративных облигаций для погашения. После того, как правительство подытожило опыт и уроки, Народный банк Китая начал вмешиваться в развитие рынка облигаций и в 1997 году учредил межбанковский рынок облигаций, который является внебиржевым рынком для институциональных инвесторов.

На рынке выпуска облигаций, по разным эмитентам, виды облигаций можно разделить на: казначейские облигации (государственные облигации), финансовые облигации и корпоративные облигации.

1. Государственные облигации. Этот тип облигаций в основном гарантируется кредитом правительства и не требует ипотечных гарантий. Они имеют самый высокий кредитный рейтинг. Есть два разных основных эмитента: облигации центрального правительства и облигации местных органов власти.

2. Финансовые облигации: Субъектами выпуска облигаций данного типа являются банки и небанковские финансовые учреждения.

3. Корпоративные облигации: Эмитент корпоративных облигаций — это предприятие (компания), которое занимается привлечением средств для нужд бизнеса. компания-эмитент должна участвовать в кредитном рейтинге, и только когда она достигает Определенный рейтинг может быть осуществлен выпуском облигаций.

---

<sup>25</sup> Чи Айпин, Исследование первого государственного долга Нового Китая, а также мысли Чен Юня о выпуске «Облигацию реализации народной победы», Исследования по экономической истории Китая, 2003 г. [迟爱萍. 新中国第一笔国债研究—兼谈陈云关于“人民胜利折实公债”发行思想. 中国经济史研究. 2003]

Таблица 2.1.

**Инновационная эволюция типов облигаций, мест проведения и ориентиров  
ценообразования**

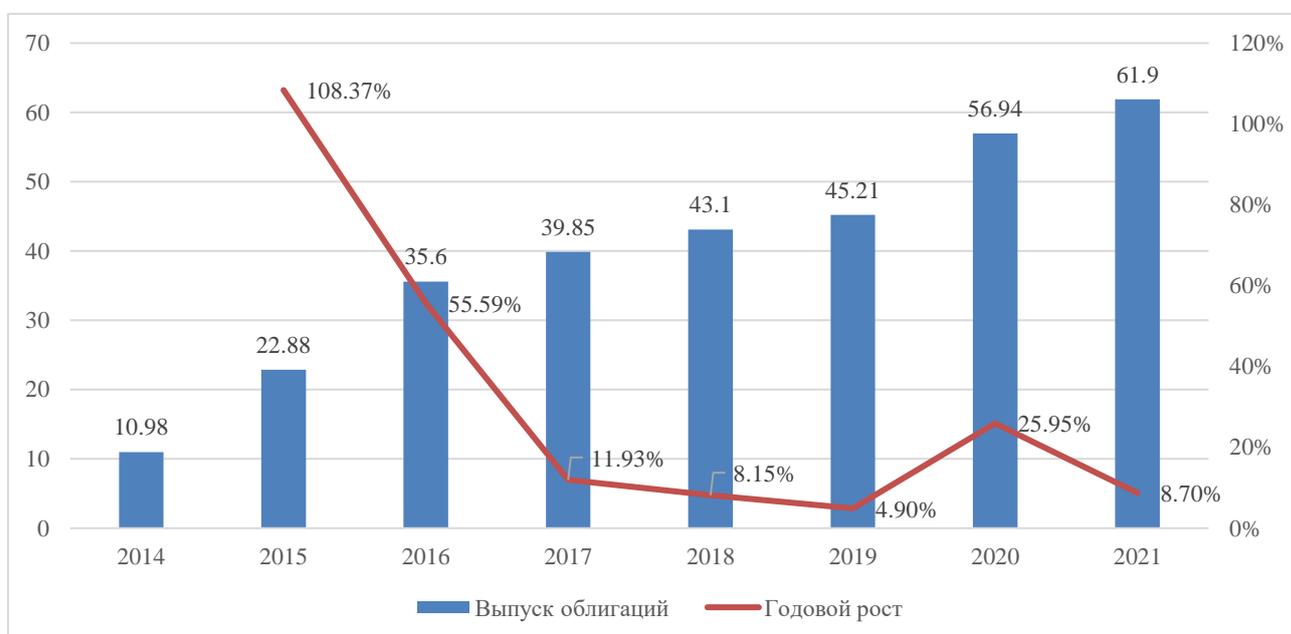
Год	Государственные облигации	Финансовые облигации	Корпоративные облигации
1981	казначейская облигация		
1984			Корпоративные облигации
1985		Специальная кредитная финансовая облигация	
1989			краткосрочная облигация
1992			Городская инвестиционная облигация
1994		Политические финансовые облигации: облигации с плавающей процентной ставкой на основе срочных депозитов сроком на один год.	
1996	Дисконтные казначейские облигации (облигации, финансируемые центральным банком): Народный банк Китая использует казначейские облигации для проведения операций на открытом рынке.	Специальные финансовые облигации	
1998		Политические финансовые облигации (выпущенные на рыночных торгах)	
2000			Корпоративные облигации с плавающей процентной ставкой на основе фиксированного депозита сроком на один год
2003		Офшорные облигации в долларах США	Коллективные облигации для малых и средних предприятий
2004	Ваучерные казначейские облигации (электронная бухгалтерия)	Субординированные облигации коммерческих банков: облигации краткосрочного финансирования компаний, занимающихся ценными бумагами (финансовые облигации с плавающей процентной ставкой на основе семидневной ставки обратного выкупа)	
2005		Обыкновенные облигации коммерческих банков: международные институциональные облигации (Panda Bonds)	Ценные бумаги, обеспеченные кредитными активами: Ценные бумаги, обеспеченные корпоративными активами
2006	Сберегательные казначейские облигации		Конвертируемая облигация
2007	Специальные казначейские облигации	Финансовые облигации с плавающей процентной ставкой на основе Shibor	Корпоративные облигации: корпоративные облигации с плавающей процентной ставкой на

			основе Shibor, облигации краткосрочного финансирования
2009	облигации местных органов власти		Примечания к коллекции для малых и средних предприятий
2012			Облигации частного размещения МСП
2013			устойчивые облигации
2014		Краткосрочные облигации компаний ценных бумаг; субординированные облигации страховых компаний; специальные финансовые облигации для сельского хозяйства, сельской местности и фермеров; полисные финансовые облигации, выпущенные коммерческими банками без рецепта	бессрочные среднесрочные облигации; проектные доходные облигации
2015	Целевой андеррайтинг облигаций местных органов власти	Специальные финансовые облигации	Закрытое размещение доходных облигаций проекта
2016	Облигации местных органов власти, выпущенные зонами свободной торговли	Зеленые финансовые облигации; облигации, деноминированные в SDR; специальные финансовые облигации для борьбы с бедностью; тематические облигации ESG	Зеленые корпоративные облигации; ценные бумаги, обеспеченные активами учителей; корпоративные облигации двойного предпринимательства; корпоративные облигации по сбору проектов; облигации на тему ESG
2017	Инновационные разновидности специальных облигаций органов местного самоуправления		Специальные корпоративные облигации; специальные корпоративные облигации с рыночным обменом долга на акции
2018	Межрыночная торговля железнодорожными облигациями		Специальные облигации проектов ГЧП, облигации «Пояса и пути», высококачественные корпоративные облигации
2019	Казначейские облигации в юанях, выпущенные в Макао; облигации местных органов власти, выпущенные через кассы коммерческих банков	Капитальные облигации без фиксированного срока; зеленые финансовые облигации «Bond Connect»; финансовые облигации с плавающей процентной ставкой на основе LPR	Векселя сверхкраткосрочного финансирования, ценные бумаги, обеспеченные кредитными активами, и ценные бумаги, обеспеченные корпоративными активами, на основе LPR
2020	"Противоэпидемические" специальные государственные облигации	Финансовые облигации «противоэпидемические»	Корпоративные облигации, инструменты долгового финансирования и ценные бумаги, обеспеченные активами, на тему «профилактика эпидемий и борьба с ними».
2021		Облигации с конвертируемым капиталом; специальные финансовые облигации для малых и микропредприятий	Углеродно-нейтральные облигации; облигации социальной ответственности; облигации устойчивого развития; облигации технологических инноваций; облигации быстрого роста

Составлено автором на основе данных китайских облигаций.

После почти 40 лет развития облигационные продукты Китая сформировали рынок облигаций с практически полными категориями, относительно разумной структурой продукта и постоянно растущим уровнем кредита.

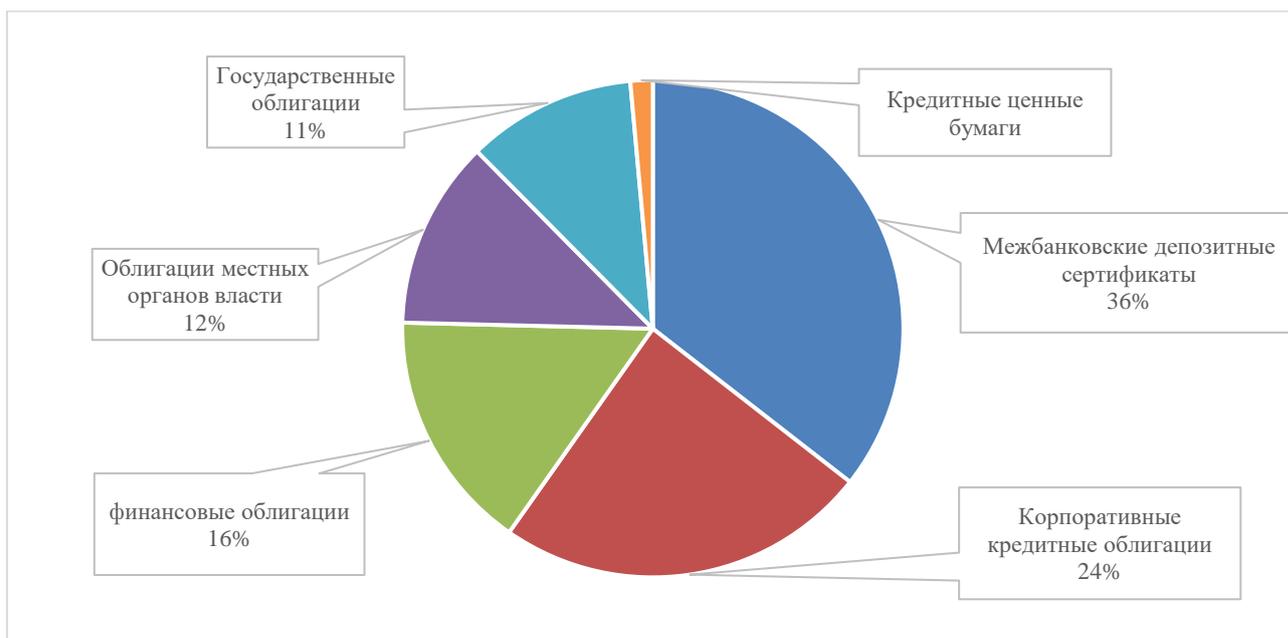
Согласно операции финансового рынка, объявленной Народным банком Китая, общий объем выпуска облигаций в моей стране демонстрировал тенденцию к росту с 2014 по 2020 год, а темпы роста постепенно снижались в 2019 году, но темпы роста выпуска облигаций восстановились в 2020 году, когда экономика была вялой. Это связано с экономическим развитием и расширением рынка облигаций. Также есть причины быстрого снижения процентных ставок до мая 2020 года, что привело к концентрированному выпуску облигаций предприятиями. Согласно статистике Центрального народного банка Китая, в 2021 году Китай выпустил в общей сложности 61,9 трлн юаней облигаций различных типов, что на 8,0% больше, чем в 2020 году.



**Рис. 2.1. 2014-2021 гг. Рынок облигаций Китая, весь объем выпуска облигаций и изменения (ед.: трлн юаней, %)**

Составлено автором на основе данных Народного банка Китая.

В 2021 году межбанковский рынок облигаций выпустит облигаций на сумму 53,1 трлн юаней, что на 9,2% больше, чем в прошлом году. На биржевом рынке было выпущено 8,7 трлн юаней, увеличившись в годовом исчислении на 1,0%. С точки зрения структуры облигаций, выпущенных в 2021 году, выпуск государственных облигаций составляет 6,7 трлн юаней, выпуск облигаций местных органов власти составляет 7,5 трлн юаней, выпуск финансовых облигаций составляет 9,6 трлн юаней, выпуск корпоративных облигаций составляет 14,8 трлн юаней, выпуск ценных бумаг, обеспеченных кредитными активами, — 881,53 млрд юаней, а межбанковских депозитных сертификатов — 21,8 трлн юаней.



**Рис. 2.2. Доля выпуска основных видов облигаций на рынке облигаций в 2021 г. (ед. %)**

Составлено автором на основе данных Народного банка Китая.

Проведя анализ в этом параграфе, можно сделать вывод, что структура рынка облигаций менялась несколько раз, и в итоге сформировалась модель, в которой доминирует рынок межбанковских облигаций. Можно сказать, что рынок облигаций в собственном смысле осуществлялся одновременно с реформой финансовой системы и экономической системы, формировался и постепенно развивался вместе с переходом Китая от плановой экономики к социалистической рыночной экономике.

Кроме того, рынок облигаций Китая быстро развивался в последние годы, и масштабы выпуска облигаций вышли на передний план в мире. Китай стал вторым по величине рынком облигаций в мире, но будущий потенциал все еще относительно велик и может продолжать увеличиваться.

## **2.2 Особенности рынка ипотечных ценных бумаг в Китае**

Ипотечные ценные бумаги в России от английского слова MBS, означают долговые ценные бумаги, рефинансируемые с помощью обязательств по одному или нескольким ипотечным кредитам.

Исследовательский институт Банка Китая указал, что секьюритизация активов MBS относится к продаже банковских кредитов и других базовых активов долгового типа компании специального назначения (Special Purpose Vehicle, SPV). Делает процесс продажи актива инвесторам основанным на его способности генерировать стабильный денежный поток. В соответствии с различными продаваемыми базовыми активами, они подразделяются на RMBS (Residential Mortgage-Backed Security, основанные на ипотечных кредитах на жилье), CMBS (Commercial Mortgage-Backed Security, основанные на ипотечных кредитах на коммерческое

жилье), ABCP (Asset-Backed Commercial Papers, Обеспеченные коммерческие бумаги с коммерческими бумагами в качестве базового актива), ABS (с автокредитами, кредитами по кредитным картам, студенческими кредитами, торговой дебиторской задолженностью и другими кредитными активами в качестве базовых активов), CDO (Collateral Debt Obligations, известные как обеспеченные долговые сертификаты, базовые активы для корпоративных облигаций, страховые активы и т. д.) и многие другие виды. Что касается категорий продуктов, RMBS является наиболее важной категорией продуктов секьюритизации активов, на которую в течение длительного времени приходится более 80% продуктов MBS.<sup>26</sup>

Китай запустил пилотный проект секьюритизации активов в 2005 году, и он длился 16 лет. Как новинка, разработка RMBS в Китае была полна поворотов, в основном на четырех этапах развития:

Первый этап, период опытно-промышленной разведки (2005-2007 гг.)

