

Санкт-Петербургский государственный университет

Тан Инин

Выпускная квалификационная работа

Рынок зеленых облигаций Китая: состояние, проблемы и перспективы

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 кафедры теории
кредита и финансового
менеджмента СПбГУ
Львова Надежда Алексеевна

Рецензент:

финансовый контролер,
Общество с ограниченной
ответственностью
«Мониторинговая компания
«Баярд-новый век»
Карзаева Екатерина
Андреевна

Санкт-Петербург
2023

Оглавление

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ КАК ФЕНОМЕН СОВРЕМЕННОГО ФИНАНСОВОГО МИРА	6
1.1 Эволюция истории развития зеленых облигаций	6
1.2 Сущность и стандарты зеленых облигаций	11
1.3 Классификация и особенности зеленых облигаций	18
Выводы	23
ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА ЗЕЛЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ КИТАЯ	25
2.1 Становление и развитие зеленых облигаций в Китае	25
2.2. Эмитенты зеленых облигаций в Китае	33
2.3 Инновационные виды зеленых облигаций в Китае	37
Выводы	44
ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РЫНКА ЗЕЛЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ КИТАЯ	46
3.1 Основные проблемы рынка зеленых облигаций Китая	46
3.2 Оценка перспектив развития рынка зеленых облигаций Китая	53
3.3 Рекомендации по развитию рынка зеленых облигаций Китая	59
Выводы	65
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	67
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	70

ВВЕДЕНИЕ

С постоянным развитием экономики и общества все больше внимания уделяется и вопросу защиты окружающей среды. В результате возникла концепция зеленых финансов. В октябре 2015 года Китай выдвинул пять концепций развития, а именно «инновации, координация, экологичность, открытость и всеобщий доступ к плодам развития», среди которых экологичность как одна из концепций развития иллюстрирует важность будущего развития охраны окружающей среды. В следующем году Китай сделал зеленые финансы приоритетом на будущее, а одной из целей будущего развития является содействие развитию зеленого производства и образа жизни по всей стране. На фоне этой политики китайские зеленые финансы получили мощную поддержку, и в последние годы рынок зеленых финансов Китая быстро развивался, а его общий масштаб расширялся. При этом появился широкий спектр зеленых финансовых инструментов, таких как зеленые кредиты, паи зеленых фондов, зеленые облигации и зеленые страховые полисы. Среди них зеленые облигации значительную часть рынка зеленых финансов. По мере роста экологической ответственности все больше и больше инвесторов выбирают зеленые финансовые инструменты для своих инвестиций.

В сентябре 2020 года Китай предложил цель двойного углерода по достижению углеродного пика и углеродной нейтральности, то есть достичь пика выбросов углекислого газа к 2030 году и стремиться к углеродной нейтральности к 2060 году. В процессе достижения цели двойного углерода потребуется большое количество средств для борьбы с изменением климата, поэтому потребуется не только поддержка правительства, но и совместная работа частного сектора и рынков капитала. Таким образом, потребность в зеленом финансировании растет, и в качестве важнейшего инструмента для этого выступают зеленые облигации.

В июле 2022 года был выпущен первый единый стандарт для рынка зеленых облигаций Китая (Принципы зеленых облигаций Китая), который соответствует Принципам зеленых облигаций, выпущенным Международной ассоциацией рынков капитала. Разработка и выпуск Принципов зеленых облигаций Китая имеет большое значение для совершенствования системы стандартов зеленых финансов Китая, ускорения процесса стандартизации внутренних зеленых финансов и содействия согласованию стандартов зеленых облигаций с международными стандартами, демонстрируя международному сообществу решимость и уверенность Китая в зеленом развитии. Это также будет эффективно способствовать развитию китайского рынка

зеленых облигаций и станет важным шагом на пути к достижению Китаем зеленой трансформации.

Развитый рынок зеленых облигаций не только обеспечит финансирование для решения ряда экологических проблем в Китае, но и предоставит китайским инвесторам новые инвестиционные каналы и обогатит их инвестиционные предложения, а с внешней точки зрения также привлечет иностранных инвесторов и создаст хороший международный имидж.

Хотя рынок зеленых облигаций Китая начал развиваться позже, чем международный рынок зеленых облигаций, быстрое развитие рынка зеленых облигаций Китая с момента его запуска в 2015 году, в сочетании с реализацией и руководством политикой, дало мощный импульс трансформации экономики Китая в сторону зеленого и низкоуглеродного развития. В этом контексте исследование рынка зеленых облигаций имеет большое значение для общей схемы зеленой финансовой архитектуры Китая в будущем.

Целью этой работы является исследование особенностей рынка зеленых облигаций Китая на современном этапе, что позволит выявить основные проблемы и перспективы его развития.

Для достижения цели необходимо решить ряд задач, в соответствии с которыми построена структура работы:

1. Обобщение теоретических аспектов исследования зеленых облигаций.
2. Характеристика состояния рынка зеленых облигаций Китая на современном этапе.
3. Сравнение стандартов зеленых облигаций Китая с основными международными стандартами зеленых облигаций.
4. Выявление проблем развития рынка зеленых облигаций Китая.
5. Оценка условий и перспектив развития рынка зеленых облигаций Китая.
6. Разработка рекомендаций по развитию рынка зеленых облигаций Китая.

Объектом исследования является рынок зеленых облигаций Китая. **Предметом** – система финансовых отношений между участниками рынка зеленых облигаций Китая.

Данная работа посвящена состоянию и проблемам развития рынка зеленых облигаций Китая и использует следующие теоретические и практические методы: индуктивный подход, сценарный подход, теоретический анализ, классификация, обобщение, систематизация, сравнительный анализ результатов, специальные методы и приемы статистического анализа финансовой информации.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы. Первая глава посвящена теоретическим аспектам функционирования рынка зеленых облигаций, рассматривается история его развития, анализируются различные определения зеленых облигаций в международном и китайском контекстах, выявляются различия международных и китайских стандартов зеленых облигаций, классифицируются виды зеленых облигаций и раскрываются их особенности. Во второй главе рассматриваются тенденции развития рынка зеленых облигаций в Китае, обобщаются его особенности с точки зрения видов зеленых облигаций, привлечения средств, организаций-эмитентов и отраслей, срока выпуска зеленых облигаций и кредитного рейтинга. Третья глава посвящена проблемам и перспективам развития рынка зеленых облигаций Китая. С учетом текущего состояния обобщаются его проблемы, выявляются особенности, проводится сценарный анализ будущего развития рынка зеленых облигаций Китая. Наконец, даются рекомендации по решению проблем на рынке с точки зрения эмитентов и инвесторов, политических стимулов и раскрытия информации.

Научная новизна заключается в развитии методических подходов к исследованию инструментальных, институциональных и региональных особенностей рынка зеленых облигаций Китая, позволивших выявить основные проблемы его функционирования (неравномерность развития, сложный подход к регулированию, риски зеленого камуфлирования, дефицит качественных вспомогательных финансовых услуг, несовершенную политику стимулирования, недостаточный уровень ликвидности) и обосновать возможные перспективы его развития, предложив рекомендации по реализации высокоскоростного сценария.

Результаты исследования имеют **практическую значимость** и могут быть, во-первых, использованы регулирующими органами для формирования зеленой финансовой политики и содействия развитию рынка зеленых облигаций Китая; во-вторых, могут представлять интерес для участников рынка как дополнительный источник аналитической информации о рынке зеленых облигаций Китая, включая тенденции развития и стандарты зеленых облигаций; в-третьих, могут найти применение в дальнейших исследованиях рынка зеленых облигаций Китая.

ГЛАВА 1. ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ КАК ФЕНОМЕН СОВРЕМЕННОГО ФИНАНСОВОГО МИРА

1.1 Эволюция истории развития зеленых облигаций

В контексте борьбы с изменением климата концепция зеленых инвестиций и финансирования начала оказывать влияние на финансовый рынок. Зеленые облигации являются инструментом финансирования, который в последние годы активно развивается в секторе зеленого финансирования, возникнув из необходимости защиты окружающей среды, борьбы с изменением климата и экономии затрат на электроэнергию. Зеленые облигации уже давно разрабатываются на международном уровне и в последние годы быстро растут по мере того, как страны уделяют больше внимания вопросам экологии и устойчивого развития и выпускают международные стандарты.

В 2007 году Европейский инвестиционный банк (European Investment Bank, EIB) выпустил первую в мире зеленую облигацию – Climate Awareness Bond – для 27 членов Европейского союза, положив начало развитию глобального рынка зеленых облигаций. В 2008 году Всемирный банк в сотрудничестве со Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) выпустил первую стандартизированную зеленую облигацию, привлеченные средства которой были направлены в основном на финансирование экологичного сельского и лесного хозяйства, а также на проекты по борьбе с изменением климата и переработке отходов.

На первых порах зеленые облигации выпускались в основном международными организациями и многосторонними институтами, поскольку на рынке в то время отсутствовали полные критерии отбора зеленых облигаций и открытый и прозрачный механизм управления привлечением средств, в то время как международные организации и многосторонние институты имели высокие кредитные гарантии и стабильную доходность инвестиций, и выпущенные ими зеленые облигации могли в значительной степени обеспечить зеленое использование и соответствие требованиям.

В период с 2009 по 2012 год, с созданием Инициативы климатических облигаций (СВИ), Рамочная конвенция ООН об изменении климата еще больше утвердила концепцию климатического финансирования, международные организации, такие как группа двадцати (G20) и международный валютный фонд (МВФ), признали важную ценность зеленых облигаций, а организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и международное энергетическое агентство (МЭА) активно рекомендовали правительствам использовать зеленые

облигации для решения проблем климатического финансирования. В этот период многосторонние организации активно способствовали формированию консенсуса по развитию зеленых облигаций, а рынок зеленых облигаций увидел возможности для развития.

Взрывной рост международного рынка зеленых облигаций начался в 2013 году, когда зеленые облигации, выпущенные совместно Международной финансовой корпорацией и банком JP Morgan Chase в Нью-Йорке, стали пользоваться большим спросом на рынке США, что вызвало внимание мировых инвестиционных банков, корпораций и других эмитентов к зеленым облигациям и положило начало бурному развитию зеленых облигаций. После этого в 2014 году Международная ассоциация рынков капитала и Инициатива климатических облигаций выпустили «Принципы зеленых облигаций»¹ и «Стандарт организации климатических облигаций»² соответственно, которые стали авторитетными отраслевыми стандартами для международного рынка зеленых облигаций, способствуя его дальнейшему росту.

В 2013-2014 годах частный сектор стал активнее участвовать в выпуске зеленых облигаций, включая частные компании и коммерческие банки. С тех пор международные эмитенты зеленых облигаций постепенно диверсифицировались от финансовых учреждений, основанных на политике и созданных под эгидой правительств или центральных банков для удовлетворения обычных финансовых потребностей или для определенных правительством целей, до муниципалитетов, местных органов власти, коммерческих банков и корпораций. При этом все больше и больше частных компаний стало присоединяться к числу эмитентов зеленых облигаций, и появились инновационные виды зеленых облигаций.

В рамках Парижского соглашения 2015 года 27 глобальных инвесторов, управляющих инвестиционным капиталом в размере 11,2 трлн долларов США, опубликовали Парижское заявление о зеленых облигациях³. В заявлении содержится просьба к подписантам поддержать политику, которая будет способствовать развитию глобального рынка зеленых облигаций.

¹ Green Bond Principles. //ICMA. Paris. June 2021. URL: https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles_June-2022-280622.pdf (Дата обращения: 15.11.2021)

² Climate Bonds Standard and Certification Scheme. URL: <https://www.climatebonds.net/standard> (Дата обращения: 15.11.2021)

³ Ма Сюэяо. Анализ литературы | Решение проблемы экологического дефицита с помощью долга: реальность и политика зеленых облигаций//Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики. 2020. - URL: <http://iigf.cufe.edu.cn/info/1012/1499.htm> [马雪瑶,文献分析 | 以债处理生态赤字: 绿色债券的现实和政治问题//中央财经大学绿色金融国际研究院, 2020] URL: <http://iigf.cufe.edu.cn/info/1012/1499.htm> (Дата обращения: 15.11.2021)

В 2016 году Apple стала первой технологической компанией, выпустившей зеленые облигации, что позволило ей привлечь 1,5 млрд долларов США на строительство дата-центров на возобновляемых источниках энергии и разработку энергоэффективных зеленых материалов.⁴ В то же время типы инвесторов зеленых облигаций стали более разнообразными, и по мере развития рынка к рынку зеленых облигаций стали присоединяться не только первоначальные государственные институциональные инвесторы, такие как пенсионные фонды, центральные банки и другие, но и частные институциональные инвесторы, в том числе управляющие активами, страховые компании и транснациональные корпорации.

Новым признаком зрелости рынка стал запуск первой в мире зеленой фондовой биржи в Люксембурге. В конце 2016 года Польша выпустила первую в мире суверенную зеленую облигацию. В 2017 году за ним последовала Франция, а участие Фиджи и Нигерии представляет собой растущее участие стран с развивающейся экономикой. В 2017 году рынок продолжал стремительно расти: объем выпуска новых акций увеличился на 86%.⁵

В 2019 году рост зеленых облигаций продолжился на 40%, а объем нового выпуска вырос до 250 млрд долларов США.⁶ Нефинансовые компании становятся крупными эмитентами, и их участие в биржевых торгах растет.

Из-за экономических и финансовых последствий эпидемии коронавируса, глобальный рынок зеленых облигаций также в некоторой степени пострадал. В первой половине 2020 года объем выпуска зеленых облигаций резко сократился: после рекордных 29 млрд долларов в январе и феврале в марте объем нового выпуска упал до 5 млрд долларов. Однако, в 2020 году глобальный рынок зеленых облигаций все достиг общего объема эмиссии в размере 293,2 млрд долларов, что является новым годовым рекордом и увеличением на 9% по сравнению с 2019 годом.⁷

Выпуск зеленых облигаций продолжает расти, и в 2021 году объем мирового рынка зеленых облигаций превысит 500 млрд долларов (517,4 млрд долларов). Это

⁴ Цзыцзян Су, Яли Ван. Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики, Международное зеленое золото | Краткий анализ углеродно-нейтрального пути Apple. - URL: <http://iigf.cufe.edu.cn/info/1012/3579.htm> [苏自强, 王亚丽, 中央财经大学绿色金融国际研究院, 国际绿金 | 简析苹果公司碳中和路径. URL: <http://iigf.cufe.edu.cn/info/1012/3579.htm>] (Дата обращения: 15.11.2021)

⁵ Andreea Stoian, Filip Iorgulescu. Sustainable Capital Market//Palgrave Studies in Impact Finance, 2019. Pages 193-226. (Дата обращения: 12.11.2021)

⁶ Almeida, M. Global Green Bond State of the Market 2019 / Climate Bonds Initiative, July 2020. URL: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04d.pdf (Дата обращения: 12.11.2021)

⁷ The Climate Bonds Initiative, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2020/ Climate Bonds Initiative, July 2021. URL: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_china_sotm_2021_06d.pdf

самый высокий показатель за всю историю рынка зеленых облигаций, и расширение рынка продолжается в течение десятилетия⁸.

Значительный рост социальных облигаций, облигаций устойчивого развития, облигаций, связанных с устойчивым развитием (SLB), и трансформационных облигаций приводит к тому, что в 2021 году объем выпуска по этим темам составит 646,5 млрд долларов США. Почти 50% рост выпуска по сравнению с 2020 годом в значительной степени обусловлен подгруппой социальных облигаций, обозначенных как противоэпидемические облигации.

В целом, в связи с ускорением глобального изменения климата будет расти объем капитала, инвестируемого во всем мире в зеленый сектор.

Рассмотрим **историю развития рынка зеленых облигаций в Китае**. По сравнению с международным рынком, китайский внутренний рынок зеленых облигаций зародился поздно, но быстро развивается, и его историю развития можно условно разделить на три различных этапа с 2015 года по настоящее время.

На 2015 – 2017 гг. приходится этап построения системы стандартов и регулирования. В сентябре 2015 года Центральный комитет Коммунистической партии Китая и Государственный совет выпустили Генеральный план реформы системы экологической цивилизации, в котором предлагалось «создание зеленой финансовой системы» и «исследование выпуска зеленых облигаций банками и предприятиями»⁹. В марте и апреле 2016 года Шэньчжэньская и Шанхайская биржи выпустили пилотное уведомление о зеленых корпоративных облигациях. В марте 2017 года Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая выпустила соответствующие заключения по развитию зеленых облигаций, и в том же месяце Ассоциация межбанковских дилеров также опубликовала деловые указания по зеленым облигациям для нефинансовых предприятий. К концу 2017 года Центральный банк и Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая совместно выпустили руководство по оценке и сертификации зеленых облигаций. Всего за 2 года регуляторы быстро разработали китайские стандарты признания зеленых

⁸ 2021 Global Green and Sustainable Bond Market Review /Climate Bonds Initiative, February 2022. URL:

<https://cn.climatebonds.net/blog/2022/03/2021%E5%B9%B4%E5%85%A8%E7%90%83%E7%BB%BF%E8%89%B2%E5%92%8C%E5%8F%AF%E6%8C%81%E7%BB%AD%E5%80%BA%E5%88%B8%E5%B8%82%E5%9C%BA%E5%9B%9E%E9%A1%BE>

⁹ «Общая программа реформирования системы экологической цивилизации»: Государственный совет Центрального комитета Коммунистической партии Китая от 2015. URL: http://www.gov.cn/guowuyuan/2015-09/21/content_2936327.htm [《生态文明体制改革总体方案》: 中共中央国务院 2015. URL: http://www.gov.cn/guowuyuan/2015-09/21/content_2936327.htm] (Дата обращения: 20.11.2021)

облигаций и нормативную базу рынка, заложив хорошую основу для развития китайского рынка зеленых облигаций.

С 2018 по 2020 год масштабы рынка растут, а политика поддержки постепенно совершенствуется. С 2018 года и далее на основе постепенно совершенствуемой нормативной базы для зеленых облигаций также одна за другой вводятся политики поддержки зеленых облигаций со стороны соответствующих органов власти. Например, Народный банк Китая потребовал усилить надзор за сроками обращения зеленых облигаций; Китайская ассоциация фондов инвестиций в ценные бумаги выпустила Руководство по зеленым инвестициям; Шанхайская клиринговая палата снизила плату за ведение бизнеса по зеленым облигациям и т. д. В 2018 и 2019 годах внутренний выпуск зеленых облигаций достиг 220,9 млрд юаней и 295,6 млрд юаней соответственно, увеличившись на 6,5% и 33,8% соответственно¹⁰. В 2020 году наблюдался отрицательный рост из-за влияния эпидемии новой короны, но к концу 2020 года внутренний выпуск зеленых облигаций Китая достиг 1,5 млрд юаней. Совокупный объем выпуска зеленых облигаций в Китае к концу 2020 года достиг 1,15 трлн юаней, заняв второе место в мире после США¹¹.

После 2021 года начнется новая эра развития в рамках целей достижения углеродного пика к 2030 году и углеродной нейтральности к 2060 году. В феврале 2021 года Государственный совет выпустил "Руководящие мнения по ускорению создания рациональной зеленой, низкоуглеродной и циркулярной экономической системы"¹², в которых содержатся рекомендации и ключевой план развития зеленой, низкоуглеродной и циркулярной экономической системы, требующий активного развития зеленой финансовой системы, включая унификацию стандартов зеленых облигаций и совершенствование механизмов рейтинга зеленых облигаций. По состоянию на май 2021 года объем внутреннего выпуска зеленых облигаций Китая достиг 170,4 млрд юаней, что значительно превышает показатели аналогичного

¹⁰ Ма Вэньцзе. Зеленое финансирование: политические стимулы и развитие рынка. //Издательство Шанхайского университета финансов и экономики. Шанхай. 2021. С.87-88. [马文杰. 绿色金融: 政策激励与市场发展.//上海财经大学出版.上海. 2021.87-88页.] (Дата обращения: 12.11.2021)

¹¹ Andreea Stoian, Filip Iorgulescu. Sustainable Capital Market. P. 193-226. (Дата обращения: 12.11.2021)

¹² Руководство Государственного совета по ускорению создания рациональной экономической системы для зеленого, низкоуглеродного и циркулярного развития: Центральное народное правительство КНР. 2021. URL: http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-02/22/content_5588274.htm [国务院关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见.中华人民共和国中央人民政府.2021.URL: http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-02/22/content_5588274.htm] (Дата обращения: 20.11.2021)

периода 2019 и 2020 годов¹³. Можно предположить, что рынок зеленых облигаций Китая будет стремительно расти благодаря политике «двойного углерода».

В целом, на международном рынке зеленые облигации демонстрируют высокую жизнеспособность. Общий масштаб быстро растет, и не только общий объем эмиссии имеет тенденцию к увеличению, но и организации-эмитенты становятся все более диверсифицированными, а разновидности зеленых облигаций также увеличиваются. Несмотря на то, что Китай является поздним новичком по сравнению с международным рынком, рынок зеленых облигаций быстро развивается. Цель «двойного углерода» также будет способствовать развитию рынка зеленых облигаций Китая.

1.2 Сущность и стандарты зеленых облигаций

Концепция зеленой облигации была впервые представлена Всемирным банком в 2007 году. В настоящее время не существует единого международного определения зеленой облигации, и, хотя различные организации дают разные определения зеленых облигаций, все они согласны с тем, что зеленые облигации – это облигации, используемые для поддержки положительных экологических выгод и проектов по адаптации к изменению климата. Проанализируем основные определения зеленых облигаций.

Всемирный банк определяет зеленые облигации следующим образом: это долговые ценные бумаги, специально разработанные для привлечения средств на климатические или экологические проекты. Зеленые облигации предназначены для финансирования проектов с положительным воздействием на окружающую среду или изменение климата и отличаются от обычных облигаций тем, что средства, привлеченные в результате выпуска зеленых облигаций, используются исключительно для реализации климатических или экологических проектов.¹⁴

По данным Организации экономического сотрудничества и развития (Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD), зеленые облигации — это ценные бумаги с фиксированной доходностью, выпускаемые правительствами, финансовыми институтами и корпорациями для финансирования проектов, способствующих развитию низкоуглеродной экономики или решению проблемы изменения климата.¹⁵

¹³ Almeida, M. Global Green Bond State of the Market 2019. Climate Bonds Initiative, July 2020. (Дата обращения: 12.11.2021)

¹⁴ Green Bond Principles. ICMA. Paris. June 2021. (Дата обращения: 15.11.2021)

¹⁵ Framing Paper on Climate-resilient Finance and Investment. OECD. Working Party on Climate, December 2021. URL:

Согласно Международной ассоциации рынков капитала (The International Capital Market Association, ICMA), зеленая облигация — это долговой инструмент, поступления от которого полностью или частично направлены на финансирование или рефинансирование новых или существующих проектов, соответствующих требованиям экологической безопасности¹⁶.

Международный институт устойчивого развития (International Institute for Sustainable Development, IISD) рассматривает зеленые облигации как облигации, специально разработанные для финансирования охраны окружающей среды, устойчивого развития или конкретных проектов по смягчению последствий изменения климата и адаптации к ним¹⁷.

Climate Bonds Initiative (CBI) описывает зеленые облигации как финансовые инструменты с фиксированным доходом, обеспечивающие финансирование проектов с положительным воздействием на окружающую среду или изменение климата.¹⁸ Согласно определению CBI, облигации, связанные с климатом, включают немаркированные климатические облигации и маркированные зеленые облигации. С акцентом на финансирование низкоуглеродных и устойчивых к изменению климата проектов, облигации, связанные с климатом, включают зеленые облигации, которые были оценены и сертифицированы профессиональным внешним органом и в которых привлеченные средства направлены непосредственно на определенные зеленые проекты, и облигации, которые не были оценены и сертифицированы профессиональным внешним органом и в которых привлеченные средства в целом направлены на активы, связанные с климатом.

Определения, данные международными организациями, показывают, что зеленые облигации ориентированы на финансирование зеленых проектов. Проектные области для зеленых инвестиций включают развитие возобновляемой энергетики и экологические инвестиции для улучшения водоснабжения, а также низкоуглеродный транспорт и энергоэффективные здания. Это означает, что зеленые облигации, как и обычные облигации, требуют от эмитента гарантировать возврат основной суммы долга в течение определенного периода времени и выплачивать фиксированную или

[https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ENV/EPOC/WPCID2012\)3&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ENV/EPOC/WPCID2012)3&docLanguage=En). (Дата обращения: 12.11.2021)

¹⁶ Green Bond Principles. ICMA. Paris. June 2021. (Дата обращения: 15.11.2021)

¹⁷ Green bonds, Research-based, independent and relevant / International Institute for Sustainable Development, 2019. URL: <https://cicero.green/green-bonds> (Дата обращения: 13.11.2021)

¹⁸ Explaining green bonds / Climate Bonds Initiative. URL: <https://www.climatebonds.net/market/explaining-green-bonds> (Дата обращения: 13.11.2021)

переменную норму прибыли, и, в частности, обеспечить прозрачность информации о полученных средствах и их использование для развития зеленых целей.