На пилотном этапе секьюритизации активов в декабре 2005 года China Development Bank и China Construction Bank выпустили первые в Китае кредитные ценные бумаги, обеспеченные активами, и продукты RMBS, соответственно, открыв внутренний рынок RMBS.

Второй этап, период разброда и застоя (2008-2012 гг.)

Во время мирового финансового кризиса 2008 года секьюритизация с ипотечным покрытием не только не диверсифицировала финансовые риски, как ожидалось, но вместо этого стала источником кризиса. С тех пор масштаб глобальных продуктов секьюритизации активов значительно сократился, а выпуск RMBS в Китае в основном застыл.

Третий этап, период перезапуска (2012-2015 гг.)

В мае 2012 года исполнительное собрание Государственного совета Китая приняло решение о дальнейшем продвижении секьюритизации кредитных активов, добавив пилотную шкалу в размере 50 миллиардов юаней. На данном этапе корпоративные ценные бумаги, обеспеченные активами, являются основными продуктами на рынке эмиссии, а продукты RMBS составляют небольшую долю.

Четвертый этап, период бурного развития (2016-настоящее время)

С 2016 года продукты RMBS быстро развивались, а среднегодовой масштаб выпуска RMBS увеличился до более чем 100 миллиардов юаней, что в основном совпадает с объемом выпуска продуктов CLO. С 2017 года он стал продуктом с самым большим объемом эмиссии

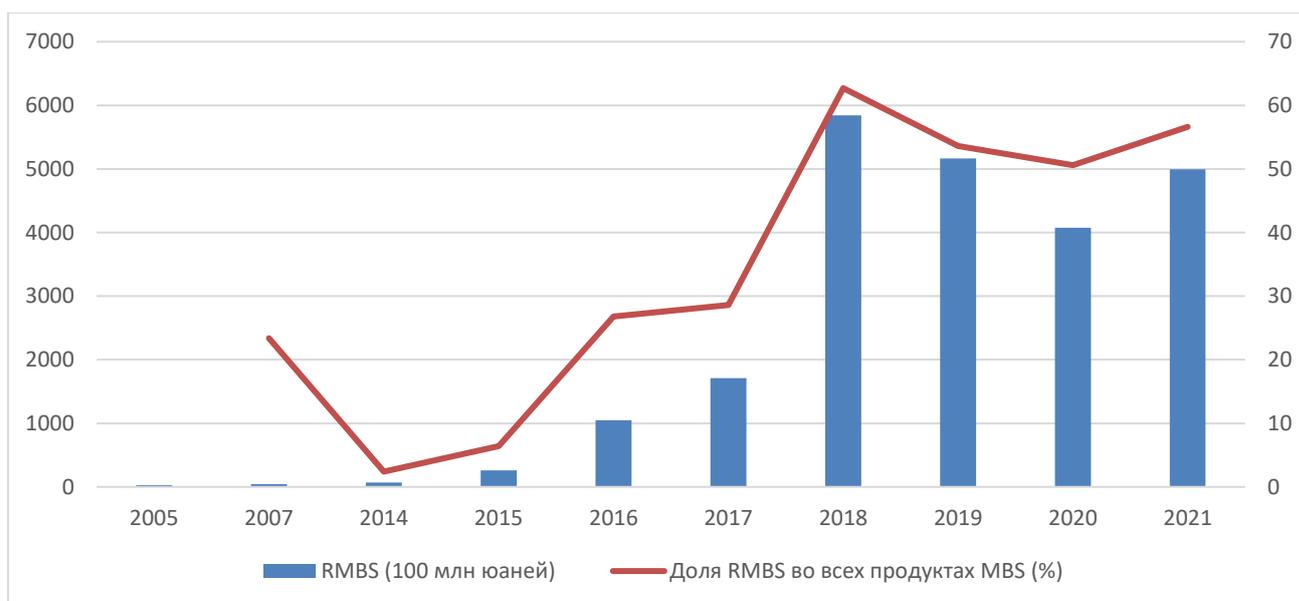
---

<sup>26</sup> История развития, существующие проблемы и связанные с ними предложения по секьюритизации потребительских жилищных кредитов. Макронаблюдение // Исследовательский институт Банка Китая. 7 февраля 2022 г., № 403. [消费住房贷款证券化的发展历程、存在问题及相关建议。宏观监测 // 中国银行研究院。2022年2月7日.第403号]

на межбанковском рынке, а в 2018 году объем эмиссии RMBS даже достиг исторического максимума в 584,3 млрд юаней.

После многих лет развития китайская RMBS начала формироваться, и одновременно были созданы правовая, налоговая, бухгалтерская, внешний аудит, кредитный рейтинг и другие системы, поддерживающие выпуск секьюритизации активов, что создало условия для дальнейшего выпуска и продвижения RMBS. Текущий выпуск RMBS в Китае имеет следующие характеристики:

Во-первых, значительно расширилась масштабность выпуска, а эмитенты стали более разнообразными. В 2021 году объем эмиссии RMBS коммерческих банков составит 499,3 млрд юаней, что в 166 раз превышает объем эмиссии на начало 2005 года. В 2021 году на масштаб эмиссии RMBS приходилось 56,6% всех продуктов секьюритизации кредитных активов, и он стал одним из наиболее важных продуктов секьюритизации активов коммерческих банков. В то же время, со значительным увеличением масштабов выпуска, основной объем выпуска также постоянно обогащался. Всего в 2021 году 21 банковское учреждение выпустило 62 единых продукта RMBS, в том числе государственные коммерческие банки, акционерные коммерческие банки и городские коммерческие банки. Среди них крупные государственные коммерческие банки по-прежнему являются основными эмитентами, на них приходится 31 заказ, что составляет более половины (60,7%) всей выпущенной продукции. На акционерные банки и городские коммерческие банки приходилось 23% и 15% объема эмиссии соответственно, что изменило модель участия только государственных коммерческих банков на начальном этапе рынка.



**Рис.2.3. Масштаб и доля выпуска RMBS**

Составлено автором на основе данных Wind, Исследовательский институт Банка Китая

Во-вторых, рыночные операции становятся все более активными, а механизм ценообразования постоянно совершенствуется. В 2021 году объем торгов спотовыми облигациями RMBS составил 600,67 млрд юаней, что составляет 80,36% объема торгов кредитными ABS на всем межбанковском рынке, что сделало его крупнейшим объемом торгов на межбанковском рынке кредитный класс ABS.

В-третьих, механизм ценообразования постепенно совершенствовался. До 2014 г. процентная ставка RMBS в основном определялась на основе доходности казначейских облигаций с тем же сроком и не имела очевидной связи с ее базовыми активами (жилищными ипотечными кредитами). Существовали даже средне- и долгосрочные процентные ставки RMBS (3 -летний или 5-летний) выше, чем его базовый пул активов Феномен «инверсии» средневзвешенной процентной ставки (ипотечный кредит на жилье). В 2019 году центральный банк усовершенствовал механизм формирования процентной ставки кредитного рынка (LPR), потребовав, чтобы процентная ставка по кредиту формировалась в виде «LPR + пункты»<sup>27</sup> за тот же период. В 2020 году также была успешно выпущена первая партия продуктов RMBS, привязанных к LPR, все из которых использовали метод LPR + пункты для ценообразования. Это приводит к тому, что ставка выпуска RMBS и процентная ставка базовых активов образуют очевидную связь.

В-четвертых, предварительно создана система раскрытия информации, хранения и расчетов, кредитного рейтинга и другие системы, обеспечивающие выпуск секьюритизации активов. Выпуск секьюритизации активов представляет собой систематический проект, включающий несколько звеньев, таких как регистрация, хранение, торговля, расчеты и раскрытие информации о секьюритизированных активах. В настоящее время построение вспомогательных систем, необходимых для выпуска RMBS, в основном завершено, первоначально созданы системы раскрытия информации и кредитного рейтинга, относительно надежно решены некоторые юридические вопросы, такие как регистрация передачи ипотечного кредита, и построение внутренних вспомогательных систем для банки в основном завершено.

CMBS (Commercial Mortgage-backed Securities) — это ценные бумаги, обеспеченные ипотекой в отношении коммерческой недвижимости. Эти продукты с ценными бумагами, обеспеченными активами, обычно используют коммерческую недвижимость в качестве

---

<sup>27</sup> LPR плюс плавающий пункт относится к методу ценообразования с плавающей ставкой, основанному на LPR плюс базовый пункт, и LPR будет повторно котироваться каждый месяц. Что касается базовой точки, в разных регионах и разных банках могут быть разные правила. Разумеется, Народный банк Китая четко указывает, что процентная ставка коммерческого кредита на первый комплект жилья не должна быть ниже соответствующего периода LPR; процентная ставка на второй жилищный коммерческий кредит не должна быть ниже соответствующего LPR периода плюс 60 базисных пунктов (один базисный пункт равен 0,01%).

базовых активов, ипотечные кредиты на коммерческую недвижимость в качестве базовых активов и требования по ипотеке на коммерческую недвижимость (права доверительного бенефициара) в качестве базовых активов. Арендная плата и операционный доход от собственности используется в качестве источника средств для погашения основной суммы кредита и процентов/основной суммы и процентов по ценным бумагам.

В Китае сделки CMBS обычно поддерживаются материнской компанией, компанией по недвижимости, которой принадлежит недвижимость. Благодаря более низкой стоимости финансирования, чем банковские кредиты, и разнообразной базе инвесторов, CMBS стала широко используемым инструментом финансирования для застройщиков коммерческой недвижимости в Китае. По состоянию на конец июня 2022 г. в Китае было заключено 288 сделок с CMBS, большинство из которых оформлены в форме частных размещений. Наиболее популярными базовыми активами являются торговые центры, офисные здания, гостиницы, складские помещения розничной торговли и логистики в города первого уровня и лучшие города второго уровня.

Структура транзакций CMBS на китайском рынке в основном делится на два типа:

1. Единая структура SPV - кредитор предоставляет кредиты непосредственно заемщику или предоставляет доверенные кредиты заемщику через банк, а затем переводит требование по кредиту в специальный план, обеспеченный активами;

2. Двойная структура SPV – кредитор предоставляет заемщику трастовые ссуды через трастовый план (SPV1), а затем передает права бенефициара траста на специальный план, обеспеченный активами (SPV2). Продукты CMBS, выпущенные китайскими фондовыми биржами, широко используют двойную структуру SPV.

Китайская CMBS имеет следующие характеристики:

- Базовыми активами являются права бенефициара траста или требования по доверенным займам;
- Основными источниками основной суммы долга и процентов по ценным бумагам являются рента от собственности и операционный доход;
- Коммерческая недвижимость в качестве залога для погашения кредита;
- Нет передачи прав собственности или передачи акций проектной компании, поэтому период подготовки короткий, эксплуатационные расходы и расходы на налоги низки и это может удовлетворить потребности в финансировании, но не может реализовать листинг активов;
- Как правило, у материнской компании заемщика нет права регресса;
- Иерархическое управление ценными бумагами, которое можно разделить на приоритетные, второстепенные и даже большее количество уровней;

- Принять различные внутренние и внешние меры по повышению кредитоспособности. Внутренние меры по повышению кредитоспособности включают приоритетную и вторичную стратификацию, избыточное покрытие арендной платы, избыточные процентные спреды, механизмы ускоренных расчетов и т. д. Внешние меры по повышению кредитоспособности включают залог имущества, залог дебиторской задолженности, остатки обязательства по повышению ликвидности, обязательства по поддержке ликвидности и т. д.

Выпуск продуктов MBS в основном оказывает следующее влияние на базовые активы:

1. Расширить каналы финансирования и снизить затраты на финансирование. Трудно финансировать коммерческую недвижимость в виде ипотечного кредита. В дополнение к кредитам на операционную недвижимость CMBS может оживить коммерческую недвижимость, реализовать наличные деньги и расширить каналы финансирования.

2. Преодолеть основной кредитный лимит и снизить затраты на финансирование. Стоимость финансирования активов недвижимого имущества основана больше на самих активах, чем на квалификации финансирующих компаний. CMBS закладывается коммерческой недвижимостью, при выдаче больше внимания уделяется будущим эксплуатационным возможностям коммерческой недвижимости и квалификации самих активов. Он может быть выдан на уровне выше, чем кредитный рейтинг финансирующей компании, что снижает порог финансирования и стоимость компании.

3. Активы снимаются с рассмотрения, чтобы добиться изоляции от банкротства. Для банков продажа жилищных ипотечных кредитов и реализация активов за балансом может разорвать отношения прав кредитора с должником, эффективно реализовать контроль кредитного риска и решить связанные проблемы, такие как несоответствие условий депозита и кредита; для первоначальных заинтересованных сторон CMBS, Передача прав и интересов инвесторам через трастовый план поддержки активов SPV+ позволяет оптимизировать структуру активов, получить больше средств на развитие другого бизнеса и добиться изоляции рисков.

Из этой параграфа можно сделать вывод, что в качестве важного средства оживления банковских фондовых активов, смягчения давления на капитал, корректировки структуры активов и преобразования методов получения прибыли размер рынка ипотечных ценных бумаг (RMBS) продолжал расширяться с момента его появления. запуск в 2005 году. Один из самых важных продуктов на рынке секьюритизации активов в Китае. Но в целом между масштабами RMBS и международным зрелым рынком все еще существует большой разрыв. Особенно с учетом того, что текущая структура сроков банковских активов становится длиннее, а концентрация кредитов на недвижимость увеличивается, что делает пространство для оживления банковских кредитных активов все меньше и меньше, что не способствует

поддержке инновационных предприятий и других национальных стратегических преобразований. Это также приводит к дальнейшему росту рисков несоответствия активов, ликвидности и концентрации коммерческих банков.