Для того чтобы в полной мере реализовать позитивную роль зеленых финансов и помочь в достижении цели углеродного пика и углеродной нейтральности, Народный банк Китая, Национальная комиссия по развитию и реформам и Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам совместно выпустили Каталог проектов поддержки зеленых облигаций (издание 2021 года)¹⁹.

Зеленые облигации определяются как важные зеленые финансовые инструменты, представляющие собой рыночные ценные бумаги, которые выпускаются в соответствии с установленными законом процедурами и выплачивают основную сумму и проценты в соответствии с договоренностью, включая, но не ограничиваясь, зеленые финансовые облигации, зеленые корпоративные облигации, зеленые корпоративные облигации, зеленые инструменты долгового финансирования и зеленые ценные бумаги, обеспеченные активами, и используются для привлечения средств специально для поддержки зеленых отраслей, зеленых проектов или зеленой экономической деятельности, которые отвечают установленным условиям.

В целях содействия высококачественному развитию рынка зеленых облигаций, Комитет по стандарту зеленых облигаций сформулировал Принципы зеленых облигаций Китая, которые были опубликованы 29 июля 2022 года. В них указано, что зеленые облигации относятся к рыночным ценным бумагам, которые привлекают средства исключительно для поддержки зеленых отраслей, зеленых проектов или зеленой экономической деятельности, которые отвечают установленным условиям, выпускаются в соответствии с установленными законом процедурами и выплачивают основную сумму и проценты в соответствии с договоренностью.

Принципы зеленых облигаций соответствуют определению зеленых облигаций в Каталоге проектов, поддерживаемых зелеными облигациями (издание 2021 года), в котором подчеркивается использование привлеченных средств для поддержки проектов развития зеленой промышленности.

В результате сравнения выяснилось, что в определениях зеленых облигаций нет принципиальных содержательных различий. Есть два основных аспекта: во-первых, цель привлечения средств в основном для развития зеленых, низкоуглеродных и

¹⁹ Народный банк Китая, Комиссия по развитию и реформам, Комиссия по регулированию ценных бумаг, Каталог проектов поддержки зеленых облигаций (издание 2021 года) (中国人民银行, 发展改革委, 证监会关于印发《绿色债券支持项目目录(2021年版)》的通知) // URL: <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4236341/2021042115215612655.pdf> (Дата обращения: 13.11.2021)

смягчающих изменение климата проектов; во-вторых, способ привлечения средств – выпуск различных видов ценных бумаг с фиксированным доходом. Однако критерии оценки зеленых облигаций еще не полностью унифицированы на международном уровне, и разные страны и международные организации сформулировали различные критерии для оценки зеленых облигаций с разных точек зрения. Таким образом, важно исследовать стандарты зеленых облигаций. В целях данной работы мы рассмотрим и сравним соответствующие международные стандарты, а также стандарты, принятые в Китае.

В настоящее время разработаны два важнейших **международных стандарта** зеленых облигаций. Первый – это Принципы зеленых облигаций (Green Bond Principles, GBP), совместно разработанные Международной ассоциацией рынков капитала (ICMA) и более 130 финансовыми институтами по всему миру, впервые был опубликован в 2014 году и отредактирован в 2018 году; второй – Стандарт климатических облигаций (Climate Bonds Standard, CBS), опубликованный Инициативой климатических облигаций (Climate Bonds Initiative, CBI), который был впервые опубликован в 2011 году и пересмотрен в 2019 году. Поскольку стандарты этих двух учреждений были опубликованы ранее, они стали важным ориентиром для многих стран, регионов мира и международных организаций при формировании стандартов зеленых облигаций.

С точки зрения содержания, эти два стандарта в основном разъясняют основные вопросы выпуска зеленых облигаций:

Во-первых, это использование привлеченных средств. Соответственно, стандарт определяет, куда должны быть использованы средства, и какие проекты считаются зелеными. Среди них GBP предусматривает развитие возобновляемых источников энергии, предотвращение и контроль загрязнения, повышение энергоэффективности и другие промышленные области; CBS предусматривает восемь промышленных областей устойчивого развития, таких как транспорт и энергетика.

Во-вторых, процедуры оценки и отбора проектов. Установлено, что эмитенты зеленых облигаций должны разъяснять инвесторам такую информацию, как цели и планы развития проекта, процедуры оценки и потенциальные риски.

В-третьих, управление привлеченными средствами. В нем оговаривается управление счетом, методы инвестирования и учет отслеживания средств, а также определяется доля средств, подлежащих инвестированию.

В-четвертых, механизм раскрытия информации. Он предусматривает, что эмитенты зеленых облигаций обязаны регулярно или нерегулярно раскрывать информацию об использовании и распределении средств, а также о работе и воздействии проектов. Кроме того, оба стандарта также содержат соответствующие рекомендации по внешней сертификации или аудиту третьей стороной основных элементов проектов зеленых облигаций, поощряя эмитентов зеленых облигаций предоставлять более полные данные для выпуска, эксплуатации и совершенствования зеленых облигаций путем предоставления рынку многоканальных заключений внешнего аудита.

С быстрым развитием рынка зеленых облигаций некоторые национальные и региональные организации осознали важность установления стандартов для зеленых облигаций и усовершенствовали свои стандарты сертификации, обратившись к стандартам, установленным ICMA и CBI.

Текущим **китайским стандартом** являются Принципы зеленых облигаций Китая, которые основаны на Принципах зеленых облигаций (CGBP, разработаны Международной ассоциацией рынка капитала – ICMA), и сформулированы в соответствии с реальной ситуацией в Китае. Они определяют четыре основных вопроса выпуска зеленых облигаций: использование доходов, оценка и выбор проекта, управление доходами и раскрытие информации в течение срока действия облигации. Основные базовые принципы соответствуют Принципам зеленых облигаций, выпущенным ICMA.

В частности, в отношении использования привлеченных средств Принципы зеленых облигаций Китая требуют, чтобы 100% привлеченных средств было использовано на зеленые проекты, связанные с зелеными отраслями промышленности и зеленой экономической деятельностью, которые отвечают установленным условиям. С максимальным требованием в 100%, Принципы объединяют существующие три соотношения 100%, 70% и 50% средств, привлеченных для зеленых проектов на рынке зеленых облигаций Китая, повышая качество зеленых облигаций и приводя их в соответствие с международными требованиями.

Принципы зеленых облигаций Китая конкретизируют виды использования поступлений от зеленых облигаций для зеленых проектов, включая строительство, эксплуатацию, приобретение, дополнительный оборотный капитал проекта и погашение процентного долга по зеленым проектам, всесторонне охватывая

различные виды использования поступлений, которые в настоящее время указаны в руководящих документах различных регуляторов зеленых облигаций Китая.

Принципы зеленых облигаций Китая положили конец множественным стандартам зеленых облигаций Китая и обеспечивают лучшее понимание сближения Китая и основных международных стандартов зеленых облигаций путем **сравнения стандартов зеленых облигаций**, существующих сегодня в международных организациях и Китае.

Принципы зеленых облигаций Китая имеют как общие черты, так и отличия от основных международных стандартов зеленых облигаций (в основном включая «Принципы зеленых облигаций», выпущенные Международной ассоциацией рынков капитала (ICMA), и «Стандарты климатических облигаций», выпущенные Инициативой климатических облигаций (СВИ).

Принимая за основу четыре основных элемента Принципов зеленых облигаций Китая, все три стандарта требуют, чтобы 100% привлеченных средств было использовано на зеленые проекты. Однако определение масштаба конкретных зеленых проектов несколько отличается.

Принципы зеленых облигаций Китая требуют, чтобы объем зеленых проектов для отечественных эмитентов определялся на основе Каталога проектов, поддерживаемых зелеными облигациями (издание 2021 года), в то время как иностранные эмитенты могут использовать международные стандарты классификации зеленой отрасли, такие как «Общая классификация отчета об устойчивом финансировании – смягчение последствий изменения климата» и «Схема классификации устойчивого финансирования – закон о расширении возможностей климата». Принципы зеленых облигаций (GBP, разработаны ICMA) определяют, что зеленые проекты включают 10 основных категорий, таких как возобновляемые источники энергии, экологически чистый транспорт и зеленые здания, но не ограничиваются ими; в то время как Принципы климатических облигаций предусматривают, что приемлемые проекты охватывают низкоуглеродную и возобновляемую энергетику, низкоуглеродный транспорт и переработку отходов, и в дальнейшем будут расширены за счет включения судоходства, электросетей, сельского хозяйства и промышленности.

В части оценки и отбора проектов (включая проверку или оценку третьей стороной и сертификацию), все три стандарта требуют от эмитентов четко сформулировать критерии классификации проектов и процесс оценки. Что касается конкретных процессов, то Стандарт климатических облигаций более четко, чем два

других стандарта, требует отдельных процессов для этапов перед выпуском, после выпуска и в течение срока действия. С точки зрения участия третьих сторон и внешней проверки, Стандарт климатических облигаций обязывает эмитентов привлекать стороннего верификатора для завершения проверки и представления ее в Секретариат Стандарта климатических облигаций. Принципы зеленых облигаций (GBP, разработаны ICMA) и Принципы зеленых облигаций Китая, с другой стороны, не делают внешний или сторонний аудит или оценку и сертификацию обязательным требованием, но рекомендуют привлекать внешние сторонние организации для проведения аудита и выдачи письменных отчетов по четырем основным элементам зеленых облигаций.

Для управления привлечением средств, все три стандарта четко требуют от эмитентов качественной работы по управлению и мониторингу использования привлеченных средств. Принципы зеленых облигаций (GBP, разработаны ICMA) и Стандарт климатических облигаций требуют, чтобы средства, привлеченные от зеленых облигаций, зачислялись на отдельный субсчет, переводились в отдельный портфель или регистрировались и отслеживались эмитентом соответствующим образом, чтобы гарантировать, что средства используются для реализации зеленых проектов, в то время как Принципы зеленых облигаций Китая допускают управление собранными средствами путем открытия наблюдательного счета для собранных средств или создания специальной бухгалтерской книги.

Для раскрытия информации все три стандарта предусматривают минимальную периодичность раскрытия информации – один раз в год, при этом Принципы зеленых облигаций (GBP, разработаны ICMA) требуют относительно низкого уровня раскрытия информации, при этом раскрывается только список проектов, краткое описание, объем использованных средств и ожидаемые выгоды. Кроме того, Стандарт климатических облигаций также требует раскрытия отчета о размещении зеленых облигаций, отчета о соответствии требованиям и отчета о выгодах при каждом публичном обновлении, в котором излагается, почему зеленые облигации соответствуют требованиям климатических облигаций и фактические результаты проекта. Китайские принципы зеленых облигаций требуют детального анализа раскрываемой информации в дополнение к раскрытию информации об экологических выгодах, а также разъясняют, что рабочие документы и материалы должны храниться в течение двух лет после истечения срока действия облигации.

В целом, с быстрым развитием рынка зеленых облигаций ряд национальных и региональных организаций осознали важность разработки стандартов зеленых

облигаций и усовершенствовали свои стандарты сертификации с учетом стандартов, разработанных ICMA и CBI. Для Китая внедрение Принципов зеленых облигаций Китая способствует дальнейшему приведению китайского рынка зеленых облигаций в соответствие с международными стандартами.

1.3 Классификация и особенности зеленых облигаций

Зеленые облигации быстро развивались с момента своего появления и могут быть разделены на различные типы в соответствии с различными критериями классификации. В настоящее время основные методы классификации основаны на различных организациях-эмитентах и различных направлениях будущего потока привлеченных средств.

(1) Классификация в соответствии с организацией-эмитентом. Когда зеленые облигации только начали развиваться, эмитентом в основном выступали многосторонние финансовые институты. Например, Европейский инвестиционный банк, Всемирный банк и т.д. Позже, с развитием и расширением рынка зеленых облигаций, коммерческие банки, предприятия и правительства также стали основными эмитентами зеленых облигаций. Поэтому, в зависимости от характера эмитента, зеленые облигации на международном уровне классифицируются на зеленые финансовые облигации, зеленые корпоративные облигации, зеленые муниципальные облигации и зеленые облигации банков развития.

- Зеленые финансовые облигации обычно выпускаются коммерческими банками и другими финансовыми учреждениями, а средства, привлеченные после выпуска, будут использованы для поддержки многочисленных зеленых проектов.

- Зеленые корпоративные облигации появились позже и в основном выпускаются непосредственно предприятиями. Масштабы выпуска зеленых корпоративных облигаций, как правило, невелики, а качество облигаций напрямую зависит от предприятий-эмитентов, что также является более гибким.

- Зеленые муниципальные облигации выпускаются в основном местными правительствами и муниципальными органами власти. Целью эмиссии также является в основном улучшение городской среды и строительство общественных объектов.

- Зеленые облигации банков развития выпускаются банками развития для привлечения средств на поддержку развития экологических проектов в стране и, как правило, имеют более высокий кредитный рейтинг, поскольку основным эмитентом является банк развития.

(2) Классификация в зависимости от использования привлеченных средств

Как показано в таблице, Инициатива по климатическим облигациям и Принципы зеленых облигаций классифицируют зеленые облигации на четыре категории, основанные на использовании привлеченных средств и регрессе облигаций, а именно: зеленые целевые облигации, зеленые доходные облигации, зеленые проектные облигации и зеленые секьюритизированные облигации.

Таблица 1.1

Виды зеленых облигаций

Виды	Применение привлеченных средств	Долговой регресс
Облигации для привлечения средств на зеленые цели	Выделено на зеленые проекты	Стандартный/полный регресс на эмитента; поэтому кредитный рейтинг облигации такой же, как и у других облигаций эмитента
Доходные облигации, привлекающие средства на зеленые цели	Выделено на зеленые проекты	Обеспечены доходами, полученными эмитентом, такими как плата за услуги, налоги и т. д.
Облигации зеленого проекта	Средства разделены и используются для конкретных зеленых проектов	Регресс только на активы проекта или баланс проекта
Секьюритизированные зеленые облигации	Целевые средства на зеленые проекты или непосредственно на конкретные зеленые проекты	Регресс на портфель зеленых проектов (например, облигации, обеспеченные активами)

Составлено по: The Climate Bonds: Explaining green bonds // URL: <https://www.climatebonds.net/market/explaining-green-bonds>

Китай также позаимствовал международные методы классификации при составлении классификации зеленых облигаций. В Каталоге проектов поддержки зеленых облигаций, выпущенном в 2021 году, зеленые облигации разделены на шесть категорий в соответствии с различными областями, куда в будущем будут инвестированы средства. Эти шесть категорий: промышленность энергосбережения и охраны окружающей среды, промышленность чистого производства, промышленность чистой энергии, промышленность экологии и охраны окружающей среды, зеленая модернизация инфраструктуры и зеленые услуги²⁰.

В Принципах зеленых облигаций Китая также упоминается, что разновидности зеленых облигаций включают обычные зеленые облигации (которые также включают две разновидности: голубые облигации и углеродно-нейтральные облигации), зеленые облигации с углеродным доходом (зеленые облигации, связанные с экологическим капиталом), зеленые облигации с доходом от проекта и зеленые ценные бумаги, обеспеченные активами.

²⁰ Народный банк Китая, Комиссия по развитию и реформам, Комиссия по регулированию ценных бумаг, Каталог проектов поддержки зеленых облигаций (издание 2021 года) (中国人民银行, 发展改革委, 证监会关于印发《绿色债券支持项目目录(2021年版)》的通知))

С точки зрения логики классификации, Китай достиг базовой согласованности с основными международными стандартами классификации зеленых активов, помогая отечественным и зарубежным организациям лучше идентифицировать, запрашивать и инвестировать в зеленые активы.

Рынок облигаций, привлекающих средства на зеленые цели, развивался вокруг концепции чистой торговли, когда цена зеленой облигации такая же, как и цена обычной облигации. Это связано с тем, что рейтинг зеленых облигаций такой же, как и у других обычных облигаций, выпущенных тем же эмитентом. Поэтому зеленые облигации имеют тот же статус, что и обычные облигации²¹.

Наличие зеленых признаков является главным отличием зеленых облигаций от обычных облигаций. Кроме того, основные различия между зелеными облигациями и обычными облигациями заключаются в зеленой сертификации, раскрытии информации и управлении счетом фонда. Зеленая сертификация проводится независимым сторонним органом по оценке и сертификации, который подтверждает зеленые признаки проекта, выдавая второе мнение. Требования к раскрытию информации для зеленых облигаций более строгие, требуются дополнительные письма-обязательства по проектам зеленой промышленности, согласованные в проспекте и т.д. В дополнение к содержанию регулярных отчетов по общим облигациям, эмитенты также должны раскрывать информацию об использовании средств, привлеченных от зеленых облигаций, о ходе реализации проектов зеленой промышленности и экологических выгодах и т. д.

Проанализируем особенности зеленых облигаций, сравнив их с незелеными выпусками. Характеристики зеленых облигаций, по сравнению с обычными облигациями, можно резюмировать следующим образом:

- Применение привлеченных средств.

По сравнению с обычными облигациями, наиболее важной особенностью зеленых облигаций является то, что привлеченные в результате выпуска зеленых облигаций средства могут быть использованы только для реализации зеленых проектов, указанных в проспекте эмиссии. Поскольку разработка зеленых облигаций направлена на содействие развитию зеленых отраслей и, таким образом, на защиту экологической среды, не требуется, чтобы компания-эмитент была зеленым предприятием, при условии, что средства используются для зеленых проектов. Для обеспечения исключительного использования средств эмитент, как правило,

²¹ Explaining green bonds. Climate Bonds Initiative.

открывает специальный счет для зеленых проектов, поддерживаемых фондами, чтобы использование средств можно было отслеживать и раскрывать на более позднем этапе.

- Признаки квазиобщественного блага.

Поскольку средства зеленых облигаций могут быть использованы только для зеленых проектов, с точки зрения положительного экологического эффекта, который они приносят, зеленые облигации являются квазиобщественным благом.

Зеленые облигации обладают признаками квазиобщественных благ. Зеленые муниципальные облигации выпускаются для привлечения средств на городское строительство и общественные объекты, и поэтому принесут пользу обществу; в то время как зеленые финансовые облигации и зеленые корпоративные облигации могут быть использованы не для общественных проектов, а для строительных проектов или проектов НИОКР самих предприятий, положительное влияние этих проектов на окружающую среду принесет пользу всему обществу в долгосрочной перспективе. Именно поэтому зеленые облигации по своей сути являются публичными. Именно в силу того, что некоторые преимущества распространяются на улучшение общественной среды, зеленые облигации с большей вероятностью будут поддержаны правительствами.

- Государственная поддержка.

Выпуск зеленых облигаций имеет свои преимущества, но он также подлежит более жесткому регулированию. В связи с положительными внешними эффектами, связанными с зелеными проектами, зеленые проекты с большей вероятностью получают политическую поддержку со стороны государственных органов, а зеленые облигации с большей вероятностью получают благоприятные условия, например, более выгодные процентные ставки. В частности, в США, ЕС, Японии и Китае правительства приняли соответствующие законы и политику, чтобы постоянно стимулировать выпуск зеленых облигаций.

Скидки, которые получают эмитенты за экологичность своих облигаций, на инвестиционном жаргоне называются гриниум. Например, в Китае был разработан комплексный план поддержки рынка зеленого финансирования, в рамках которого была введена политика финансового субсидирования зеленых облигаций для субсидирования процентов по зеленым облигациям, сборов за зеленую сертификацию и т. д. Поддержка субсидирования выпуска зеленых облигаций должна продолжаться упорядоченным образом в будущем, что привело к высокому спросу на зеленые облигации со стороны инвесторов.

- Более длительные сроки выпуска.

Поскольку строительство и проекты, поддерживаемые зелеными облигациями, должны быть зелеными проектами, это влияет на срок погашения зеленых облигаций.

Зеленые проекты, как правило, имеют более длительный временной горизонт, поэтому срок погашения зеленых облигаций больше, чем обычных облигаций. Таким образом, мы видим, что зеленые облигации, как правило, являются средне- и долгосрочными облигациями.

- Более высокий кредитный рейтинг.

В последующем процессе использования средств зеленых облигаций, для того чтобы убедиться, что средства действительно будут потрачены на указанные зеленые проекты, необходимо эмитент должен раскрыть информацию об использовании средств инвестиционному органу и общественности, а также объяснить положительный экологический эффект, создаваемый зелеными проектами. Требования и стандарты раскрытия информации также определяются внешними органами. Эмитент также может привлечь третью сторону для мониторинга и раскрытия информации обо всем процессе использования средств. Строгие требования к раскрытию информации снижают риск дефолта. В то же время кредитные рейтинги зеленых облигаций высоки, поскольку эмитентами в основном являются международные многосторонние институты, правительства и муниципалитеты, крупные предприятия и коммерческие банки, которые являются сильными и кредитоспособными.

- Высокий потенциал для эмиссии.

Поскольку современное общество уделяет все больше внимания экологическим проблемам, ежегодные финансовые ресурсы могут удовлетворить лишь небольшую часть инвестиционных потребностей зеленых отраслей.

Такой дефицит финансирования способствовал развитию зеленых облигаций. Все больше эмитентов присоединяются к рынку зеленых облигаций. Уникальные особенности зеленых облигаций, связанные с общественными интересами, также привлекли внимание суверенных фондов, пенсионных фондов и социально ответственных инвесторов. Развитие рынка зеленых облигаций предоставило им новые инвестиционные возможности. В то же время инвесторы, предпочитающие вкладывать средства в зеленые облигации, косвенно участвуют в деле защиты окружающей среды, что является для инвесторов способом реализовать свою социальную и экологическую ответственность, а также улучшить зеленые

характеристики инвестиционного портфеля. Поэтому рынок зеленых облигаций имеет большой потенциал как с точки зрения эмитентов, так и инвесторов.

Выводы

При сравнительно короткой истории развития в последние годы зеленые облигации начали широко использоваться по мере роста озабоченности вопросами охраны окружающей среды и устойчивого развития. Международный рынок зеленых облигаций развивался с 2007 г., при этом стандарты и политика становились все более унифицированными, а рынок становился более объемным и диверсифицированным. Китай, относительно поздно приступивший к формированию рынка зеленых облигаций, быстро вступил в фазу его быстрого развития в контексте целей достижения углеродного пика и углеродной нейтральности.

В результате исследований выяснилось, что зеленая облигация является видом облигации, которая используется для инвестирования в проекты или деятельность, благоприятные для окружающей среды. В различных стандартах зеленые облигации определяются по-разному, но обычно это определение подразумевает инвестирование в проекты или деятельность, которые благоприятны для окружающей среды, и применение в качестве экологически чистого финансового инструмента, призванного содействовать устойчивому развитию.

Во многих странах зеленые облигации признаются регулирующими органами, и все большее число международных организаций устанавливают стандарты. В настоящее время наиболее важными стандартами в мире являются Принципы зеленых облигаций (разработанные Международной ассоциацией рынков капитала – ICMA) и Стандарт климатических облигаций (разработанный Инициативой климатических облигаций – CBI). Принципы зеленых облигаций Китая были разработаны с учетом Принципов зеленых облигаций ICMA и в соответствии с национальными условиями.

Сравнивая международные и китайские стандарты в четырех областях: привлечение средств, оценка и отбор проектов, управление привлечением средств и раскрытие информации, можно увидеть, что основное различие заключается в определениях сферы применения конкретных зеленых проектов. В частности, китайские принципы зеленых облигаций требуют, чтобы отечественные эмитенты определяли сферу применения своих зеленых проектов на основе Каталога проектов, поддерживаемых зелеными облигациями (издание 2021 года), в то время как иностранные эмитенты могут использовать международные стандарты для классификации своих зеленых проектов.

Международные принципы зеленых облигаций ICMA предусматривают, что зеленые проекты включают, но не ограничиваются десятью категориями, упоминая в своем списке возобновляемые источники энергии, экологически чистый транспорт и зеленые здания, в то время как Принципы климатических облигаций предусматривают, что приемлемые проекты охватывают низкоуглеродную и возобновляемую энергию, низкоуглеродный транспорт и переработку отходов, и в дальнейшем будут расширены за счет включения судоходства, электросетей, сельского хозяйства и промышленных активов.