Тем не менее, сделки CMBS в Китае стали обычным инструментом финансирования для китайских застройщиков коммерческой недвижимости, большинство из которых выпускаются в форме частных размещений, и видно, что наиболее популярными базовыми активами также являются стабильная стоимость недвижимости, промышленности, с лучшим расположением или реальным долгосрочным фиксированным использованием строительных объектов. Торговый рынок CMBS в Китае также подлежит незрелому регулированию. В связи с экономическим спадом и развитием рынка коммерческого жилья, постепенно входящего в период стагнации, сделки CMBS также могут войти в стабильный период развития.

В целом масштаб китайского рынка MBS в последние годы демонстрирует устойчивую и изменчивую тенденцию. Рынок работает бесперебойно, и общий кредитный риск находится под контролем. Как долговой инструмент для расширения каналов финансирования, он эффективно снижает затраты на финансирование и предоставляет несколько вариантов финансирования.

### **Вывод**

В этой главе анализируется текущее состояние обращения основных долговых инструментов в Китае, что дополнительно закладывает основу для сравнения долговых ценных бумаг в третьей главе. Поскольку ипотечные кредиты в Китае относительно не являются ценными бумагами, в этой главе в качестве одной из баз сравнения для анализа выбраны более сложные ипотечные ценные бумаги.

Структура рынка облигаций Китая претерпела ряд изменений, в результате чего в модели доминирует рынок межбанковских облигаций. В качестве метода внебиржевой торговли межбанковский рынок облигаций более удобен и свободен, чем торговля на фондовой бирже. Можно сказать, что развитие рынка облигаций Китая тесно связано с развитием финансовой системы Китая и реформой экономической системы. Это символ перехода Китая от относительно закрытой плановой экономики к рыночной экономике.

Ценные бумаги с ипотечным покрытием также можно разделить на множество типов в зависимости от различного обеспечения. Ипотечные ценные бумаги появились позже, чем другие инструменты долгового финансирования, и их основные ответвления, ценные бумаги, обеспеченные ипотекой для личного жилья, и ценные бумаги, обеспеченные ипотекой для коммерческой недвижимости, являются основными объектами анализа в этой главе. Однако из-за его уникальных средств повышения кредитоспособности риск ипотечных ценных бумаг нельзя игнорировать, особенно если исходить из того, что рынок недвижимости Китая не

оптимистичен. В последние два года часты новости о незавершенных делах и сокращении предложения китайской недвижимости, что делает риски ипотечных ценных бумаг более неконтролируемыми. Буря в сфере недвижимости вызовет кризис субстандартной ипотеки, а китайский рынок ипотечных ценных бумаг, который все еще плохо контролируется и незрел, будет только скрывать больше рисков.

## ГЛАВА 3 ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ДОЛГОВОГО РЫНКА КИТАЯ

### 3.1 Фактор выбора инструментов долгового финансирования в Китае

При выборе инструмента долгового финансирования необходимо ограничить предмет выбора. Это можно разделить на две ситуации: одна – как выбрать инструменты долгового финансирования, когда у компании есть потребность в финансировании. Во-вторых, когда инвестор является кредитором, он может выбирать, в какие долговые ценные бумаги инвестировать.

В Китае выбор инструментов долгового финансирования можно условно разделить на четыре категории: банковский кредит, выпуск облигаций, финансовый лизинг и секьюритизация активов.

Среди них банковский кредит можно разделить на: кредит с гарантией кредита, кредит под залог ценных бумаг, ипотечное финансирование недвижимости и движимого имущества, ипотечные кредиты на операционную собственность, финансирование под залог интеллектуальной собственности, кредиты с гарантированными правами управления, кредиты под залог ожидаемого дохода, залоговое финансирование собственного капитала, кредит на развитие проекта

Выпуск облигаций и векселей также подразделяется на: финансирование корпоративных облигаций, финансирование конвертируемых облигаций, финансирование коммерческих бумаг, финансирование с дисконтом векселей, финансирование обменных корпоративных облигаций, финансирование секьюритизации активов.

Финансовый лизинг означает, что арендодатель покупает основные средства, указанные арендатором, у продавца, назначенного арендатором, в соответствии с запросом арендатора и в соответствии с предварительным договорным соглашением между двумя сторонами, при условии, что арендатор уплачивает всю арендную плату. , право владения, пользования и выгоды от основного средства переходит к арендатору на определенный период времени.

Секьюритизация активов обычно относится к процессу рекомбинации и повышения кредитоспособности активов или прав на доход, которым не хватает ликвидности, но которые могут генерировать предсказуемые и стабильные будущие денежные потоки, и на этой основе выпускать ценные бумаги, обеспеченные активами. Таким образом, юридическая сущность секьюритизации активов заключается в структурированной передаче активов или прав на

доход другим инвесторам.<sup>28</sup>

К инструментам финансирования, которые можно назвать долговыми ценными бумагами, в основном относятся выпуск облигаций и секьюритизация активов. Облигации классифицируются по эмитенту: государственные облигации, финансовые облигации, облигации компаний и корпоративные облигации.

1. Государственные облигации, также известные как облигации с золотым краем, представляют собой облигации, выпущенные центральным правительством с целью привлечения средств для покрытия налоговых поступлений.

2. Финансовые облигации представляют собой облигации, выпущенные банками и небанковскими финансовыми учреждениями. В Соединенном Королевстве, Соединенных Штатах и других странах Европы и Америки облигации, выпущенные финансовыми учреждениями, классифицируются как облигации компаний. В таких странах, как Китай и Япония, промежуточная форма долга, выпускаемая финансовыми учреждениями, называется финансовыми облигациями. Он может более эффективно решать противоречия недостаточности источников финансирования и непревзойденной зрелости в банках и других финансовых учреждениях.

3. Корпоративные облигации относятся к ценным бумагам, выпущенным отечественными предприятиями со статусом юридического лица в соответствии с юридическими процедурами, и согласились погасить основную сумму и проценты в течение определенного периода времени. Корпоративные облигации обычно выпускаются учреждениями, связанными с центральными правительственными ведомствами, полностью государственными предприятиями или предприятиями, контролируемые государством, и окончательно утверждаются Государственной комиссией по развитию и реформам.<sup>29</sup>

4. Облигации компаний представляет собой долговой договор, выпущенный акционерным обществом, которое обещает погасить основную сумму и выплатить проценты по заранее установленной ставке в определенную дату в будущем.

Финансирование облигациями такое же, как финансирование акциями, которое относится к прямому финансированию. Объекты, нуждающиеся в средствах, напрямую поступают на рынок для финансирования, и между заемщиком и кредитором существует прямая переписка.

В настоящее время инструменты прямого долгового финансирования, доступные

<sup>28</sup> Полная интерпретация 37 способов корпоративного финансирования, Бюро финансового надзора и управления провинции Хунань, май 2021 г. [企业融资 37 种方式全解读, 湖南省地方金融监督管理局 2021 年 5 月] URL: [https://dfjrjgj.hunan.gov.cn/dfjrjgj/jrbk/jrzs/202105/t20210519\\_19324226.html](https://dfjrjgj.hunan.gov.cn/dfjrjgj/jrbk/jrzs/202105/t20210519_19324226.html)

<sup>29</sup> Положение об управлении корпоративными облигациями. Центральное народное правительство Китайской Народной Республики. 2011-1 [企业债券管理条例. 中华人民共和国中央人民政府. 2011-1]

предприятиям на рынке облигаций, можно разделить на три категории: корпоративные облигации, одобренные Государственной комиссией по развитию и реформам, облигации компаний, одобренные Китайской комиссией по регулированию ценных бумаг, и среднесрочные векселя, одобренные Национальная ассоциация инвестиционных организаций на финансовых рынках под руководством Народного банка Китая. Эти три типа долговых ценных бумаг имеют очень мало различий, по сути, но системы надзора и выпуска очень разные, и они соответственно применимы к множеству законов и нормативных актов, таких как «Положение об управлении выпуском корпоративных облигаций», «Закон о ценных бумагах» и «Закон о народных банках». В таблице 3.1 приведены правила выпуска и системы регулирования этих трех типов облигаций.

Таблица 3.1.

**Сравнение типа выпусков корпоративных облигаций, облигаций компаний и среднесрочных векселей**

	Корпоративный облигации	Облигации компаний	Среднесрочные векселя
Эмитент	Облигации, выпущенные полностью государственными предприятиями или предприятиями, контролируемые государством.	Выпущено акционерным обществом или обществом с ограниченной ответственностью	Нефинансовые предприятия с юридическим лицом
Время запуска	Марта 1987 г.	Августа 2007 г.	Апреля 2008 г.
Организатор	Комиссия по развитию и реформам преобразована в Комиссию по регулированию ценных бумаг Китая (март 2023 г.)	Комиссия по регулированию ценных бумаг	Национальная ассоциация инвестиционных организаций на финансовых рынках под руководством Народного банка Китая
Текущие основные нормы системы	2 августа 1993 года Государственный совет Китайской Народной Республики обнародовал «Положение об управлении корпоративными облигациями» и пересмотрел его в январе 2011 года.	15 января 2015 г. Приказ № 113 Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая обнародовал «Административные меры по выпуску и торговле корпоративными облигациями» (в редакции февраля 2021 г.)	Меры по администрированию инструментов долгового финансирования нефинансовых предприятий на межбанковском рынке облигаций (апрель 2008 г.)
Допуск на рынок	Система утверждения	Система утверждения	Система регистрации
Метод выпуска	Выпускается в течение одного года с момента запроса на утверждение	После утверждения выпускается в рассрочку в течение двух лет.	После регистрации выпускается в рассрочку в течение двух лет.
Требование чистой прибыли	Средней распределяемой прибыли достаточно для выплаты процентов по облигации в течение одного года.	Средней распределяемой прибыли достаточно для выплаты процентов по облигации в течение одного года.	не требуется
Размер	Максимальная сумма регистрации составляет 40% от чистых активов компании.	Максимальная сумма регистрации составляет 40% от чистых активов компании.	Максимальная сумма регистрации составляет 40% от чистых активов компании.

Использование средств	должен соответствовать национальной промышленной политике и в основном использоваться для различных целей, таких как строительство инфраструктуры, инвестиции в основной капитал, мероприятия общественного благосостояния и т. д.	Основные цели включают в себя инвестиции в основные средства, технологическую модернизацию, улучшение структуры источников финансирования компании, корректировку структуры активов компании, снижение финансовых затрат компании, поддержку слияний и поглощений компаний и реструктуризацию активов и т. д.	Использоваться для среднесрочного и долгосрочного оборотного капитала, замены банковских кредитов, проектного строительства и т. д.
Ставка выпуска	Не более 40% процентной ставки по банковскому вкладу за тот же период	определяется рыночными методами, такими как опрос или публичные торги, и не превышает уровня процентной ставки, установленного Государственным советом.	Текущий уровень рыночных процентных ставок
Период владения	Более одного года (обычно более семи лет)	Более одного года (обычно 5-7 лет)	Более одного года (обычно 2-5 лет)
Андеррайтер	Компании по ценным бумагам, квалифицированные для андеррайтинга ценных бумаг	Компании по ценным бумагам, квалифицированные для андеррайтинга ценных бумаг	Финансовые учреждения, зарегистрированные в Народном банке Китая
Выпуск и торговые места	фондовая биржа	Фондовая биржа или частное предложение профессиональным инвесторам	Межбанковский рынок облигаций
Регистрационно-расчетное кастодиальное учреждение	Центральный депозитарий и клиринговый центр Китая ( <i>англ.</i> China Central Depository and Clearing Company limited (CCDC))	Китайская депозитарная и клиринговая корпорация с ограниченной ответственностью	Центральный депозитарий и клиринговый центр Китая ( <i>англ.</i> China Central Depository and Clearing Company limited (CCDC))

Составлено автором на основе данных Государственного совета, Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая, Народного банка Китая и NAFMII.

Стоит отметить, что выпуск корпоративных облигаций планировалось рассмотреть Национальной комиссией по развитию и реформам до марта 2023 года. Сяо Цзе на втором пленарном заседании первой сессии Всекитайского собрания народных представителей четырнадцатого созыва был разъяснил «План партийно-государственных институциональных реформ». Соответствующее содержание, связанное с рынком облигаций, заключается в «выправлении системы управления облигациями, а также для проверки выпуска корпоративных облигаций Национальной комиссией по развитию и реформам. Обязанности возложены на Комиссию по регулированию ценных бумаг Китая, которая отвечает за проверку выпуска корпоративных облигаций». То есть корпоративные облигации до реформы были одобрены и выпущены Национальной комиссией по развитию и реформам, а корпоративные облигации после реформы будут контролироваться Комиссией по регулированию ценных

бумаг Китая вместе с корпоративными облигациями.<sup>30</sup>

Можно видеть, что среда на рынке долгового ценных бумаг Китая относительно сложна, и надзор за рынком облигаций также представляет статус выпуска и проверку несколькими регулирующими органами. Ежедневные регулирующие органы включают Центральный банк, Национальную комиссию по развитию и реформам, Комиссию по регулированию ценных бумаг Китая, Министерство финансов и Национальную ассоциацию инвестиционных организаций на финансовых рынках.

Корпоративные облигации являются самым ранним типом кредитных облигаций после основания Нового Китая. Эмитентами корпоративных облигаций в основном являются государственные предприятия. Напротив, облигации компаний имеют меньше ограничений, чем корпоративные облигации, и в основном выпускаются зарегистрированными компаниями на бирже, в то время как среднесрочные векселя имеют более широкие требования к эмитентам, если они являются зарегистрированными нефинансовыми компаниями.

Требования к использованию средств, привлеченных корпоративными облигациями, более строгие, чем требования к облигациям компаний и среднесрочным векселями, они должны соответствовать национальной промышленной политике и в основном используются для различных целей, таких как строительство инфраструктуры, инвестиции в основной капитал и общественное благосостояние. предприятия.

По сравнению с этими тремя- выпуск корпоративных облигаций имеет больше ограничений, что видно из того факта, что процентная ставка не может превышать 40% ставки по банковскому депозиту. Несмотря на то, что корпоративные облигации относятся к категории кредитных облигаций, они всегда обладали хорошей платежеспособностью и пользовались популярностью у участников рынка. Если компания имеет право выпускать корпоративные облигации, приоритет должен отдаваться корпоративным облигациям.

Точно так же выбор инструментов долгового финансирования также связан с размером компании. Чем больше размер актива, тем легче он будет признан рынком, что способствует устранению проблемы неблагоприятного отбора, вызванной информационной асимметрией. Благодаря стабильному денежному потоку и сильным основным средствам крупные компании часто предпочитают выпускать облигации вместо банковских кредитов.