Таким образом, по сравнению с обычными облигациями, зеленые облигации характеризуются тем, что средства направляются только на зеленые проекты, а их выпуск способствует устойчивому развитию и развитию охраны окружающей среды. В результате многие страны поощряют и поддерживают выпуск зеленых облигаций, и их эмитентам легче получить льготные условия, такие как более низкие процентные ставки при выпуске зеленых облигаций. В связи с особым характером зеленых облигаций инвесторы обычно более склонны покупать зеленые облигации. Одним словом, зеленые облигации более экологичны и устойчивы, чем обычные облигации.

В настоящее время, стремясь достичь цель «двойного углерода», Китай обязался энергично содействовать устойчивому развитию и ускорить энергетический переход и сокращение выбросов углерода в ближайшие десятилетия. С одной стороны, зеленые облигации являются устойчивыми и экологически чистыми финансовыми инструментами, что соответствует основной концепции цели «двойного углерода». При этом усиление государственной поддержки зеленых отраслей подтолкнет все больше компаний и проектов к переходу на низкоуглеродное, экологически чистое и устойчивое направление, тем самым увеличивая спрос на выпуск зеленых облигаций. С другой стороны, поскольку инвесторов все больше волнуют экологические, социальные и управленческие вопросы, зеленые облигации станут для них предпочтительным инструментом инвестирования, что будет способствовать дальнейшему развитию рынка зеленых облигаций. Таким образом, при поддержке государственной политики и увеличении рыночного спроса зеленые облигации имеют огромный потенциал роста на китайском рынке и могут обеспечить большую финансовую поддержку проектам по защите окружающей среды и устойчивому развитию, став важной поддержкой для устойчивого низкоуглеродного развития Китая.

ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА ЗЕЛЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ КИТАЯ

2.1 Становление и развитие зеленых облигаций в Китае

С углублением концепции ESG-инвестиций и внедрением политики двойного углерода, рынок зеленых облигаций Китая развивается быстрыми темпами, а масштабы эмиссии расширяются. Рынок зеленых облигаций Китая достиг самого большого годового прироста в 2021 году с тех пор, как в 2016 году страна приступила к созданию зеленой финансовой системы. Общий объем выпуска зеленых облигаций Китая на внутреннем и внешнем рынках вырос на 140% по сравнению с 2020 годом и составил 109,5 млрд долларов США²².

На рисунке 2.1 показано, что ежегодный выпуск внутренних зеленых облигаций в Китае увеличивался с 2016 по 2019 год, кроме 2020 года, в котором COVID-19 оказал большое влияние на зеленый финансовый сектор в Китае, что привело к замедлению выпуска зеленых облигаций в Китае по сравнению с 2019 годом.

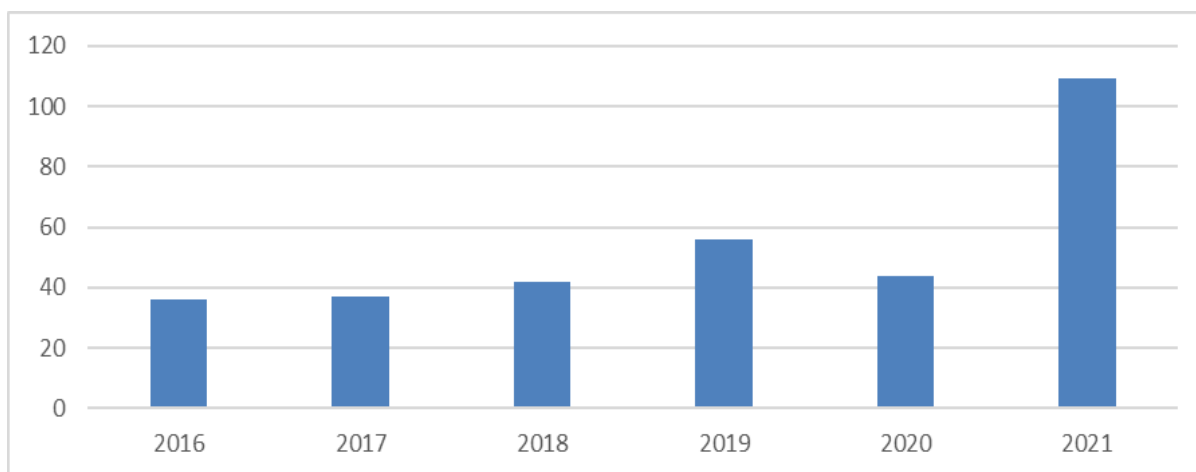


Рис.2.1. Выпуск зеленых облигаций Китая 2016-2021 гг., млрд долл.
Составлено автором на основе данных Climate Bonds Initiative.

В целом, ежегодный выпуск зеленых облигаций в Китае стабилизировался от 3 до 5 млрд долларов США в период 2016-2020 годов, что составляет примерно 0,5% от общего объема выпуска на рынке²³. В контексте цели «двойного углерода», объем выпуска зеленых облигаций Китая вырос до 0,98% от общего объема выпуска на рынке

²² Тан Инин, Коршунов О.Ю. Формирование рынка зеленых облигаций в китайской народной республике // Наука СПбГУ 2021: Сборник материалов Всероссийской конференции по естественным и гуманитарным наукам с международным участием, 28 декабря 2021 года. СПб: Свое издательство, 2022. — С. 985-986.

²³ Сюй Цзинпин. Исследование и создание: зеленая финансовая система Китая в новую эпоху. // Пекин: Академическое издательство социальных наук, - 2021. -С.110-112. [徐京平. 探索与构建:新时代中国绿色金融体系// 北京:社会科学文献出版社,- 2021. -С.110-112.] (Дата обращения: 15.02.2022)

в 2021 году. Несмотря на это, зеленые облигации составляют лишь около 1% от общего рынка облигаций в Китае, и здесь еще есть огромный простор для роста²⁴.

С точки зрения глобального выпуска зеленых облигаций, США, Китай и Европа являются мировыми лидерами по выпуску зеленых облигаций, причем объемы выпуска значительно опережают другие экономики. Согласно отчету Climate Bonds Initiative за 2021 год, Китай занял второе место в мире по объему кумулятивного и годового выпуска зеленых облигаций, согласно определению Climate Bonds Initiative (CBI). Рынок зеленых облигаций Китая стремительно развивался в 2021 году, лидируя среди других стран по темпам роста эмиссии в этом году. Этот рост был частично обусловлен активным участием отечественных учреждений нефинансового сектора, таких как промышленность и коммунальное хозяйство.

По состоянию на 30 сентября 2022 года, согласно статистике Climate Bonds Initiative (CBI), совокупный объем выпуска зеленых облигаций достиг 2 трлн долл., при этом Германия является крупнейшим эмитентом зеленых облигаций, включая пятую зеленую суверенную облигацию страны, на долю которой приходится 18% от общего объема выпуска. За ними следуют США и Китай с примерно 11% каждый²⁵.

В первой половине 2022 года на внутреннем рынке Китая было выпущено в общей сложности 263 зеленых облигаций, что на 31,50% больше, чем в первой половине 2021 года, при этом размер выпуска увеличился на 68,02%, а доля объема выпуска зеленых облигаций в общем объеме выпуска облигаций достигла 1,31% (0,98% в 2021 году)²⁶, что значит, что зеленые облигации играют все более важную роль на рынке облигаций Китая.

Виды облигаций, выпускаемых на рынке зеленых облигаций Китая, становятся все более разнообразными, предоставляя инвесторам больше возможностей для выбора. С точки зрения видов облигаций, выпущенных внутри страны, в 2021 году наибольший объем эмиссии приходится на зеленые среднесрочные ноты, зеленые ценные бумаги, обеспеченные активами (ABS), и зеленые финансовые облигации. Зеленые среднесрочные ноты были самым крупным выпуском, составив 27%, а зеленые ценные бумаги, обеспеченные активами (ABS), и зеленые финансовые облигации заняли

²⁴ The Climate Bonds Initiative, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2021/ Climate Bonds Initiative, May 2022. - С. 1-22. (Дата обращения: 15.10.2022)

²⁵ Caroline Harrison, Matthew MacGeoch, Godfrey Design. Q3 2022 Market Summary/Climate Bonds Initiative. - November 2022. – URL: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/q3-2022-market-summary> (Дата обращения: 11.10.2022)

²⁶ Чжан Мэн. Отчет о работе рынка зеленых облигаций Dagong International за первое полугодие 2022 года. // Пекин: Сина Финанс. - 2022. - URL: <http://finance.sina.com.cn/zl/2022-08-01/zl-imizirav6256772.shtml> [张萌. 大公国际 2022 年上半年绿色债券市场运行报告. // 北京: 新浪财经. - 2022. – URL: <http://finance.sina.com.cn/zl/2022-08-01/zl-imizirav6256772.shtml>] (Дата обращения: 18.11.2022)

второе и третье места, составив 20% и 19% соответственно. Зеленые корпоративные облигации были выпущены в относительно больших масштабах и заняли четвертое место²⁷ (рис. 2.2).

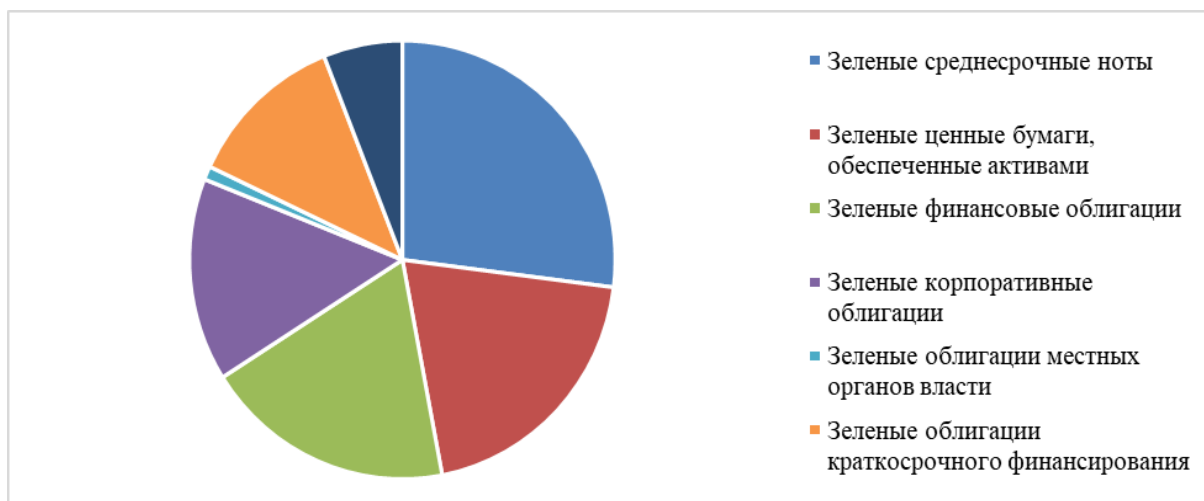


Рис.2.2. Структура выпуска зеленых облигаций по видам в 2021 году, %

Составлено по: China Chengxin Green Gold Technology Company Limited (CCXGF). Годовой отчет о зеленых облигациях в Китае в 2021 году. URL: <http://ccxgf.com.cn/researchinfo/6.html> [中诚信绿金(CCXGF). 2021 年境内绿色债券年度报告]

С точки зрения разновидностей зеленых облигаций, выпуск зеленых облигаций в Китае претерпел переход от единичного к диверсифицированному. В 2016-2018 годах абсолютное преимущество имели зеленые финансовые облигации, масштаб выпуска которых составил более 50%; однако с внедрением других типов политики зеленых облигаций после 2019 года разновидности выпуска зеленых облигаций начали демонстрировать диверсифицированные характеристики: корпоративные облигации, корпоративные облигации, среднесрочные ноты, ценные бумаги, обеспеченные активами, и т.д. Доля корпоративных облигаций, среднесрочных нот и ценных бумаг, обеспеченных активами, в разной степени увеличилась, в то время как доля зеленых финансовых облигаций постепенно снижалась. На рынке зеленых облигаций за пределами Китая основным видом эмиссии по-прежнему являются финансовые облигации, на которые приходится 62% объема эмиссии за пределами Китая²⁸.