Из-за отсутствия кредита малые и средние предприятия обычно выпускают облигации с более высокими процентными ставками, чем у крупных предприятий, и стоимость

---

<sup>30</sup> «План партийно-государственных институциональных реформ», изданный ЦК Коммунистической партии Китая и Государственным советом // Центральное народное правительство Китайской Народной Республики [«党和国家机构改革方案» 中共中央 国务院印发// 中华人民共和国中央人民政府]

финансирования выше. Более того, поскольку как корпоративные облигации, так и облигации компаний имеют более строгие ограничения для компаний и более подробные требования к прибыли, чем компания меньше, тем больше будет предпочитать выпускать среднесрочные векселя.

В качестве нового метода финансирования секьюритизация активов, методы ее выпуска и финансирования полностью отличаются от упомянутых выше. Но она также может эффективно помочь компаниям вывести средства, и по сравнению с выпуском облигаций или векселей, она также может оживить фондовые активы, и по сравнению с традиционными финансовыми инструментами облигаций, она может более эффективно снизить затраты на финансирование.

В настоящее время основные способы секьюритизации активов Китая включают секьюритизацию кредитных активов под надзором Народного банка Китая и бывшей Комиссии по регулированию банковской деятельности Китая, секьюритизацию активов предприятий под надзором Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая, под надзором Национальной ассоциации инвестиционных организаций на финансовых рынках (NAFMII), а также планы проектов, обеспеченные активами, под надзором бывшей Комиссии по регулированию страхования Китая. По контролирующим органам, регистрирующим органам, торговым площадкам и методам проверки проводятся следующие сравнения:

Таблица 3.2.

### Сравнение четырех типов моделей секьюритизации активов

	Секьюритизация кредитных активов	Секьюритизация корпоративных активов	Облигации, обеспеченные активами	План поддержки активов проекта
Контролирующий орган	Центральный банк, Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности	Комиссия по регулированию ценных бумаг	Национальная ассоциация инвестиционных организаций на финансовых рынках	Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности
Финансовое учреждение	банковские финансовые учреждения	Не указано, в основном нефинансовые предприятия и небанковские финансовые учреждения	Нефинансовая корпорация	Не указан
Регистрационное агентство	Центральный депозитарий и клиринговый центр Китая	Китайская депозитарная и клиринговая корпорация с ограниченной ответственностью	Шанхайский информационный центр	Платформа регистрации страховых активов
Торговые места	Рынок межбанковских облигаций	Фондовые биржи, ассоциации индустрии ценных бумаг Институциональная система котировок и передачи	Рынок межбанковских облигаций	Торговая платформа для регистрации страховых активов
Допуск на рынок	Регистрация в центральном банке + подача заявки в Комиссию по	Как правило, письмо об отсутствии возражений от фондовой биржи получает в первую очередь, а затем	Система регистрации	Утверждение первоначальной декларации, последующий

	регулированию банковской и страховой деятельности Китая	ассоциация фондовой индустрии регистрирует его.		отчет об аналогичных продуктах
--	--	--	--	--------------------------------------

Составлено автором на основе данных Комиссии по регулированию банковской и страховой деятельности Китая, Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая, NAFMII, Исследовательский институт Evergrande.

Секьюритизация кредитных активов обычно относится к процессу конвертации финансовых активов, которые изначально были неликвидными, в торгуемые ценные бумаги с участием банков в качестве инициатора. Секьюритизация корпоративных активов обычно иницируется нефинансовыми компаниями, выпускающими ценные бумаги и листинг их на основе физических активов или прав собственности. Облигации, обеспеченные активами, обычно относятся к инструментам долгового финансирования, выпущенным нефинансовыми предприятиями на межбанковском рынке облигаций, с денежным потоком, генерируемым базовыми активами, в качестве поддержки погашения. Специальный план, обеспеченный активами проекта, обычно устанавливается и иницируется компанией по управлению страховыми активами в качестве доверительного управляющего, а денежный поток базовых активов используется в качестве платежа для выдачи сертификатов на льготы инвесторам.

По сравнению с другими традиционными инструментами финансирования (облигации компании, среднесрочные векселя, облигации краткосрочного финансирования, корпоративные облигации, целевые инструменты и т. д.) секьюритизация активов имеет следующие преимущества:

1. Независимость, которая реализует изоляцию основного кредита первоначальных акционеров, что может снизить порог для корпоративного финансирования;
2. Может преодолеть 40%-ный лимит чистых активов и не занимает традиционную квоту долгового финансирования эмитента;
3. Использование привлеченных средств является гибким и обширным, что дает финансирующим организациям большую финансовую автономию.

Нет никаких ограничений на использование средств, привлеченных путем секьюритизации активов, и средства, полученные за счет финансирования, такого как корпоративные облигации, облигации компании и среднесрочные векселя, должны быть привязаны к проектам при использовании, особенно корпоративные облигации, которые требуют, чтобы привлеченные средства должны быть использованы для финансирования основных фондов. С точки зрения инвестиций и технологических инноваций и преобразований, это напрямую связано с проектами, утвержденными государственными ведомствами. Таким образом, финансирование секьюритизации активов дает финансисту большую финансовую автономию.

После анализа текущей ситуации на рынке долговых ценных бумаг Китая с точки зрения

инструментов прямого долгового финансирования, выпущенных компаниями, необходимо проанализировать альтернативные инструменты долгового финансирования с точки зрения инвесторов на предмет полноты долговых инструментов.

Инвесторы должны уделять наибольшее внимание возврату инвестиций при инвестировании, а затем степени риска. Когда компания банкротится, приоритет погашения облигаций выше, чем у акций, а долговые ценные бумаги более безопасны и стабильны, чем обычные инструменты венчурного капитала.

Если рассмотреть выбор инвестором вложения в долговые ценные бумаги в качестве кредитора. Инвесторы могут выбирать из множества долговых инструментов, которые в основном можно разделить на облигации, векселя, ценные бумаги с ипотечным покрытием и депозитные сертификаты.

Таблица 3.3.

### Характеристика облигаций, векселей, ипотечных ценных бумаг, депозитных сертификатов

	Облигация	Вексель	Ипотечные ценные бумаги	Депозитный сертификат
Определение	Облигации представляют собой ценные бумаги, выпускаемые государственными органами, финансовыми учреждениями, предприятиями и т. д..	Вексель относится к оборотным ценным бумагам, выпущенным векселедателем, таким как переводные векселя, простые векселя, чеки и т. д.	Ипотечные ценные бумаги означают долговые ценные бумаги, рефинансируемые с помощью обязательств по одному или нескольким ипотечным кредитам.	Депозитный сертификат CD, выпущенному банком, который может быть передан держателю для погашения.
Эмитент	Правительство, банк, компания или бизнес	Компания или предприятие	Банковские финансовые учреждения	Банки и кооперативы
Контролирующий орган	Комиссия по регулированию ценных бумаг	Национальная ассоциация инвестиционных организаций на финансовых рынках	Народный банк Китая, Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности Китая	Народный банк Китая
Торговые места	Фондовая биржа и Рынок межбанковских облигаций	Рынок межбанковских облигаций	Рынок межбанковских облигаций	Рынок межбанковских облигаций
Процентная ставка	Фиксированная процентная ставка по государственным облигациям аналогична процентной ставке по срочным депозитам, а процентная ставка по корпоративным облигациям немного выше.	Уровень рыночной процентной ставки	Выше, чем обычные долговой инструмент	Выше, чем на сберегательном счете, но разные банки предлагают разные ставки
Период владения	Обычно долгосрочные, за исключением	Обычно краткосрочный, а	Обычно на длительный срок	Обычно краткосрочные,

	казначейских облигаций в течение одного года, срок облигации может быть до 30 лет или даже бессрочный	среднесрочные ноты, выпускаемые компаниями для финансирования, в основном на 2-5 лет.		от 14 дней до 1 года, менее 1 года.
Прибыль на инвестиции	Ниже среднесрочных векселей того же периода	Уровень маркетизации	Выше среднесрочных бумаг того же периода	Ниже облигации
Степень риска	Риск казначейских облигаций близок к нулю, а риск дефолта по финансовым или корпоративным облигациям также очень низок.	Поскольку выпуск облигаций является более строгим, облигации обычно считаются менее рискованными, чем векселя.	Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, более рискованны из-за кризиса дефолта в сфере недвижимости и ограниченной функции Китая по изоляции банкротства SPV.	Ниже облигации, но очень низкий риск

Составлено автором на основе данных Государственного совета, Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая, Народного банка Китая и NAFMII.

Примечание: Межбанковский рынок облигаций представляет собой понятие, относящееся к биржевому рынку облигаций. Китайская система торговли иностранной валютой и Национальный центр межбанковского финансирования (сокращенно Межбанковский центр) выполняют торговые функции. Центральный депозитарий и клиринговая корпорация Китая (сокращенно CCDC) и Межбанковская клиринговая палата Co., Ltd. (Шанхайская клиринговая палата) выполняют депозитарные функции. Коммерческие банки, сельские кредитные союзы, страховые компании, компании по ценным бумагам и другие финансовые учреждения осуществляют торговлю облигациями и рынки обратного выкупа.

По определению и сущности этих долговых ценных бумаг наилучшую эффект обращения имеют векселя. Хотя депозитные сертификаты на предъявителя также очень удобны для обращения и перевода, но они менее востребованы на вторичном рынке, поэтому их обращение хуже векселя. Хотя облигации также могут быть переданы, процедуры их выпуска более хлопотны, чем векселя. Что касается ипотечных ценных бумаг, то это в основном зависит от типа ценных бумаг, выпущенных SPV; разные виды ценных бумаг имеют разные способы обращения.

Кроме того, по надзорным подразделениям и местам обращения видно, что существует четыре регулирующих подразделения для четырех типов долговых ценных бумаг: Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая отвечает за сложные облигации, Национальная ассоциация инвестиционных организаций на финансовых рынках отвечает за векселя, Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности Китая и Народный банк Китая несут ответственность за ипотечные ценные бумаги, а Народный банк Китая отвечает за депозитные сертификаты. Различны и места обращения: облигации обращаются на фондовой бирже, векселя и ипотечные ценные бумаги торгуются на межбанковском рынке

облигаций, а депозитные сертификаты торгуются на биржевом рынке ценных бумаг, то есть на вторичном рынке. Это, несомненно, очень сложно для начинающих инвесторов.

С точки зрения процентных ставок и рисков соотношение четырех сравниваемых ценных бумаг выглядит следующим образом: ипотечные ценные бумаги > векселя > облигации > депозитные сертификаты.

Время владения обычно от короткого до длинного соответственно: депозитные сертификаты < векселя < ипотечные ценные бумаги < облигации.

По сравнению с другими ценными бумагами долговые ценные бумаги относительно стабильны, имеют более низкие процентные ставки и более низкие риски. В отличие от акций, которые имеют взлеты и падения и огромные колебания, долговые ценные бумаги в основном имеют фиксированные процентные ставки, и при этом риск относительно низок. Среди них ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, являются наиболее рискованными долговыми ценными бумагами, которые используют средства увеличения кредитного процента. Но у него самые низкие требования к компании, поэтому у него и лучшие процентные ставки. Согласно теории инвесторов, чем выше риск, тем выше доход.

В этом параграфе можно сделать вывод о том, что за проверку и утверждение выпуска облигаций, которые могут быть выбраны предприятиями, отвечают разные ведомства. Долговые ценные бумаги, из которых могут выбирать инвесторы, также включают четыре вида ценных бумаг и четыре регулирующих департамента. Здесь видно, что основная проблема на рынке долговых ценных бумаг Китая заключается в том, что лица, выпускающие и управляющие долговыми ценными бумагами различны, что не способствует созданию системы регулирования, основанной на раскрытии информации.

Из сравнения видно, что три типа кредитных облигаций — корпоративные облигации, облигации компаний и среднесрочные векселя — имеют очень мало различий, по существу больше похоже на процесс постепенной коммерциализации и дерегулирования. Ограничения для эмитентов постепенно ослаблялись, а процентная ставка и использование средств также постепенно ослаблялись. Только с появлением ипотечных ценных бумаг, которые начали развиваться в последние годы, предприятия получили более гибкие методы финансирования. Можно видеть, что рынок финансирования долговых ценных бумаг Китая постепенно открывается.

Но согласно регулирующим органам, законы Китая о долговых ценных бумагах не являются всеобъемлющими. Разные облигации соответствуют разным законам и правилам, и для выпуска ценных бумаг ипотечного кредита, не может создать надлежащую компанию SPV с ограниченной ответственностью из-за отсутствия закона о компаниях. На всем рынке долговых ценных бумаг отсутствуют единые стандарты регулирования и механизмы

ограничения ответственности, а также сильный механизм обеспечения соблюдения эмитентами соответствующих правил раскрытия информации.

### 3.2 Институциональные основы долгового рынка Китая

В процессе долговых ценных бумаг от выпуска до покупки инвестором участвуют три разных учреждения. Они являются регуляторами, торговыми площадками и учреждениями по регистрации и расчету ценных бумаг.

**Регулирующие органы.** Бизнес-субрынки и виды долговых ценных бумаг в Китае регулируются различными агентствами. Основными регулирующими органами являются Народный банк Китая, Министерство финансов, Национальная комиссия по развитию и реформам, Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая, Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности Китая и Государственная валютная администрация.

Таблица 3.4.

#### Надзор за долговым ценным бумагами

Регулятивный орган	Регуляторная площадка и виды долговых ценных бумаг
Народный банк	Межбанковский рынок облигаций, прилавки коммерческих банков; Векселя центрального банка, финансовые облигации, векселя краткосрочного финансирования компаний, производящих ценные бумаги, инструменты долгового финансирования нефинансовых предприятий, ценные бумаги, обеспеченные кредитными активами, панда-облигации и т. д. (Выпуск и регистрация инструментов долгового финансирования для нефинансовых предприятий на межбанковском рынке подлежат надзору за отраслевой самодисциплиной со стороны Национальной ассоциации инвестиционных организаций на финансовых рынках, отвечающей за Народный банк Китая)
Министерство финансов	Национальные облигации, облигации местных органов власти, панда-облигации
Комиссия по развитию и реформам	Корпоративные облигации (будут регулироваться Комиссией по регулированию ценных бумаг Китая после марта 2023 г.), панда-облигации, железнодорожные облигации
Комиссия по регулированию ценных бумаг	Биржи, Китайская биржа финансовых фьючерсов; Облигации компаний, облигации краткосрочного финансирования компаний ценных бумаг, конвертируемые облигации, обменные облигации, корпоративные ценные бумаги, обеспеченные активами, панда-облигации, фьючерсы на казначейские облигации
Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности Китая	Финансовые облигации и ценные бумаги, обеспеченные кредитными активами, выпущенные банковскими учреждениями
	Субординированные срочные облигации страховых компаний, финансовые облигации страховых компаний
Государственная валютная администрация	Панда-облигации

Составлено автором на основе данных Китайской информационной сети по облигациям

В дополнение к перечисленным выше, существует также ассоциация дилеров под надзором Народного банка Китая. В первом параграфе 3 главы было упомянуто, что среднесрочные векселя находятся под надзором Национальной ассоциации инвестиционных организаций на финансовых рынках. Аналогичным образом выпуск и регистрация нефинансовых инструментов корпоративного долгового финансирования на межбанковском

рынке также подлежат отраслевому саморегулированию со стороны Национальной ассоциации инвестиционных организаций на финансовых рынках. Поскольку сама Национальная ассоциация инвестиционных организаций на финансовых рынках находится под надзором Народного банка Китая, а контролируемые им долговые ценные бумаги в основном подлежат саморегулированию, она не включена в сравнительную таблицу надзора.

**Торговые площадки.** Сделки с долговыми ценными бумагами подразделяются на биржевые и внебиржевые. Операции на месте относятся к операциям, проводимым на фондовых биржах, а последние относятся к операциям, проводимым через торговую сеть, состоящую из Интернета, телефона и телекса, кроме бирж. В настоящее время на рынке облигаций Китая операции на месте относятся к Шанхайской, Шэньчжэньской, Пекинской и другим фондовым биржам, а их торговыми продуктами являются в основном облигации компании и некоторые корпоративные облигации; внебиржевые операции относятся к межбанковскому рынку облигаций, и их торговые продукты в основном среднесрочные векселя, краткосрочные векселя финансирования и большинство корпоративных облигаций.

Фондовая биржа — это рынок для покупки и продажи ценных бумаг, таких как акции, корпоративные облигации и государственные облигации. Собираение покупателей и продавцов ценных бумаг и завершение сделки при посредничестве брокеров по ценным бумагам. Фондовая биржа — это материальное место для централизованных операций с ценными бумагами, созданное с одобрения государственного органа по регулированию ценных бумаг в соответствии с применимыми национальными законами. В материковом Китае их три: Шанхайская фондовая биржа, Шэньчжэньская фондовая биржа и Пекинская фондовая биржа. Есть также Гонконгская фондовая биржа и Тайваньская фондовая биржа.

**Базовый процесс торговли основными долговыми ценными бумагами на фондовых биржах:**

1. Назначенная цена: когда инвесторы решают купить или продать определенные долговые ценные бумаги, они посылают застрахованные приказы своим доверенным брокерам в письменной форме, устно или по телефону, поручая им купить или продать долговые ценные бумаги. Условия продавца обычно таковы: какие долговые ценные бумаги продавать, какова номинальная стоимость, какова процентная ставка, какого года срок погашения, сколько можно купить по цене продажи в нескольких сортах, и продажа останавливается на любом уровне. Условия покупателя обычно таковы: какую долговую ценную бумагу покупать, сколько покупать при каких сумм.
2. После получения распоряжения брокер немедленно уведомляет об этом биржу, на которой инвестор открыл счет.
3. Биржа немедленно уведомляет сотрудников в торговом зале, чтобы они выкрикивали

или использовали жесты, чтобы котировать другим брокерам в зале, и отображать их на электронном экране.

4. Брокеры начали делать ставки открыто и начали торговать на принципах приоритета цены, приоритета большого количества и приоритета времени. То есть учитывать фактор цены в первую очередь, продавец будет отдавать приоритет брокеру с более высокой ценой, а покупатель - брокеру с более низкой ценой. Если несколько продавцов или покупателей предлагают одинаковую цену, приоритет будет отдан брокеру, который предложит цену первым. А если несколько продавцов или покупателей предлагают одинаковую цену практически одновременно, то приоритет будет отдан брокеру с большим спросом.
5. После устного заключения сделки брокерами покупателей и продавцов долговых ценных бумаг они подписывают договор и регистрируют его на бирже для подтверждения.
6. Брокер уведомляет инвестора о статусе сделки, и инвестор должен вовремя доставить деньги или долговые ценные бумаги своему брокеру, а затем перейти на биржу открытия счета для доставки и перевода.

Весь процесс от отправки назначенной цены до получения уведомления о сделке очень короткий, но занимает всего несколько минут, и инвестор получит письменное уведомление на следующий день после получения уведомления о сделке.<sup>31</sup>

Национальный рынок межбанковских облигаций относится к рынку, который зависит от Национального центра межбанковского финансирования и Центрального государственного депозитария облигаций и клиринговой корпорации, включая коммерческие банки, сельские кредитные союзы, страховые компании, компании по ценным бумагам и другие финансовые учреждения для торговли облигациями и выкуп 6 июня 1997 г. После быстрого развития в последние годы рынок межбанковских облигаций в настоящее время стал основной частью рынка облигаций Китая. Большая часть бездокументарных казначейских облигаций и политических финансовых облигаций выпускается и торгуется на этом рынке.

В 2022 году на рынке облигаций будет выпущено в общей сложности 61,9 трлн юаней различных облигаций. Среди них межбанковский рынок облигаций выпустил 56,0 трлн юаней облигаций, что на 5,4% больше, чем в прошлом году, а биржевой рынок выпустил 5,8 трлн юаней. Видно, что межбанковский рынок облигаций является основным местом для операций

---

<sup>31</sup> Транзакционный процесс различных сделок с облигациями.2022. //Банк Китая. [债券各种交易方式的交易过程. //中国银行] URL: [https://www.boc.cn/custserv/cs7/cs76/200808/t20080815\\_1289.html](https://www.boc.cn/custserv/cs7/cs76/200808/t20080815_1289.html)

с облигациями.<sup>32</sup>

**Регистрационные и расчетные учреждения по ценным бумагам.** Учреждения регистрации и расчетов с ценными бумагами является некоммерческим юридическим лицом, которое специализируется на оказании централизованных услуг по регистрации, хранению и расчетам по сделкам с ценными бумагами и является незаменимым посредническим учреждением на рынке ценных бумаг.

На рынке долговых ценных бумаг Китая в настоящее время действуют три учреждения, занимающиеся централизованным хранением долговых ценных бумаг: Центральный депозитарий и клиринговый центр Китая, ООО (сокращенно CCDC), Китайская депозитарная и клиринговая корпорация с ограниченной ответственностью, (сокращенно CSDC) и Клиринговая палата межбанковского рынка, ООО (сокращенно Шанхайский информационный центр)

Таблица 3. 5.

**Сравнение трех учреждений регистрации и расчетов с ценными бумагами**

	Центральный депозитарий и клиринговый центр Китая	Китайская депозитарная и клиринговая корпорация с ограниченной ответственностью	Клиринговая палата межбанковского рынка
Время создания	1996	2001	2008
Утверждающий орган	Государственный совет	Комиссия по регулированию ценных бумаг	Народный банк
Регулятивный орган	Народный банк Китая, Министерство финансов, Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности, Комиссия по развитию и реформам, Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая	Комиссия по регулированию ценных бумаг	Народный банк
Типы	Полностью государственная компания	ООО	ООО
Основные виды ценных бумаг	Государственные облигации, облигации местных органов власти, политические финансовые облигации, облигации государственных агентств, корпоративные облигации, ценные бумаги, обеспеченные кредитными активами, облигации коммерческих банков, облигации международных агентств и т. д.	Облигации компании, акции, фонды	Нефинансовые корпоративные долговые инструменты, депозитные сертификаты и т.д.
Коэффициент управляемого объема (2021 г.)	87,2 трлн юаней, что составляет 74,03%	15,52 трлн юаней, что составляет 13,17%	15,08 трлн юаней, что составляет 12,80%
Коэффициент расчетов по сделкам (2021 г.)	1043,47 трлн юаней, что составляет 61,98%	361,79 трлн юаней, что составляет 21,49%	278,42 трлн юаней, что составляет 16,54%

<sup>32</sup> Чжао Сиюань. Обзорный отчет о рынке облигаций: понимание центральных депозитарных учреждений и законов и правил рынка облигаций [债市概览报告：读懂中央托管机构及债市法律与监管] URL: <https://finance.sina.com.cn/money/bond/2022-05-06/doc-imcwipii8372256.shtml>

Платежная система	Валовый расчет	Валовый + Нетто-расчет	Валовый + Нетто-расчет
-------------------	----------------	------------------------	------------------------

Составлено автором на основе данных Китайской информационной сети по облигациям

Примечание: Платежная система с валовым расчетом (валовым расчетом) выполняет расчет один к одному для каждой операции по переводу каждого финансового учреждения, а не выполняет общий дебетовый и кредитовый нетто-расчет в указанный момент времени. Нетто-расчет: Нетто-расчет означает, что платежная система будет вычитать общую сумму перевода из каждого финансового учреждения, полученного платежной системой в определенный момент времени, чтобы получить чистый баланс.

Все большее внимание привлекает важность совершенствования системы регистрации, хранения и расчетов долговых ценных бумаг. Как «Рекомендации по системе расчетов по ценным бумагам» (RSSS), так и «Принципы инфраструктуры финансового рынка» (PFMI), обнародованные международными организациями, выдвигают основные требования к центральному депозитарию, заявляя, что «по соображениям безопасности и эффективности он должен быть максимально приближен к достижению централизованного хранения», «За счет централизации операций хранения и расчетов в одном учреждении можно добиться экономии за счет масштаба и эффективно снизить затраты».

Из сравнительной таблицы видно, что CCDC занимает большую долю рынка. Учреждения по регистрации и клирингу ценных бумаг являются некоммерческими юридическими лицами. Учреждения по регистрации и клирингу ценных бумаг играют важную роль в операциях с ценными бумагами. Функционирование, эффективность и стабильность системы оказывают чрезвычайно важное влияние на безопасное, эффективное и упорядоченное функционирование рынка ценных бумаг. Ее создание должно быть одобрено органом по регулированию ценных бумаг Госсовета. Ни одна единица не может создавать регистрационно-клиринговое учреждение без одобрения.

В этом параграфе можно сделать вывод, что выпуск и обращение долговых ценных бумаг осуществляется тремя институтами: регулируемыми органами, торговыми площадками и регистрационно-расчетными учреждениями. В соответствии с различными типами долговых ценных бумаг регулирующие органы можно разделить на шесть типов: Народный банк Китая, Министерство финансов, Национальная комиссия по развитию и реформам, Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая, Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности Китая, и Государственное управление иностранной валюты. Среди них Народный банк Китая, Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая и Государственная администрация финансового надзора и управления, которые были преобразованы из Комиссии по регулированию банковской и страховой деятельности Китая, являются основными регулируемыми органами, ответственными за надзор за выпуском и обращением долговых ценных бумаг соответствующим национальным законам и правилам.

Торговые площадки можно разделить на биржевые и внебиржевые. К биржевой торговле относятся торги на фондовых биржах, таких как Шанхайская, Шэньчжэньская и Пекинская

фондовые биржи. Внебиржевой рынок относится к межбанковскому рынку облигаций. После быстрого развития в последние годы рынок межбанковских облигаций в настоящее время стал основной частью рынка облигаций Китая.

В Китае существует три учреждения окончательной регистрации и расчетов: Центральный депозитарий и клиринговый центр Китая, Китайская депозитарная и клиринговая корпорация с ограниченной ответственностью и Шанхайский информационный центр. Среди них на Китайский центральный депозитарий и клиринговую компанию приходится основная доля рынка.

### **3.3 Направления развития долгового рынка Китая**

С момента основания Китайской Народной Республики в 1949 году финансовая система поддерживалась только Народным банком Китая. Началом рынка долговых ценных бумаг был выпуск первая государственная облигация. В 1992 году были созданы Комиссия по ценным бумагам Государственного совета и Комиссия по регулированию ценных бумаг, а Народный банк Китая официально передал надзор за рынком ценных бумаг и фьючерсов, что положило начало рынку долговых ценных бумаг для четкого разделения различных долговых инструментов, и перейти к разделённому управлению.

Впоследствии в 1998 году была создана Комиссия по регулированию страхования Китая, которая стала отвечать за единый надзор за страховой отраслью; в 2003 году была официально создана Комиссия по регулированию банковской деятельности Китая. Это открыло период системы финансового надзора Китая, в которой Народный банк Китая, Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая, Комиссия по регулированию банковской деятельности Китая и Комиссия по регулированию страхования Китая стали осуществлять надзор отдельно.

Однако в рамках отдельной системы регулирования регулирующие органы обычно напрямую классифицируют характер финансовых продуктов, и каждая ассоциация несет ответственность только за свою отрасль. В результате, если долговые ценные бумаги одновременно связаны с различными финансовыми отраслями, легко создать лазейки в регулировании.

В марте 2018 года в целях углубления реформы финансовой системы, соблюдения тенденции комплексной работы, осуществления функционального надзора и усиления комплексного надзора Центральный комитет Коммунистической партии Китая издал «План углубления партийно-государственных институциональных реформ», объединяющий обязанности Комиссии по регулированию банковской деятельности Китая (CBRC) и Комиссии по регулированию страхования Китая (CIRC) по формированию Китайского регулирующего органа по банковской и страховой деятельности. Комиссия как государственное учреждение, непосредственно подчиненное Госсовету. В то же время CBRC и CIRC возложили на

Народный банк Китая ответственность за разработку важных законов и правил для банковской и страховой отраслей и базовой системы пруденциального надзора.

С тех пор система финансового регулирования Китая еще больше укрепилась, а долгового рынок получил дальнейшее развитие. Он вступил в эпоху, когда доминируют Народный банк Китая, Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности Китая и Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая. И длилась эта эпоха только пять лет. 7 марта 2023 г. по поручению Госсовета Сяо Цзе, член Госсовета и генеральный секретарь Госсовета, выступил с заявлением о плане институциональной реформы Госсовета. В соответствии с предложением Госсовета представить на рассмотрение план институциональной реформы Госсовета было создано Бюро государственного финансового надзора и управления. Оно несет единоличную ответственность за надзор за финансовой отраслью, за исключением отрасли ценных бумаг, как учреждение, находящееся непосредственно в подчинении Государственного совета.