²⁷ Чен Снап, Чжан Минг. Китайский рынок зеленых облигаций: факты о характеристиках, эндогенной динамике и существующих проблемах // Пекин: Международное экономическое обозрение. 2021. С.112-142. [陈骁, 张明. 中国的绿色债券市场: 特征事实、内生动力与现存挑战//北京: 国际经济评论. 2021. 112-142.页] (Дата обращения: 11.11.2022)

²⁸ The Climate Bonds Initiative, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2021.May 2022. С. 1-22. (Дата обращения: 15.10.2022)

Согласно последним данным, по состоянию на первую половину 2022 года объем эмиссии внутреннего финансового долга Китая составил 129,257 млрд юаней, что составило 31,33% от объема эмиссии зеленых облигаций Китая, снова вернувшись на первое место после непрерывного снижения доли объема эмиссии с 2016 по 2019 год. По сравнению с прошлым годом, объем выпуска финансовых облигаций и ценных бумаг, обеспеченных активами, рос быстрее, на 221,53% и 140,65% соответственно, в то время как объем выпуска среднесрочных нот вырос незначительно, на 29,67%, а объем выпуска других видов облигаций снизился в разной степени²⁹.

Что касается **направлений использования привлеченных средств по зеленым облигациям**, то, согласно статистике Climate Bonds Initiative, в 2018-2021 годах основными сферами поддержки были возобновляемые источники энергии и транспортный сектор.

В 2021 году большая часть средств, привлеченных на рынке зеленых облигаций Китая (88,3%), была инвестирована в возобновляемые источники энергии, низкоуглеродный транспорт и низкоуглеродные здания. Из них привлеченные средства направлены на поддержку развития отрасли чистой энергетики, на что было использовано около 4,1 млрд долларов, что составляет 60,6% от общего объема средств, привлеченных на рынке зеленых облигаций Китая в 2021 году (рис. 2.3), при этом крупнейшие сделки по выпуску средств для использования в отрасли чистой энергетики были осуществлены Государственным банком развития Китая, Государственной сетью и Государственной энергетической инвестицией³⁰.

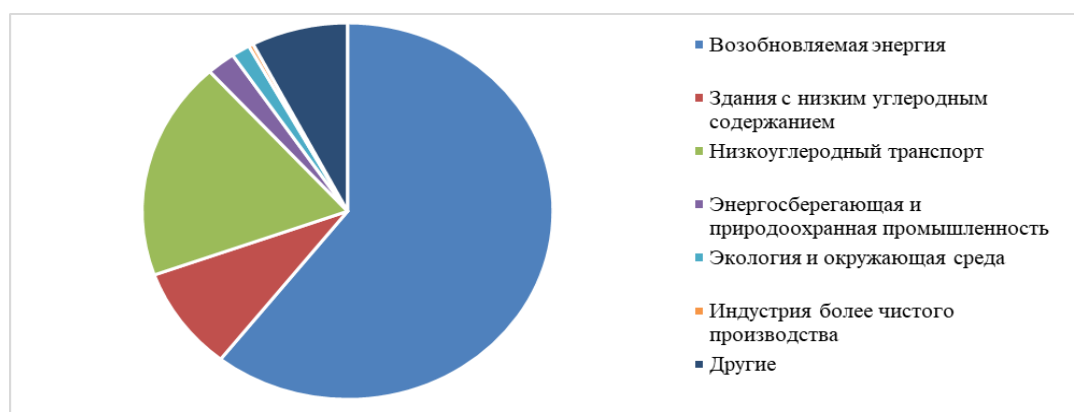


Рис.2.3. Отраслевая структура привлечения средств на рынке зеленых облигаций Китая в 2021 году, %

Составлено по: Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики. China Green Bond Annual Report 2021. URL:

²⁹ Чжан Мэн. Отчет о работе рынка зеленых облигаций Dagong International за первое полугодие 2022 года. [张萌. 大公国际 2022 年上半年绿色债券市场运行报告.] (Дата обращения: 18.11.2022)

³⁰ CBI, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2021. С. 1-22. (Дата обращения: 15.10.2022)

<https://iigf.cufe.edu.cn/info/1012/4673.html> [中央财经大学绿色金融国际研究院, 2021 年中国绿色债券年报]

Проекты, финансируемые за счет привлеченных средств, были направлены в основном на строительство и эксплуатацию объектов возобновляемой энергетики, таких как ветряные электростанции и установки по использованию солнечной энергии. Объем привлечения средств от низкоуглеродного транспорта и низкоуглеродных зданий составил 12,8 млрд долларов и 6,1 млрд долларов соответственно, что составило 18,8% и 8,9% от общего объема выпуска зеленых облигаций Китая. Объем привлечения средств от низкоуглеродного транспорта и низкоуглеродных зданий составил 12,8 млрд долларов и 6,1 млрд долларов соответственно, что составило 18,8% и 8,9% от общего объема выпуска зеленых облигаций Китая³¹. Кроме этого, было выпущено около 51 облигации с многоцелевым использованием и около 33 облигаций с нераскрытым использованием средств, что составило 7,6% от общего объема выпуска зеленых облигаций Китая³².

В первой половине 2022 года зеленые облигации Китая также были в основном инвестированы в возобновляемые источники энергии, что составило около 60,71%, отражая эффективность зеленых облигаций в поддержке реструктуризации энергетики; остальные средства были в основном инвестированы в низкоуглеродный транспорт, низкоуглеродные здания и предотвращение загрязнения, что составило около 10,28%, 6,57% и 5,06% соответственно, а масштаб средств, инвестированных в другие зеленые сферы, был относительно низким³³.

Рассмотрим **сроки обращения зеленых облигаций в Китае**. На протяжении многих лет зеленые облигации, выпущенные в Китае, были в основном среднесрочными. С 2016 по 2020 год на зеленые облигации со сроком обращения один год обычно приходилось не более 6% годового выпуска зеленых облигаций. Данные показывают, что в 2017 году были выпущены новые зеленые облигации с тремя новыми сроками обращения – в течение одного года, одного года и двух лет, но восьмилетних облигаций выпущено не было³⁴. В 2020 году зеленые облигации

³¹ CBI, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2021. С. 1-22. (Дата обращения: 15.10.2022)

³² Специальный выпуск IIGF | China Green Bond Annual Report 2021. //Пекин: Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики. -2022. - С. 1-15. [IIGF 专刊 | 2021 年中国绿色债券年报. //北京: 中央财经大学绿色金融国际研究院. -2022. -1-15 页.] (Дата обращения: 09.09.2022)

³³ Чжан Мэн. Отчет о работе рынка зеленых облигаций Dagong International за первое полугодие 2022 года. [张萌. 大公国际 2022 年上半年绿色债券市场运行报告.] (Дата обращения: 18.11.2022)

³⁴ Годовая сводка по рынку зеленых облигаций Китая за 2017 год Пекин: Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики. -2018. – URL:

отличаются большим разнообразием сроков обращения: впервые выпущены краткосрочные разновидности, такие как 21-дневные, 60-дневные, 90-дневные и 180-дневные, с учетом краткосрочных потребностей эмитентов в ликвидности под воздействием эпидемии новой короны; среднесрочные разновидности, такие как трехлетние, пятилетние и семилетние, остаются главным направлением рынка зеленых облигаций.³⁵ В 2021 году ситуация была аналогичной: большинство выпущенных в Китае зеленых облигаций имели трехлетний срок обращения. Было выпущено 344 среднесрочных облигаций со сроком обращения 1-10 лет, причем на этот диапазон приходится около 80% от общего объема выпуска, а 195 зеленых облигаций со сроком обращения 3 года составили около 54% от общего объема выпуска.

В отличие от предыдущих лет, объем зеленых облигаций со сроком погашения 1 год в 2021 году вырос почти в десять раз до 13,1 млрд долларов по сравнению с предыдущим годом, составив 19% от общего объема рынка выпуска зеленых облигаций, причем большинство из них – это краткосрочные финансовые облигации. Кроме того, были выпущены и долгосрочные облигации со сроком погашения более 10 лет – два выпуска, что составило 0,62% от общего объема выпуска³⁶(рис. 2.4).

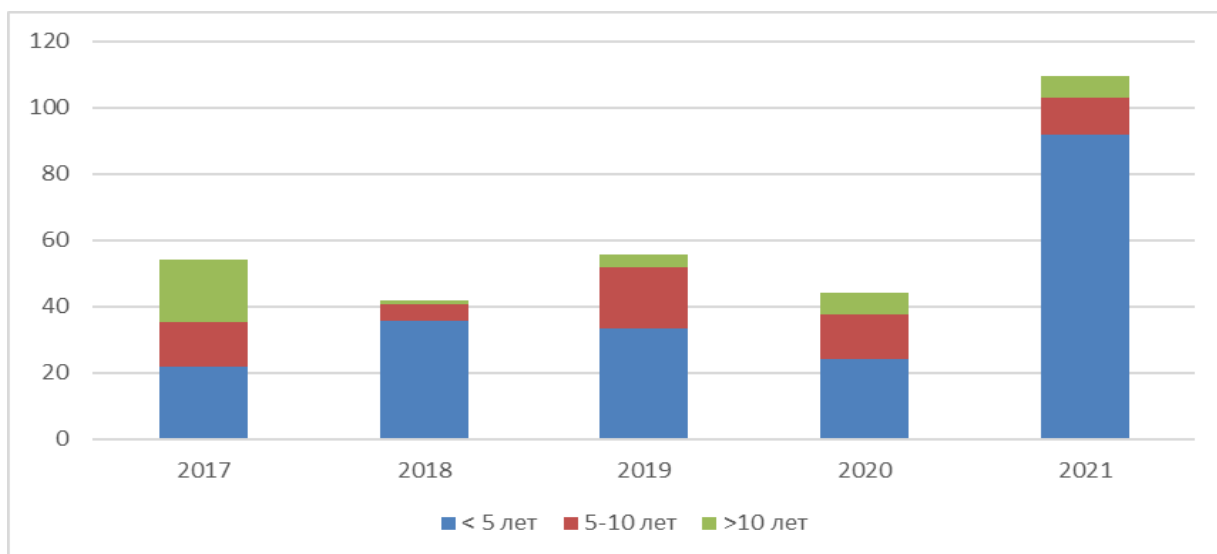


Рис.2.4. Сроки обращения зеленых облигаций Китая 2017-2021, лет
Составлено автором на основе данных Climate Bonds Initiative.

<https://iigf.cufe.edu.cn/info/1017/2409.htm> [中国绿色债券市场 2017 年度总结//北京: 中央财经大学绿色金融国际研究院. - 2018. – URL: <https://iigf.cufe.edu.cn/info/1017/2409.htm>] (Дата обращения: 10.11.2022)

³⁵ Green bonds|China's green bond market 2020 annual analysis briefing//Пекин: Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики. -2021. - С. 1-16. [绿色债券|中国绿色债券市场 2020 年度分析简报//北京: 中央财经大学绿色金融国际研究院. - 2021. -1-16 页.] (Дата обращения: 09.10.2022)

³⁶ Специальный выпуск IIGF | China Green Bond Annual Report 2021. - С. 1-15. [IIGF 专刊 | 2021 年中国绿色债券年报. -1-15 页.] (Дата обращения: 09.09.2022)

В первой половине 2022 года среди выпусков зеленых облигаций преобладали среднесрочные и краткосрочные: на эмиссии сроком 1 год и менее, 1~3 года, 3~5 лет и более 5 лет приходилось 20,51%, 56,64%, 14,99% и 7,86% соответственно. Среди них 3-летние зеленые облигации были самыми крупными, их доля составила 50,52%³⁷²⁶.

Таким образом, большинство выпущенных в Китае зеленых облигаций являются среднесрочными или краткосрочными облигациями, отражая растущее разнообразие сроков обращения зеленых облигаций в Китае. Это свидетельствует об огромном потенциале рефинансирования через зеленые облигации на китайском рынке в ближайшие годы. Количество и масштаб долгосрочных выпусков относительно невелики и поэтому оказывают ограниченное влияние на улучшение несоответствия сроков погашения между зелеными проектами и фондами финансирования. Это определяет важный вектор развития рынка, поскольку долгосрочные зеленые облигации могут обеспечить стабильную финансовую поддержку зеленых проектов устойчивого развития с низким уровнем выбросов углерода.

На рынке зеленых облигаций Китая **рейтинг зеленых облигаций** является оценкой рейтинговыми компаниями степени соответствия принципам зеленых облигаций и зеленых качеств облигаций. 22 сентября 2022 года Комитет по стандарту зеленых облигаций опубликовал «Регистрационный список агентств по оценке и сертификации зеленых облигаций для рыночной оценки», и в общей сложности 18 агентств были зарегистрированы Комитетом по стандарту зеленых облигаций, включая United Equatorial Environmental Assessment Ltd., Ernst & Young Hua Ming Certified Public Accountants (Специальный генеральный партнер), Far Eastern Credit Appraisal Ltd. , Orient Gold Integrity Management (Beijing) Co. и другие³⁸.