Государственное управление финансового регулирования было создано на базе Китайской комиссии по регулированию банковской и страховой деятельности и разделило обязанности Народного банка Китая по повседневному надзору за финансовыми группами, такими как финансовые холдинговые компании, обязанности по защите потребителей финансовых услуг и инвестора. Защитные обязанности Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая в Государственную администрацию финансового надзора и управления. Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности Китая больше не существует.

Согласно описанию плана институциональной реформы, ежедневный надзор Народного банка Китая за финансовыми группами, такими как финансовые холдинговые компании, также возложен на Государственную администрацию финансового надзора и управления. Интеграция некоторых функций надзорного отдела будет способствовать развитию финансового надзора. Это означает, что финансовые компании и холдинговые компании будут переданы под надзор одного и того же регулирующего ведомства, и не будет делаться различий между финансовыми компаниями и нефинансовыми компаниями.

Создание Государственной администрации финансового надзора является неизбежным требованием для быстрого развития, комплексного развития и инновационного развития финансового рынка Китая. После создания Государственной администрации финансового надзора все финансовые предприятия, кроме операций с ценными бумагами, включая банковское дело, страхование, траст, финансовый лизинг, финансовую гарантию, коммерческий факторинг, залог, местные компании по управлению активами, местные биржи и другие финансовые учреждения и финансовые деятельности, все включено в единую систему регулирования. Это позволит координировать использование ограниченных

регулятивных ресурсов, повысит эффективность профессионального регулирования, улучшит превентивное и промежуточное и последующее управление межотраслевыми, межрыночными и межпредпринимательскими финансовыми рисками. Не менее важно и то, что это позволит усилить контроль за соблюдением законов и более эффективно поддерживать честный и справедливый рыночный порядок, обеспечить, чтобы участники рынка действовали в соответствии с законами и правилами, осуществляли здоровую конкуренцию в соответствии с рыночным спросом и осознавали единство служения реальной экономике, инновациям и развитию, а также предотвращение рисков.

За прошедший период некоторые учреждения проникли в отрасль долговых ценных бумаг, некоторые сотрудничали с лицензированными финансовыми учреждениями для ведения бизнеса с долговыми ценными бумагами, а некоторые избегали финансового надзора, чтобы заниматься бизнесом с долговыми ценными бумагами. Эти действия создали скрытые риски и даже вызвали неплатежи по долгам в некоторых местах, что серьезно повлияло на рынок долговых ценных бумаг и социальную стабильность.

Дальнейшее совершенствование централизованной и единой системы регулирования долговых ценных бумаг направлено на то, чтобы все предприятия, занимающиеся долговыми ценными бумагами, имели лицензии на деятельность, а все операции с долговыми ценными бумагами подлежали надзору. В соответствии с новым механизмом регулирования субъекты хозяйствования с долговыми ценными бумагами и иные субъекты хозяйствования поощряются не только к конкуренции на рынке в соответствии с законодательством и отраслевыми нормами управления, а также к предоставлению высококачественных продуктов и услуг, но и к выявлению признаков риска, обязаны своевременно, внимательно следить за тенденцией изменения рисков и укреплять способность своевременно с ними справляться, удерживать практический результат отсутствия региональных и системных рисков.

В ходе этой реформы Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая была преобразована из государственного учреждения в учреждение, непосредственно подчиняющееся Государственному совету, а ответственность за проверку выпуска корпоративных облигаций, первоначально предпринятую Национальной комиссией по развитию и реформам, была возложена на Комиссию по регулированию ценных бумаг Китая. Во-первых, усиление уставных обязанностей Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая как органа, регулирующего рынок ценных бумаг и фьючерсов, и стремление повысить административную эффективность и доверия. Во-вторых, интегрировать всех участников, всю коммерческую деятельность и все функции мониторинга и управления рисками на рынке капитала в единую систему регулирования для достижения всестороннего и единого надзора за рынком прямого финансирования.

Фондовый рынок фондовых бирж Китая сформировал систему пластинчатой структуры основного совета, Совета по научным и технологическим инновациям, рынка растущих предприятий, Нового третьего совета и Пекинской фондовой биржи, которая предоставляет платформу для листинга и устойчивого развития различных квалифицированных поддержки компаний. Систематизация, стандартизация и координация формулирования правил и нормативного соблюдения были реализованы в звеньях выпуска и листинга, раскрытия информации, постоянного надзора, реструктуризации и делистинга, а также нормативного соблюдения. Это заложило прочную институциональную основу для развития и расширения фондового рынка и эффективное предотвращение и устранение рисков. На фондовом рынке и рынке фьючерсов также реализован централизованный и единый надзор.

Но единое регулирование рынка долговых ценных бумаг еще находится на последней миле. Благодаря этой институциональной реформе, будь то компания, зарегистрированная на бирже или не зарегистрированная на бирже, будь то финансовое учреждение или промышленная компания, выпуск ее облигаций будет включен в сферу регулирования Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая. Надзор и сквозной надзор образуют единую и стандартизированную систему рынка облигаций, чтобы лучше обслуживать реальную экономику и лучше участвовать в международной конкуренции.

Из этого параграфа можно сделать вывод, что с марта 2023 года Государственная администрация финансового надзора стала учреждением, непосредственно подчиняющимся Государственному совету, и будет нести ответственность за надзор за финансовой отраслью, за исключением отрасли ценных бумаг. Взять на себя ответственность за усиление институционального надзора, поведенческого надзора, функционального надзора, сквозного надзора и постоянного надзора, координировать и нести ответственность за защиту прав и интересов потребителей финансовых услуг, усиление управления рисками, предотвращение и устранение, а также расследование и устранение нарушений законов и постановлений в соответствии с законом.

Народный банк Китая также возложит на Государственную администрацию финансового надзора и управления повседневный надзор за финансовыми группами, такими как финансовые холдинговые компании. В то же время корпоративные облигации, ранее выпущенные и рассмотренные Национальной комиссией по развитию и реформам, будут контролироваться Комиссией по регулированию ценных бумаг Китая, которая усилила унификацию надзора Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая за долговыми ценными бумагами. Последовательность регулирования поможет устранить регулятивный арбитраж и регулятивную конкуренцию.

Судя по политике этого года, с момента разделения функций Банка Китая, из-за

чрезмерно детализированных обязанностей, на рынке долговых ценных бумаг сложилась ситуация с многочисленными регулируемыми органами. Это не способствует обзору выпуска и надзору за долговыми ценными бумагами, и легко может привести к перекрестному регулированию и нормативным пробелам. Теперь, когда надзор за рынком долговых ценных бумаг движется к единому подходу, можно предположить, что в будущем Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая может быть объединена с Главным управлением финансового надзора, чтобы сделать надзор за рынком долговых ценных бумаг более унифицированным.

### **Вывод**

В этой главе с разных сторон проводится сравнительный анализ основных долговых ценных бумаг, находящихся в обращении на долговом рынке. Один из них заключается в том, как выбрать инструменты долгового финансирования, когда у предприятий есть потребности в финансировании. С другой стороны, как выбрать долговые ценные бумаги для инвестиций с точки зрения инвесторов.

Таким образом, в первой части представлено подробное сравнение ценных бумаг, финансируемых за счет долга, которые могут выбрать компании, особенно корпоративных облигаций, облигаций компаний и среднесрочных векселей. Что еще более важно, так это разница между корпоративными облигациями и облигациями компаниями, которые в западных странах обычно все называют корпоративными облигациями. И поскольку государственные предприятия Китая относительно развиты, метод долгового финансирования, специально созданный для государственных предприятий - корпоративные облигации, стал облигацией с китайской спецификой. Можно видеть, что разработка облигаций Китая более совершенна, чем другие долговые ценные бумаги, и их типы более многочисленны.

Однако нельзя игнорировать тот факт, что регулирование долгового рынка Китая является относительно сложным. Выпуск различных облигаций и векселей регулируется разными агентствами и имеет разные ограничения на выпуск, торговые площадки и регистрационные агентства. Во втором параграфе в основном сравниваются различия между несколькими регулируемыми органами и перечисляются площадки и типы долговых ценных бумаг, которые конкретно контролируются регулируемыми органами. Торговые площадки в основном делятся на фондовую биржу и внебиржевую торговлю, проводить детальный анализ конкретных бирж не имеет смысла, так как основной торговой площадкой является межбанковский рынок облигаций, в 2022 году внебиржевые сделки составляли почти 90% от общего объема. Регистрационные и расчетные учреждения более сложны. Регистрационные и расчетные учреждения должны нести ответственность за открытие расчетных счетов для клиринга и расчетов после завершения операций с ценными бумагами и в то же время играть

роль гарантии выполнения расчетов.

Последняя часть этой главы посвящена недавним реформам на долговых рынках Китая, включая создание Государственной администрации финансового надзора в 2023 году. Если говорят, что до того, как компания выпустила облигации, она должна была сверяться с рекомендациями по финансированию, выпускаемыми различными регулируемыми органами, то сейчас все гораздо проще. Поскольку корпоративные облигации были включены в надзор Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая, выпуск облигаций компаниями единообразно контролировался Комиссией по регулированию ценных бумаг Китая. Государственная администрация финансового надзора отвечает за надзор за финансовыми рынками помимо Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая. Создание Государственного управления финансового надзора упрощает ранее сложные регулирующие органы и позволяет избежать регуляторных лазеек, что можно назвать одной из важных реформ на долговом рынке.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящее время исследования рынка долговых обязательств Китая все еще находятся в стадии разработки, и по сравнению с финансированием долговыми ценными бумагами финансовый рынок Китая уделяет больше внимания обычным ценным бумагам. По сравнению с финансированием акциями и банковскими кредитами финансирование долговыми ценными бумагами имеет много финансовых преимуществ.

В работе были успешно выполнены *задачи, упомянутые во введении*, в том числе:

– Дать сравнительную характеристику подходов к исследованию финансовых инструментов долгового рынка

– Обобщить особенности корпоративного долгового рынка Китая

– Систематизировать нормативно- правовую базу обращения инструментов долгового рынка Китая

– Сравнить преимущества и недостатки долговых инструментов корпоративных финансов.

– Проанализировать практику купли-продажи корпоративных долговых инструментов на китайском бирже

– Обосновать предложения, рекомендации по развитию инструментов и методов долгового финансирования

В результате проведенного исследования были сделаны *следующие выводы*:

В 1987 г. Китай выпустил первые корпоративные облигации для государственных предприятий, в выборе предприятий постепенно появились такие инструменты финансирования, как облигации компании для акционерных обществ или обществ с ограниченной ответственностью и среднесрочные векселя для зарегистрированных компаний.

Из-за политических ограничений и несовершенного развития рынка в Китае разные типы долговых ценных бумаг имеют разные модели регулирования и условия выпуска. *В условиях разнообразия инструментов финансирования долговых ценных бумаг факторы, влияющие на выбор способов финансирования предприятий, и характеристики долговых ценных бумаг, влияющие на выбор инвесторов, являются основным анализом и результатами исследования данной работы.*

Посредством исследования определения долговых ценных бумаг и статистического анализа текущего состояния обращения в последней части для исследования сознательно выбраны две части: традиционные долговые ценные бумаги и новые долговые ценные бумаги. Долговые инструменты сравниваются с точки зрения инструментов финансирования компаний и долговых ценных бумаг, из которых инвесторы могут выбирать.

Среди инструментов долгового финансирования, которые могут выбирать предприятия, корпоративные облигации, облигации компаний и среднесрочные векселя являются наиболее распространенными традиционными средствами финансирования. Корпоративные облигации имеют преимущества высокого процента погашения и высокой стабильности. Поскольку корпоративные облигации могут выпускаться только государственными компаниями и имеют подробные правила использования привлеченных средств, ее требования к выпуску относительно высоки, и это обеспечивает ее высокий процент погашения. Облигации компаний разрешено выпускать зарегистрированным на бирже компаниям. Для некоторых крупных зарегистрированных на бирже компаний с хорошей репутацией выпуск облигаций компаний является более привлекательным, чем банковские кредиты. Среднесрочные облигации имеют относительно гибкий метод выпуска, и могут выпускаться зарегистрированными компаниями. У них риски и доходность выше, чем у корпоративных облигаций и облигаций компаний.

Ипотечные ценные бумаги представляют собой новый тип финансового инструмента с более сложными процедурами и гибкими требованиями к финансированию. Для предприятий, имеющих залог, нет требований к прибыли самого предприятия и использованию привлеченных средств. Однако ипотечные ценные бумаги очень зависят от посреднической системы на рынке долговых ценных бумаг, особенно от компании специального назначения (SPV). *Институциональная система и кредитная система рынка долговых ценных бумаг должны быть высокоразвиты и работать упорядоченно, чтобы хорошо изолировать риск банкротства, добиться разумного уровня уплаты налогов и оптимизировать структуру доходов.*

В финансовой системе Китая доминируют банки, и отрасль ценных бумаг, которая является основной отраслью финансовой системы, также находится под контролем Народного банка Китая. Существующими надзорными органами на рынке долговых ценных бумаг Китая являются в основном Народный банк Китая, Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая и Государственная администрация финансового надзора и управления.

Торговые площадки больше ориентированы на внебиржевые операции, в основном полагаясь на рынок межбанковских облигаций. Местом, где рынок межбанковских облигаций в основном выполняет торговые функции, являются Китайский центр валютной торговли и Национальный центр межбанковского финансирования.

После введения в действие в марте 2023 года политики создания Государственной администрации финансового надзора и управления нетрудно заметить, что рынок долговых ценных бумаг, имевший сложный механизм регулирования, постепенно движется к единому надзору. С появлением ипотечных ценных бумаг как нового типа долговых ценных бумаг,

возникла проблема несовершенства законов о ценных бумагах в Китае. Поскольку финансовые характеристики Китая по своей природе социалистические, полностью открыть финансовый рынок и позволить развиваться ему, исходя исключительно из своих интересов, не представляется возможным. Это не только очень вредно для защиты инвесторов, но и влияет на социальную стабильность и экономическое развитие. *Но это не должно приводить к слишком большому количеству регулирующих органов: слишком сложное регулирование легко приведет к появлению лазеек.*

Если говорить о рынке долговых ценных бумаг только о том, сколько выпущено долговых ценных бумаг, то рынок долговых ценных бумаг Китая очень большой и хорошо развитый.