Кредитный рейтинг зеленых облигаций основан на общем кредитном рейтинге, потенциальные риски и выгоды, связанные с зелеными факторами, включают рассмотрение риска обслуживания долга зеленых облигаций, чтобы провести комплексную оценку способности и готовности эмитентов зеленых облигаций обслуживать долг. Рейтинги зеленых облигаций включают рейтинги AAA, AAA-, AA+, AA, AA- и т. д., которые составляются рейтинговыми компаниями для синтеза

³⁷ Чжан Мэн. Отчет о работе рынка зеленых облигаций Dagong International за первое полугодие 2022 года. [张萌. 大公国际 2022 年上半年绿色债券市场运行报告.] (Дата обращения: 18.11.2022)

³⁸ Объявление Комитета по стандарту зеленых облигаций: Список органов по оценке и сертификации зеленых облигаций на основе рынка и регистрации. - [2022] № 2. -URL: <https://www.nafmii.org.cn/ggtz/gg/202209/P020220921639517942766.pdf> [绿色债券标准委员会公告: 绿色债券评估认证机构市场化评议注册名单. - (2022) 第 2 号. -URL: <https://www.nafmii.org.cn/ggtz/gg/202209/P020220921639517942766.pdf>] (Дата обращения: 20.10.2022)

различных профилей риска зеленых облигаций, в порядке убывания от AAA³⁹. Рейтинг облигаций AAA означает, что кредитоспособность эмитента облигаций и состояние его бизнеса оцениваются наиболее высоко, то есть у должника очень высокая способность погасить долг, и риск дефолта при покупке этой облигации практически отсутствует.

По распределению кредитных рейтингов, зеленые облигации преимущественно имеют высокий рейтинг. Эмитенты с рейтингом AAA, по кредитным рейтингам S&P, чрезвычайно кредитоспособны, характеризуются отличными финансово-экономическими показателями и практически не подвержены риску дефолта. На рынке зеленых облигаций в 2021 году эмитенты с рейтингом AAA имеют значительное преимущество: на них пришлось 60,93% рынка зеленых облигаций Китая. Эмитенты с рейтингом AA+ представляют очень хорошую кредитоспособность, очень сильные возможности исполнения обязательств и по сути являются безрисковыми. Эмитенты с рейтингом AA+ занимают второе место по объему эмиссий на рынке зеленых облигаций Китая, но с большим разрывом – всего 8,54%⁴⁰.

В 2022 году в Китае общий рейтинг зеленых облигаций был также достаточно высоким, поскольку большинство эмитентов отечественных зеленых облигаций были государственными предприятиями. Эмитенты зеленых облигаций имели более высокую кредитную квалификацию: на долю предприятий с рейтингом AAA пришлось 77,66% объема эмиссии. Основной объем зеленых облигаций был также сосредоточен преимущественно в рейтинге AAA, составляя 66,25%; доля зеленых облигаций с рейтингом AA+ в общем объеме выпуска зеленых облигаций с рейтингом снизилась по сравнению с предыдущим годом, но объем выпуска по-прежнему занимает второе место; кроме того, объем выпуска облигаций с другими рейтингами составил 14,74%.⁴¹ Таким образом, зеленые облигации на рынке Китая имеют хорошую кредитную репутацию, а кредитные рейтинги концентрируются на более высоких уровнях.

В результате сравнения было установлено, что при выпуске зеленых облигаций наблюдается тенденция увеличения доли основных эмитентов с рейтингом AAA, что свидетельствует об увеличении желания эмитентов с высокой кредитной

³⁹ China Lianhe Credit Rating Co Ltd. Методология кредитного рейтинга зеленых облигаций. -11. 2022. - С. 1-10 -URL: <http://www.lhratings.com/file/1cb0a5ed-1195-4d1a-8131-712c25f83494.pdf>. [联合资信评估股份有限公司. 绿色债券信用评级方法. -11. 2022. - 1-10 页. -URL: <http://www.lhratings.com/file/1cb0a5ed-1195-4d1a-8131-712c25f83494.pdf>] (Дата обращения: 10.12.2022)

⁴⁰ China Chengxin Green Gold Technology Company Limited (CCXGF). Годовой отчет о зеленых облигациях в Китае в 2021 году. //北京: CCXGF. -2022. -С 1-40. [中诚信绿金(CCXGF). 2021年境内绿色债券年度报告//北京: CCXGF. -2022. - 1-40 页.] (Дата обращения: 01.10.2022)

⁴¹ Годовой отчет о зеленых облигациях Китая за 2022 год. Пекин: Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики, 2023. С. 1-20. [2022年中国绿色债券年报. 北京: 中央财经大学绿色金融国际研究院. 2023. 1-20 页.] (Дата обращения: 01.03.2022)

квалификацией участвовать на рынке зеленых облигаций. Кроме того, поскольку с 2021 года регуляторы облигаций в экспериментальном порядке отменили обязательные требования по рейтингу для публично выпускаемых корпоративных облигаций и нефинансовых корпоративных инструментов долгового финансирования в процессе регистрации и выпуска, в первом квартале значительно увеличилась доля долговых статей и основных органов зеленых облигаций без кредитных рейтингов.

В целом, структуру эмиссии на рынке зеленых облигаций Китая постепенно становится более сбалансированной, при этом средства привлекаются в основном в секторах возобновляемой энергетики и транспорта, а сроки погашения зеленых облигаций становятся более диверсифицированными. Все больше эмитентов с высокой кредитной квалификацией участвуют в рынке зеленых облигаций Китая.

2.2. Эмитенты зеленых облигаций в Китае

Среди существующих эмитентов зеленых облигаций по-прежнему преобладают центральные государственные предприятия и местные государственные предприятия. По данным Международного института зеленых финансов Центрального университета финансов и экономики, среди основных эмитентов маркированных зеленых облигаций в Китае в 2021 году государственные предприятия выпустили около 373 облигаций, что составляет 92,56% от общего количества выпусков и 99,39% от общего объема выпусков. В частности, центральные государственные предприятия выпустили наибольший объем выпусков, составив около 59,31% от общего объема выпусков; местные государственные предприятия выпустили наибольшее количество зеленых облигаций, составив около 59,06% от общего количества выпущенных зеленых облигаций⁴².

Государственные предприятия играют важную роль в ключевых отраслях экономики, таких как развитие инфраструктуры в Китае. Три ведущих зеленых облигации, выпущенные государственными предприятиями, эмитированы государственным банком развития Китая. Выпуск зеленых облигаций предприятиями, отличными от государственных или частных, еще не улучшился. Что касается китайского рынка облигаций, доля выпуска долговых обязательств частными предприятиями демонстрирует признаки сокращения. В 2020 году эта доля составила 5%, что является самым низким показателем с 2016 года⁴³. В 2021 году среди частных

⁴² Чжан Мэн. Отчет о работе рынка зеленых облигаций Dagong International за первое полугодие 2022 года. [张萌. 大公国际 2022 年上半年绿色债券市场运行报告.] (Дата обращения: 18.11.2022)

⁴³ CBI, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2021. С. 1-22. (Дата обращения: 15.10.2022)

предприятий, выпустивших зеленые облигации, были, в частности, Jiangsu Shenghong Technology и Shangying International.

Проанализируем **отраслевую структуру эмитентов**. Согласно данным Climate Bonds Initiative (CBI), в 2021 году объем выпуска зеленых облигаций в Китае увеличился на 44,4 млрд долларов США в годовом исчислении, в основном за счет корпоративных эмитентов (как нефинансовых, так и финансовых). Из них выпуск финансовых компаний вырос на 237% до 24 млрд. долларов, составив 35% от общего объема рынка зеленых облигаций Китая. Выпуск зеленых облигаций нефинансовыми корпорациями увеличился на 482% до 31,2 млрд долларов, составив почти половину (46%) от общего объема выпуска на рынке зеленых облигаций Китая. Это также был первый случай, когда выпуск зеленого долга нефинансовыми корпорациями превысил выпуск финансовых корпораций. Из них 79 нефинансовых корпораций приняли участие в эмиссии, что в 2,3 раза больше, чем в 2020 году⁴⁴.

Финансовые компании обычно являются основными игроками на рынке зеленых облигаций Китая, но в последние годы это явление начало меняться. Как видно из графика на рис. 2.5, в период с 2016 по 2019 год финансовые организации составляли более половины от общего числа эмитентов, выпускающих облигации (в диапазоне от 52% до 70%).

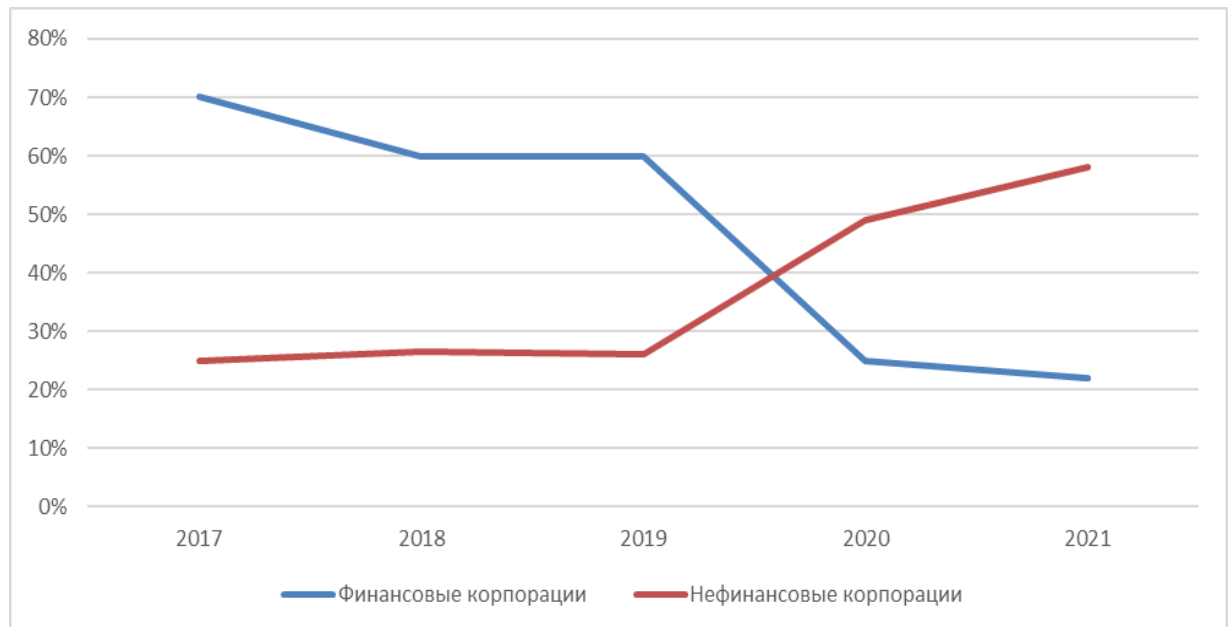


Рис. 2.5. Соотношение финансовых и нефинансовых компаний-эмитентов зеленых облигаций Китая в 2017-2021 гг., %

Составлено автором на основе данных Climate Bonds Initiative.

⁴⁴ CBI, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2021. С. 1-22. (Дата обращения: 15.10.2022)

В 2020 году число эмитентов нефинансовых корпораций начало обгонять финансовые корпорации, но из-за меньшего среднего размера их эмиссий общий объем эмиссий остается ниже, чем у финансовых организаций. К 2021 году объем выпуска зеленых облигаций нефинансовыми корпорациями превысил объем выпуска финансовых организаций на 7,1 млрд долларов в связи с резким увеличением числа эмитентов зеленых облигаций нефинансовыми корпорациями.

В 2021 году на внутреннем рынке зеленых облигаций Китая участвовало 122 эмитента. Объем эмиссии на внутреннем рынке зеленых облигаций вырос на 231% по сравнению с прошлым годом и составил 55,5 млрд долларов США, что составляет 81% от общего годового объема эмиссии зеленых облигаций Китая в целом и 87% от общего годового прироста эмиссии на рынке зеленых облигаций Китая в целом⁴⁵. Промышленный и коммерческий банк Китая (СВС) является единственной организацией, выпустившей зеленые облигации как на внутреннем, так и на внешнем рынках в 2021 году.

На внутреннем рынке эмиссии зеленых облигаций в Китае доминируют коммунальный, финансовый и промышленный секторы. На объем эмиссии по этим секторам пришлось 96% от общего объема средств, привлеченных от зеленых облигаций в Китае. Хотя на долю количества выпущенных облигаций финансового сектора пришлось лишь 15% от числа внутренних сделок, они привлекли 33,5% внутреннего выпуска зеленых облигаций⁴⁶. Это означает, что средний размер выпуска зеленых облигаций финансовыми компаниями относительно больше, чем в других секторах.