Финансовый рынок Китая сам по себе относительно велик, но это не значит, что все институты его действуют в полной мере рационально. *Китаю по-прежнему необходимо продолжать совершенствовать механизм регулирования рынка долговых ценных бумаг, совершенствовать соответствующие законы и в то же время рассматривать возможность сохранения уникального социалистического колорита Китая.*

Благодаря этому анализу и проведенным исследованиям, была достигнута цель данной работы - *исследовать особенности финансовых инструментов корпоративного долгового рынка Китая и обосновать основные направления его развития, а также разработать рекомендации по внедрению новых инструментов и методов долгового финансирования.*

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

### Нормативно-правовые акты

1. «Об ипотеке (залоге недвижимости)»: Федерального закона от 16.07.1998 N 102-ФЗ (ред. от 17.06.2010)
2. «Об ипотеке (залоге недвижимости)»: Гражданский кодекс РФ (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ
3. «О банках и банковской деятельности»: Федеральный закон от 02.12.1990 N 395-1 (ред. от 01.04.2022)
4. Конвенция о единообразном законе о переводном и простом векселе. Статья 5.
5. Закон о гарантиях Китайской Народной Республики [中华人民共和国担保法]
6. Zou Yu. Юридический словарь: Китайский университет политологии и права, 1991.12 [邹瑜. 法学大辞典: 中国政法大学出版社, 1991.12]
7. «План партийно-государственных институциональных реформ», изданный ЦК Коммунистической партии Китая и Государственным советом // Центральное народное правительство Китайской Народной Республики [«党和国家机构改革方案» 中共中央. 国务院印发// 中华人民共和国中央人民政府]

### Книги

8. Алехин, Б. И. Рынок ценных бумаг: учебник и практикум для вузов / Б. И. Алехин. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2021. — 497 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-05683-9. — Текст: электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/471158> (дата обращения: 03.12.2021).
9. Аскинадзи, В. М. Инвестиции: учебник для вузов / В. М. Аскинадзи, В. Ф. Максимова. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2022. — 385 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-13634-0. — Текст: электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/488963>
10. Бабайцев, В. А. Математические методы финансового анализа: учебное пособие для вузов / В. А. Бабайцев, В. Б. Гисин. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2022. — 215 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-08074-2. — Текст: электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/493837>
11. Банки и финансовые рынки: новые вызовы и возможности [Текст] / Н. В. Байдукова [и др.]; под ред. Ю. И. Новикова, Н. П. Радковской; С.-Петербург. гос. экон. ун-т. - СПб.: СПбГЭУ, 2015. - 301 с.

12. Банковские системы и финансовые рынки в условиях асимметрии экономики [Текст] : материалы IV банк. форума / под ред. Г. М. Тарасовой ; Новосибирский гос. ун-т экономики и упр. - Новосибирск : НГУЭУ, 2014. - 345 с. : ил. - Библиогр. в конце отд. ст. - 100 экз. - ISBN 978-5-7014-0652-1 : Б. ц. - В надзаг.: Новосиб. гос. ун-и экономики и упр. [и др.]
13. Белов, В. А. Ценные бумаги в коммерческом обороте: курс лекций : учебное пособие для вузов / В. А. Белов. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 306 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-05424-8. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/473647>
14. Большая российская энциклопедия : [в 35 т.] / гл. ред. Ю. С. Осипов. — М. : Большая российская энциклопедия, 2004—2017.
15. Газалиев, М. М. Рынок ценных бумаг : учебное пособие для бакалавров / М. М. Газалиев, В. А. Осипов. — 2-е изд., стер. — Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2020. — 154 с. - ISBN 978-5-394-03548-7. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1091460>
16. Галанов, В. А. Рынок ценных бумаг : учебник / В.А. Галанов. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : ИНФРА-М, 2022. — 414 с. — (Высшее образование: Бакалавриат). — DOI 10.12737/23640. - ISBN 978-5-16-012443-8. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1850366>
17. Гусаков Н.П., Белова И.Н., Стренина М.А. Международные валютно-кредитные отношения: учебник. 3-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2017.- 351 с.
18. Гусева, И. А. Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для вузов / И. А. Гусева. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 347 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-00339-0. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/469564>
19. Журавлева Н. В. Рынок ценных бумаг / Н. В. Журавлева. — М. : МГУЛ, 2005. — 152 с.
20. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках [Текст] : учеб.-практ. пособие / М. А. Лимитовский. - 5-е изд., перераб. и доп. - М. : Юрайт, 2011 (Киров). - 486 с. : ил. - (Прогрессивный учебник). - Библиогр.: с. 487 (21 назв.). - 1000 экз. - ISBN 978-5-9916-1356-9 : Б. ц.
21. Кирьянов, И. В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие / И.В. Кирьянов. — Москва : ИНФРА-М, 2018. — 264 с. — (Высшее образование: Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-009772-5. - Текст: электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/563313>

22. Князева Е.Г., Мокеева Н.Н., Родичева В.Б., Заборовский В.Е. Международный валютный рынок и валютный дилинг: учеб. Пособие. Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2014. – 120 с.
23. Косова, Л. Н. Рынок ценных бумаг : конспект лекций / Л. Н. Косова, Ю. А. Косова. - Москва : РГУП, 2019. - 68 с. - ISBN 978-5-93916-771-0. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1195523>
24. Кризис на мировом финансовом рынке [Текст] / К. Н. Лепешкина. - М. : ИНФРА-М, 2011. - 159 с. : ил. - (Научная мысль). - Библиогр.: с. 149-158 (215 назв.). - 130 экз. - ISBN 978-5-16-005252-6 : Б. ц.
25. Математические методы и модели в исследовании государственных и корпоративных финансов и финансовых рынков [Текст] : сб. материалов. Всерос. науч.-практ. конф., 10-11 дек. 2015 г., Уфа : в 2 ч. / Башк. гос. ун-т. - Уфа : Аэтерна, 2015
26. Международные финансовые центры и рынки стран БРИКС [Текст] / М. В. Жариков ; Рос. тамож. акад. - М. : Изд-во Рос. тамож. акад., 2014. - 242 с. : ил. - Библиогр.: с. 227-236 (205 назв.). - 500 экз. - ISBN 978-5-9590-0792-8 : Б. ц.
27. Международный финансовый менеджмент в условиях глобального финансового рынка [Текст] / А. О. Мамедов; под ред. В.А.Слепова. - М. : Магистр, 2007. - 300 с. - Библиогр.: с. 277-284. - 1000 экз. - ISBN 978-5-9776-0019-4 (В пер.)
28. Международный финансовый рынок : учебник и практикум для вузов / М. А. Эскиндаров [и др.] ; под общей редакцией М. А. Эскиндарова, Е. А. Звоновой. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 453 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-9916-8904-5. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/469963>
29. Михайленко, М. Н. Рынок ценных бумаг : учебник и практикум для вузов / М. Н. Михайленко. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 326 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-04961-9. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/468907> (дата обращения: 03.12.2021).
30. Михайленко, М. Н. Финансовые рынки и институты : учебник для вузов / М. Н. Михайленко. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 336 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-01273-6. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/468773>
31. Никитина Т.В., Репета-Турсунова А.В. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: учебное пособие. СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2014. – 115 с.

32. Никитина, Т. В. Финансовые рынки и институты. Краткий курс : учебник и практикум для вузов / Т. В. Никитина, А. В. Репета-Турсунова. — 3-е изд., испр. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 97 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-12443-9. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/470672>
33. Никитина, Т. В. Финансы: финансовые рынки и институты : учебник и практикум для среднего профессионального образования / Т. В. Никитина, А. В. Репета-Турсунова. — 3-е изд., испр. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 97 с. — (Профессиональное образование). — ISBN 978-5-534-12464-4. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/476537>
34. Новая парадигма финансовых рынков [Текст] / Д. Сорос. - М. : Манн, Иванов и Фербер, 2008 (М.). - 180 с. - . - Пер. изд.: Soros G. <The > new paradigm for financial markets. - New York, 2008. - 4000 экз. - ISBN 978-5-91657-004-5 : Б. ц.
35. Перспективные направления развития финансовых рынков [Текст] : сб. материалов междунар. заоч. науч.-практ. конф, 30 июня 2014 г. - М. : Науч. консультант, 2014. - 42 с. : ил. - Библиогр. в конце отд. ст. - Тираж не указ. - ISBN 978-5-9905698-0-5 : Б. ц.
36. Першина, Е. Ю. Финансовая экономика. Английский язык для магистров : учебное пособие / Е. Ю. Першина. — 3-е изд., стер. — Москва : ФЛИНТА, 2017. — 89 с. — ISBN 978-5-9765-1382-2. — Текст : электронный // Лань : электронно-библиотечная система. — URL: <https://e.lanbook.com/book/100073>
37. Производные финансовые инструменты в коммерческом обороте [Текст] / С. В. Ротко. - Ростов н/Д : [б. и.], 2012. - 103 с. - Библиогр.: с. 83-103. - 1000 экз. - ISBN 978-5-89871-108-5 : Б. ц. - В надзаг.: Донской юрид. ин-т
38. Рынок ценных бумаг : учебник / [В. А. Татьянников, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова, Ю. В. Куваева, М. И. Львова] ; под общ. ред. В. А. Татьянникова ; М-во науки и высшего обр. Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2019. – 496 с. ISBN 978-5-7996-2758-4
39. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов [Текст] / А. Н. Буренин. - 4-е изд., доп. - М. : НТО, 2011. - 394 с. - (Школа срочного рынка) (Allderivatives). - Библиогр.: с. 385. - 1000 экз. - ISBN 978-5-905094-01-9 : Б. ц.
40. Рынок ценных бумаг : учебник для бакалавров / В. А. Зверев, А. В. Зверева, С. Г. Евсюков, А. В. Макеев. — 2-е изд., стер. — Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2020. — 256 с. - ISBN 978-5-394-03579-1. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1091506>

41. Рынок ценных бумаг : учебник для вузов / Н. И. Берзон [и др.] ; под общей редакцией Н. И. Берзона. — 5-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 514 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-11196-5. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/468351> (дата обращения: 03.12.2021).
42. Рынок ценных бумаг: Проф. журн.. - М. : "РЦБ", ЗАО, 1992 - (Москва). -Имеет прил.:Спец.вып.: Регулирование инвестиций. 1994. Шифр: Ж2-94/17106. -До 2004 г. подзаг.: Аналит. журн. . -До 2013 г. изд-во: Издательский дом РЦБ. - ISSN 0869-6608. -Выходит дважды в месяц
43. Современные финансовые рынки : учебник / К.Р. Адамова, Н.Е. Анненская, И.В. Бутурлин [и др.] ; под ред. К.В. Криничанского, Б.Б. Рубцова, А.А. Цыганова.
44. Современные финансовые рынки [Текст] / под ред. В. В. Иванова. - М. : Проспект, 2014. - 569 с. : ил. - Библиогр. в подстроч. примеч., с. 564-571. - 1000 экз. - ISBN 978-5-392-13128-0 : Б. ц.
45. Суэтин, А. А. Финансовая экономика: подъем, стабильность, спад: Учебник / А.А. Суэтин; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. - Москва : Альфа-М: ИНФРА-М, 2011. - 256 с. (Экономика). ISBN 978-5-98281-251-3. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/219940>
46. Сберегательный сертификат // Румыния — Сен-Жан-де-Люз. — М. : Большая российская энциклопедия, 2015. — С. 498-499. — (Большая российская энциклопедия : [в 35 т.] / гл. ред. Ю. С. Осипов ; 2004—2017, т. 29). — ISBN 978-5-85270-366-8.
47. Тенденции развития мирового финансового рынка в условиях геэкономической неопределенности [Текст] : монография / О. В. Игнатова, А. А. Прудникова, О. А. Горбунова ; Фин. ун-т при Правительстве Рос. Федерации. - М. : Спутник+, 2015. - 160 с.
48. Технический анализ финансовых рынков. Полный справочник по методам и практике трейдинга [Текст] : пер. с англ. / Д. Д. Мерфи. - М. [и др.] : Вильямс, 2015. - 489 с.
49. Топсahalова Ф. М. -Г. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И БИРЖЕВОЕ ДЕЛО: учебное пособие/ Академия Естествознания. 2011. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-91327-129-7— Текст : электронный. — URL: <https://www.monographies.ru/ru/book/view?id=116>
50. Учет финансовых инструментов как фактор обеспечения достоверности информации о функционировании компании на рынке [Текст] / В. С. Плотников, О. В. Плотникова. - М. : Финансы и кредит, 2013. - 251 с. - Библиогр.: с. 245-251 (93 назв.). - 300 экз. - ISBN 978-5-8024-0100-2 : Б. ц.

51. Финансовая система Китая : учебник / под редакцией В. В. Иванова, Н. В. Покровской. — Москва : Проспект, 2018. — 351 с.
52. Финансовое право России: актуальные проблемы [Текст] / А. А. Ялбулганов [и др.]; под ред. А. А. Ялбулганова. - М. : Академия, 2007 (Можайск (Моск.обл.)). - 288 с. - (Монографические исследования. Право). - 800 экз. - ISBN 978-5-87444-265-1 () : Б. ц. - В надзаг.: Центр публично-правовых исслед.
53. Финансовые инвестиции на рынке ценных бумаг [Текст] / А. П. Иванов. - 3-е изд., перераб. и доп. - М. : Дашков и Ко, 2007 (Люберцы). - 480 с. : ил. - Библиогр.: с. 479-480(16 назв.). - 2000 экз. - ISBN 978-5-91131-455-2 () : Б. ц.
54. Финансовые инструменты рынка ценных бумаг [Текст] : практ. пособие для инвесторов / В. А. Зверев [и др.]. - М. : ИнтерКрим-пресс, 2007 (М.). - 239 с. - (Ценные бумаги России). - Библиогр.: с. 234-238. - 5000 экз. - ISBN 978-5-9286-00
55. Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для вузов / Н. Б. Болдырева [и др.] ; под редакцией Н. Б. Болдыревой, Г. В. Черновой. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 379 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-15055-1. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/486485>
56. Финансовые рынки [Текст] : современное состояние. инструменты и тенденции развития: десятая межвуз. конф., 19 апр. 2013 / "Высшая школа экономики", нац. исследовательский ун-т (Москва). - М. : Бизнес Элайнмент, 2013. - 363 с. : ил. - Библиогр. в конце отд. ст. - 200 экз. - ISBN 978-5-91296-033-8 : Б. ц. - В надзаг.: Нац. исслед. ин-т, Высш. шк. экономики, Рос. экон. ун-т им. Г. В. Плеханова, Моск. гос. ин-т междунар. отношений и др.
57. Финансы и экономическая нестабильность. Роль финансовых посредников и рынков в трансмиссии колебаний деловой активности [Текст] / М. И. Столбов. - М. : Ин-т экономики, 2010 (Москва). - 49 с. : ил. - (Научные доклады Института экономики РАН). - Библиогр.: с. 44-48. - 300 экз. - ISBN 978-5-9940-0200-1 : Б. ц.
58. Фундаментальный анализ финансовых рынков [Текст] / Л. И. Колмыкова. - 2-е изд. - СПб. [и др.] : Питер, 2008 (СПб.). - 281 с. : ил. - 6000 экз. - ISBN 978-5-469-01542-0. - ISBN 5-469-01542-4 () : Б. ц. - В надзаг.: Акад. биржевой торговли
59. Ценные бумаги: регистрация, экспертиза, фальсификация: Ежемес. информ. бюл./ М-во финансов РФ, МВД России, Эксперно-криминалистический центр. - М. : "ИнтерКрим-пресс", ИПК, 2006 -Выходит ежемесячно
60. Чалдаева, Л. А. Рынок ценных бумаг : учебник для вузов / Л. А. Чалдаева, А. А. Килячков. — 7-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. —

381 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-08142-8. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/468437> (дата обращения: 03.12.2021).

61. Чалдаева, Л. А. Рынок ценных бумаг : учебник для среднего профессионального образования / Л. А. Чалдаева, А. А. Килячков. — 7-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 381 с. — (Профессиональное образование). — ISBN 978-5-534-12325-8. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/476629>.

62. Чижик, В. П. Рынок ценных бумаг : учебное пособие / В.П. Чижик. — Москва : ФОРУМ : ИНФРА-М, 2021. — 448 с. — (Высшее образование: Бакалавриат). - ISBN 978-5-00091-173-0. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1210567>

63. Эффективное развитие финансового рынка как необходимый элемент стимулирования инвестиционного процесса [Текст] / Г. М. Кадырова. - М. : [б. и.], 2012. - 133 с. - Тираж не указ. - ISBN 978-5-903893-28-7 : Б. ц.

64. Цао Хайчжэнь. Теория и практика развития рынка облигаций Китая, China Finance Press, издание 2006 г.[曹海珍. 中国债券市场发展的理论与实践, 中国金融出版社 2006年版]

65. Центр оценки квалификации бухгалтеров Министерства финансов. Основы экономического права: Economic Science Press, 2017[财政部会计资格评价中心. 经济法基础: 经济科学出版社, 2017年]

66. Чжан Ичунь, Чжэн Чжэньлун, Лин Хай. Финансовые рынки [М]. Пекин: Пресса о высшем образовании, 2008 г.[张亦春, 郑振龙, 林海. 金融市场学[M]. 北京: 高等教育出版社, 2008]

#### Статьи в журналах

67. Amihud, Yakov. Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. Journal of financial markets 5, no. 1 (2002): 31-56.

68. Anderson, Mike, and René M. Stulz. Is post-crisis bond liquidity lower?. No. w23317. National Bureau of Economic Research, 2017

69. Bloomberg news, Firms' Shrinking Cash Piles Set to Fuel Sales of High-Grade Debt, 13 December 2021, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-12-13/europe-high-grade-bond-market-set-forboost-as-cash-piles-shrink>

70. Poon, Winnie and Kam C Chan, 2008. An Empirical Examination of the Informational Content of Credit Ratings in China. Journal of Business Research 61,790-797.

71. The economics of money, banking and financial markets / Frederic S. Mishkin, Apostolos Serletis. 4th Canadian ed.
72. Пан Линжуй. Новаторская Шанхайская фондовая биржа. 2020. «История» гласит: 70 лет Новому Китаю [潘凌锐. 开拓进取的上海证券交易所. 2020. “史”说新中国 70 年]
73. Полная интерпретация 37 способов корпоративного финансирования, Бюро финансового надзора и управления провинции Хунань, май 2021 г. [企业融资 37 种方式全解读, 湖南省地方金融监督管理局 2021 年 5 月] URL: [https://dfjrjgj.hunan.gov.cn/dfjrjgj/jrbk/jrzs/202105/t20210519\\_19324226.html](https://dfjrjgj.hunan.gov.cn/dfjrjgj/jrbk/jrzs/202105/t20210519_19324226.html)
74. Сяо Сяохэ. 2017. Исследование и перспективы развития и инноваций вексельного бизнеса Китая в новую эпоху. Финансы и экономика [Номер статьи] 1006-169X 2017 12-0004-10[肖小和.2017. 新时代中国票据业务发展创新的探索与展望. 金融与经济[文章编号]1006-169X201712-0004-10]
75. Сяо Сяохэ. 2018. 40-летие обзора китайского рынка банкнот и прогнозов. Финансы и экономика. [Номер статьи] 1006-169X 2018 11-0073-07[肖小和.2018. 中国票据市场四十周年回顾与展望. 金融与经济. [文章编号]1006-169X201811-0073-07]
76. Транзакционный процесс различных сделок с облигациями.2022. //Банк Китая. [债券各种交易方式的交易过程. //中国银行]
77. Чжун Сюй, доктор экономических наук, «Горячие вопросы и понимание развития рынка облигаций Китая». Народный банк Китая. Номер статьи: 1002-7246 2015 02-0029-07[徐忠, 经济学博士, 中国债券市场发展热点问题及其认识. 中国人民银行. 文章编号: 1002-7246201502-0029-07]

#### Статистические сборники и отчеты

78. Another new concept set to catch fire, Bank of China's blue bond issue hotly anticipated, 21st Century Business Herald, 2020/10/16, <http://bank.hexun.com/2020-10-16/202241000.html> (checked on 2021/10/20)
79. Asian Development Bank, 2012, ASEAN+3 Bond Market Guide, Vol 1. Part 2. PRC Bond Market Guide.
80. В.М. A History of the Global Stock Market: From Ancient Rome to Silicon Valley. University of Chicago Press, Chicago, 2004. – 345 p.
81. China Industrial Bank lands first domestic blue bond, 2020/11/4, <https://www.cib.com.cn/cn/aboutCIB/about/news/2020/20201104.html> (checked on 2021/10/20)
82. China's Growing Sustainable Debt Market Climate Bonds Initiative and CIB Resea. China's Growing Sustainable Debt Market

83. De Haan, J., Schoemaker, D., & Wierds, P. (2020). *Financial Markets and Institutions: A European Perspective* (4th ed.). Cambridge: Cambridge University Press. doi:10.1017/9781108643849
84. Ehlers Torsten, Steven Kong, and Feng Zhu, 2018. Mapping shadow banking in China: structure and dynamics, BIS working paper
85. Fabozzi F.J., Modigliani F.P., Jones F.J. *Foundations of Financial Markets and Institutions*. Prentice Hall. Paper, 2010. – 696 pp.
86. First Green Municipal Special-purpose Bond Successfully Issued, Helps Speed Up Cracking Industry Obstacles, China Financial Information Network, 2019/8/9, <http://greenfinance.xinhua08.com/a/20190809/1880820.shtml> (checked on 2021/10/20)
87. Industrial Bank issues Hong Kong's first Pandemic bond and the first offshore blue bond from a Chinese joint-stock bank, Industrial Bank official website, 2020/11/2, <https://www.cib.com.cn/cn/aboutCIB/about/news/2020/20201102.html> (checked on 2021/10/20)
88. Jennie Bai, and Hao Zhou, 2018, The funding cost of Chinese local government debt. Working paper, George Washington University.
89. Kennedy, Scott, 2008. China's Emerging Credit Rating Industry: The Official Foundations of Private Authority. *The China Quarterly* No. 193 (Mar., 2008), pp. 65-83.
90. Mishkin F.S., Eakins S.G. *Financial Markets and Institutions*. 7-th Edition. Prentice Hall. Cloth, 2012. – 704 pp.
91. Preda A. *Framing Finance: The Boundaries of Markets and Modern Capitalism*. University of Chicago Press, Chicago, 2009. – 319 p.
92. Standard Chartered, 2017, *Chinas Credit Rating Framework*. Global research report.
93. The NAFMII launches Sustainability-Linked Bonds - Ten Questions and Answers on Sustainability Linked-Bonds (SLBs), NAFMII website, (2021/4/28) [http://www.nafmii.org.cn/xhdt/202104/t20210428\\_85556.html](http://www.nafmii.org.cn/xhdt/202104/t20210428_85556.html)
94. Zhouying Gang & Chen Shiyuan, 2012. "A discussion on the development strategy of the Chinese debt market (Chinese version)," Working Papers 1219, BBVA Bank, Economic Research Department.
95. Ван Сяньяо, Цзинь Ихэ. Международное развитие и ознакомление с стандартами представления финансовых инструментов. 2013. Чжэцзянский финансово-экономический университет.[汪祥耀 金一禾. 金融工具列报准则国际发展及启示.2013. 浙江财经大学]

96. Дуань Юнь, Го Яо. 2012 г. Исследование политических отношений, денежно-кредитной политики и структуры долга. Обзор управления Нанкай, 5: 84 ~ 94[段云, 国瑶. 2012. 政治关系、货币政策与债务结构研究. 南开管理评论, 5: 84~94]
97. История развития, существующие проблемы и связанные с ними предложения по секьюритизации потребительских жилищных кредитов. Макронаблюдение // Исследовательский институт Банка Китая. 7 февраля 2022 г., № 403. [消费住房贷款证券化的发展历程、存在问题及相关建议. 宏观监测 // 中国银行研究院. 2022年2月7日第403号]
98. Китайская ассоциация индустрии ценных бумаг. Отчет о развитии индустрии ценных бумаг Китая 2008 г. [М]. Пекин: Китайское финансово-экономическое издательство, 2008. [中国证券业协会. 中国证券业发展报告 2008[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2008.]
99. Ли Гуанзи, Лю Ли. 2009 г. Стоимость заемного финансирования и дискриминация частного кредита. Финансовые исследования, 12: 137 ~ 150[李广子, 刘力. 2009. 债务融资成本与民营信贷歧视. 金融研究, 12: 137~150]
100. Ли Чжань, Цао Пин. Варианты финансирования листинговых компаний для среднесрочных облигаций и корпоративных облигаций. Contemporary Finance, 2012. [李湛, 曹萍. 上市公司对中期票据和公司债券的融资选择. 当代财经, 2012.]
101. Лю Юпин. Принципы оценки активов: Higher Education Press, 2015 г.[刘玉平. 资产评估原理: 高等教育出版社, 2015]
102. Отчет о развитии финансового рынка Китая за 2013 г., 2013 г., China Finance Press [2013 中国金融市场发展报告, 2013, 中国金融出版社]
103. Сун Сунсин, Цзинь Вэйген. Эмпирическое исследование эффективности Шанхайского фондового рынка [J]. Экономист, 1995, 4: 107-113. [宋颂兴, 金伟根. 上海股市市场有效实证研究[J]. 经济学家, 1995, 4: 107-113.]
104. Сюй Дун. 2014. Анализ факторов, влияющих на выбор инструментов долгового финансирования китайских предприятий. Финансово-экономический университет Цзянси.[徐东. 2014. 我国企业债务融资工具选择的影响因素分析. 江西财经大学]
105. У Сяоцю. Инвестиции в ценные бумаги: China Renmin University Press, 2000: 23-27[吴晓求. 证券投资学: 中国人民大学出版社, 2000: 23-27]
106. У Шинонг. Анализ эффективности рынка ценных бумаг моей страны [J]. Экономические исследования, 1996, (4): 23-28. [吴世农. 我国证券市场效率的分析[J]. 经济研究, 1996, 4: 23-28.]

107. Управление валютой и системной ликвидностью, 2012 г., текст серии статей по планированию оценки финансового сектора Китая [货币和系统流动性管理, 2012, 中国金融部门评估规划系列文本]

108. Хун Янронг. 2010. Основы долгосрочного надзора, зависимости от траектории и будущего развития корпоративных облигаций. Руководство по рынку ценных бумаг. [洪艳蓉. 2010. 公司债券的多头监管、路径依赖与未来发展框架证券市场导报]

109. Хэ Лян Исследование эффективности рынка корпоративных облигаций моей страны, 2015 г., Хэбэйский университет экономики и бизнеса. [贺亮 我国公司债券市场有效性研究. 2015 年. 河北经贸大学.]

110. Хэ Чжиган, "Китайский рынок корпоративных облигаций - модели развития и влияния", Издательство China Economic Publishing House, издание 2006 г. [何志刚 《中国企业债券市场- 效应与发展模式》, 中国经济出版社 2006 年版]

111. Чи Айпин, Исследование первого государственного долга Нового Китая, а также мысли Чен Юня о выпуске «Облигацию реализации народной победы», Исследования по экономической истории Китая, 2003 г. [迟爱萍. 新中国第一笔国债研究—兼谈陈云关于“人民胜利折实公债”发行思想. 中国经济史研究. 2003]

112. Чжао Сиюань. Обзорный отчет о рынке облигаций: понимание центральных депозитарных учреждений и законов и правил рынка облигаций. 2021 [债市概览报告: 读懂中央托管机构及债市法律与监管. 2021] URL: <https://finance.sina.com.cn/money/bond/2022-05-06/doc-imcwipii8372256.shtml>

113. Яо Личжун, 2007. Развитие долгового рынка и трансформация коммерческих банков, Департамент исследований развития банка Бохай. [姚立中. 2007. 债务市场发展 with 商业银行转型. 渤海银行发展研究部.]

#### **Интернет-ресурсы и электронные базы данных**

114. <https://library.spbu.ru/ru/> (Дата обращения: 02.10.2021) – Сайт научной библиотеки им. М. Горького

115. <https://elibrary.ru> (Дата обращения: 17.10.2021) – Сайт eLIBRARY.RU: научная электронная библиотека

116. <https://urait.ru/> (Дата обращения: 30. 09 2021) – Сайт Юрайт: научная электронная библиотека

117. <https://rusneb.ru/> (Дата обращения: 22. 02 2022) – Сайт НЭБ: научная электронная библиотека

118. <http://www.gov.cn/> (Дата обращения: 20.09.2021) – Сайт правительства КНР [中国政府网站].
119. <https://www.chinabond.com.cn/d2s/index.html> (Дата обращения: 29.11.2021) – Сайт Китайской информационной организации по облигациям [中国债券信息网]
120. [https://www.boc.cn/fimarkets/summarize/index\\_1.html](https://www.boc.cn/fimarkets/summarize/index_1.html) (Дата обращения: 29.10.2022) – Сайт макроэкономических исследований Банка Китая [中国银行宏观经济研究网]