На компании промышленного сектора приходится наибольшая доля впервые выпускающих облигации эмитентов в Китае. Среди первых эмитентов были Shenzhen Metro Group, Kunming Rail Transit Group, Capital Airport Group и другие. В секторе коммунальных услуг также произошел большой приток первых эмитентов на рынок выпуска зеленых облигаций, в том числе это компании Huaneng International и Fujian Huadian Fureai Energy Development.

Однако в первой половине 2022 года эмитенты зеленых облигаций были в основном сосредоточены в финансовом секторе, где доминировали коммерческие банки, и коммунальном секторе, на котором преобладали энергетические компании, а

⁴⁵ Чен Снап, Чжан Минг. Китайский рынок зеленых облигаций: факты о характеристиках, эндогенной динамике и существующих проблемах. С.112-142. [陈骁, 张明. 中国的绿色债券市场: 特征事实、内生动力与现存挑战. 112-142.页] (Дата обращения: 11.11.2022)

⁴⁶ Там же.

объем выпусков составил 40,20% и 30,41% соответственно. В промышленном секторе, напротив, наблюдалось небольшое снижение объема эмиссии – 13,87%.

В первой половине 2022 года в общей сложности 182 эмитента выпустили зеленые облигации, включая 98 местных государственных предприятий, 63 центральных государственных предприятия, 13 частных предприятий, четыре государственных предприятия, три китайско-иностраннх совместных предприятия и одно другое предприятие. По количеству эмиссий центральные и местные государственные предприятия составили 46,39% и 44,41% соответственно; по объему эмиссий центральные и местные государственные предприятия – 65,39% и 26,48% соответственно. Объем эмиссий восьми организаций, включая государственные энергетические инвестиции и Банк Китая, составил 40,92% от объема эмиссии зеленых облигаций в первом полугодии.⁴⁷

В целом, что все больше эмитентов участвуют в рынке зеленых облигаций Китая, что способствует диверсификации рынка.

Рынок зеленых облигаций Китая имеет **внутренние и внешние сегменты**. Места выпуска зеленых облигаций Китая охватывают как внутренние, так и зарубежные рынки, при этом основными площадками внутри страны являются межбанковский рынок облигаций, Шанхайская фондовая биржа и Шэньчжэньская фондовая биржа, а основные внешние выпуски размещаются на Гонконгской и Сингапурской фондовых биржах.

73,6% квоты внутреннего выпуска зеленых облигаций с 2016 года было выпущено через межбанковский рынок облигаций, 26,4% – через Шанхайскую фондовую биржу и Шэньчжэньскую фондовую биржу. На внешних сегментах рынков с 2016 года по июнь 2021 года китайские эмитенты зеленых облигаций привлекли в общей сложности 10,6 млрд гонконгских долларов, 10,44 млрд долларов США, 1,3 млрд евро и 3,5 млрд юаней на Гонконгской фондовой бирже; 2,83 млрд долларов США и 500 млн сингапурских долларов зеленых облигаций на Сингапурской фондовой бирже и 675 млн долларов США зеленых облигаций на внебиржевом рынке Тайваня⁴⁸.

Большинство (71%, по стоимости выпуска) зеленых облигаций, выпущенных за пределами внутреннего финансового рынка Китая, деноминированы в долларах США,

⁴⁷ Чжан Мэн. Отчет о работе рынка зеленых облигаций Dagong International за первое полугодие 2022 года. [张萌. 大公国际 2022 年上半年绿色债券市场运行报告.] (Дата обращения: 18.11.2022)

⁴⁸ Лю Кан, Хань Мэнбинь. Развитие зеленых облигаций в Китае, проблемы и предложения // Пекин: Национальный институт финансов и развития (НИФР). - 2021. -URL: <http://www.nifd.cn/ResearchComment/Details/2892> [刘康, 韩梦彬. 我国绿色债券的发展、问题及建议//北京: 国家金融与发展实验室(NIFD). - 2021. -URL: <http://www.nifd.cn/ResearchComment/Details/2892>] (Дата обращения: 16.11.2022)

далее следуют евро и офшорные юани. Фондовая биржа Гонконга остается крупнейшим листинговым домом для офшорных зеленых облигаций, на долю которого приходится почти половина (46%) офшорных эмиссий в 2021 году⁴⁹.

Рассмотрим **региональную структуру выпусков**. На рынке зеленых облигаций Китая в 2021 году шесть городов и провинций – Пекин, Гуандун, Цзянсу, Шанхай, Тяньцзинь и Чжэцзян – занимают первые шесть мест по количеству эмитентов, а тремя ведущими провинциями по количеству эмитентов соответственно являются Пекин, Цзянсу и Гуандун. Особенно выделяется Пекинский регион, где объем эмиссии в 2020 году даже превысит национальный объем эмиссии зеленых облигаций⁵⁰.

В первой половине 2022 года в общей сложности 26 провинциальных и муниципальных эмитентов выпустили зеленые облигации, из которых количество и масштабы эмиссии в Пекинском регионе с 52 выпусками были намного выше, чем в других провинциях и городах, что отражает его роль как основного места выпуска для центральных предприятий. Второй эшелон составили Шанхай, Гуандун и Хубэй, причем переезд штаб-квартиры Three Gorges Group в Хубэй в значительной степени способствовал росту масштабов выпуска местных зеленых облигаций. Третий эшелон сформировали Чжэцзян, Сычуань, Цзянсу и Шэньси⁵¹.

Таким образом, выпуск зеленых облигаций в Китае в значительной степени приходится на центральные государственные предприятия и местные государственных предприятия с высоким кредитным рейтингом, при этом доминируют такие регионы, как Пекин, Гуандун, Цзянсу и Шанхай.

2.3 Инновационные виды зеленых облигаций в Китае

В последние годы под влиянием стратегии «двойного углерода», масштабы выпуска зеленых облигаций в Китае продолжают расти, рынок зеленых облигаций продолжает расширяться, увеличивается количество инновационных видов, что позволяет направлять финансовые ресурсы в зеленые зоны и поддерживать низкоуглеродную трансформацию традиционных отраслей. Постоянный выпуск инновационных зеленых облигаций направлен на точное и эффективное удовлетворение потребностей в финансировании соответствующих предприятий в процессе низкоуглеродной трансформации.

⁴⁹ CBI, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2021. С. 1-22. (Дата обращения: 15.10.2022)

⁵⁰ Специальный выпуск IIGF | China Green Bond Annual Report 2021. - С. 1-15. [IIGF 专刊 | 2021 年中国绿色债券年报. -1-15 页.] (Дата обращения: 09.09.2022)

⁵¹ Чжан Мэн. Отчет о работ рынка зеленых облигаций Dagong International за первое полугодие 2022 года. [张萌. 大公国际 2022 年上半年绿色债券市场运行报告.] (Дата обращения: 18.11.2022)

Сначала рассмотрим **углеродно-нейтральные облигации**. Национальная ассоциация институциональных инвесторов финансовых рынков (NAFMI) впервые в Китае выпустила инновационную углеродно-нейтральную облигацию в марте 2021 года⁵². Как инновация рынка зеленых облигаций, которая решает задачи «углеродного пика и углеродной нейтральности», углеродно-нейтральная облигация широко поддерживается участниками рынка, поскольку она может направить капитал в зеленый низкоуглеродный цикл и помочь достичь видения углеродной нейтральности.

В соответствии с требованиями Принципов зеленых облигаций Китая, привлеченные средства направляются на зеленые проекты с преимуществами сокращения выбросов углерода, а обращающиеся на рынке ценные бумаги используются для содействия достижению концепции углеродной нейтральности путем постоянного направления потока средств в зеленый низкоуглеродный цикл с помощью специальных финансовых инструментов.

В 2021 году на рынке зеленых облигаций Китая было выпущено в общей сложности 200 углеродно-нейтральных облигаций, что составило более 40% от общего объема зеленых облигаций, выпущенных на национальном рынке.⁵³ К концу июня 2022 года на рынке Китая было выпущено в общей сложности 278 углеродно-нейтральных облигаций; из них 77 углеродно-нейтральных облигаций были выпущены в первой половине 2022 года, причем размер эмиссии был в целом сопоставим с аналогичным периодом прошлого года и составил 29,56% от общего объема эмиссии зеленых облигаций, что меньше, чем в прошлом году⁵⁴.

Второй вид инновационной облигации называется **голубая облигация**. Согласно требованиям Принципов зеленых облигаций Китая, голубые облигации – это рыночные ценные бумаги, которые привлекают средства для инвестиций в устойчивую морскую экономику, способствуют устойчивому использованию морских ресурсов и используются для поддержки проектов, связанных с сохранением морской среды и устойчивым использованием морских ресурсов.

Китай неоднократно выдвигал концепцию развития «голубой экономики». Еще в 2012 году в докладе 18-го Всекитайского съезда Коммунистической партии Китая (КПК) было предложено «повысить потенциал освоения морских ресурсов, развивать

⁵² CBI, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2021. С. 1-22. (Дата обращения: 15.10.2022)

⁵³ Там же.

⁵⁴ Чен Снап, Чжан Минг. Китайский рынок зеленых облигаций: факты о характеристиках, эндогенной динамике и существующих проблемах. С.112-142. [陈骁, 张明. 中国的绿色债券市场: 特征事实、内生动力与现存挑战. 112-142.页] (Дата обращения: 11.11.2022)

морскую экономику, защищать морскую экологическую среду, решительно отстаивать морские права и интересы страны и строить сильное океаническое государство», впервые подняв стратегию сильного океанического государства на уровень национальной политики⁵⁵. Однако проекты, связанные с голубой экономикой, часто характеризуются высокими капитальными вложениями, низкой экономической выгодой от биологической защиты и длительными циклами возврата, что требует изучения инновационных механизмов инвестирования и финансирования. Внедрение голубых облигаций в определенной степени решило эти проблемы.

Первая в Китае голубая облигация с маркировкой «20 Qingdao Water GN001 (Blue Bond)» была выпущена в ноябре 2020 года. Это была среднесрочная облигация на 300 миллионов юаней, выпущенная Qingdao Water Group. Все привлеченные средства были направлены на строительство проекта расширения опреснительной станции Qingdao Waifa. С тех пор четыре компании, включая Huadian Fuyuan New Energy Company, Fujian Huadian Fury Energy Development Company, Guodian Power Development Company и Zhejiang Energy Group, одна за другой выпустили пять голубых облигаций с маркировкой⁵⁶.

В июле 2021 года Шанхайская и Шэньчжэньская фондовые биржи пересмотрели и выпустили «Руководство по применению правил рассмотрения листинга выпусков корпоративных облигаций на Шанхайской фондовой бирже № 2 – корпоративные облигации конкретных разновидностей» и «Руководство по ведению бизнеса в отношении инновационных разновидностей корпоративных облигаций № 1 – зеленые корпоративные облигации (пересмотрено в 2021 году)» соответственно, определив подкатегорию «голубых облигаций» в сегменте зеленых облигаций⁵⁷.

К концу июня 2022 года 9 эмитентов выпустили в общей сложности 15 голубых облигаций с общим объемом привлечения средств в размере 9,6 млрд юаней. Среди них в первой половине 2022 года было выпущено 8 облигаций на общую сумму 5,7 млрд юаней, которые позволили привлечь средства в основном для проектов по строительству морских ветроэнергетических судов, проектов по расширению заводов

⁵⁵ Буров В. Г. XVIII съезд КПК и стратегия развития Китая // Новая и новейшая история. — 2013. — № 3. — С. 23—41.

⁵⁶ Гуй Вэйсяо, Чжан Сюй. Синее море" голубых облигаций - исследование конкретных видов облигаций. // Шанхай: Китайский денежный рынок. - 2022, № 03. [危纬肖, 张旭. 蓝色债券的“蓝海”——特定品种债券研究.//上海: 《中国货币市场》. - 2022, №03] (Дата обращения: 15.11.2022)

⁵⁷ Лю Сюяо. Шанхайская и Шэньчжэньская биржи пересматривают руководящие принципы для специальных и инновационных корпоративных облигаций // Шанхай: Shanghai Securities News. -2021. - URL: http://www.xinhuanet.com/fortune/2021-07/14/c_1127653256.htm [刘绪尧. 沪深交易所修订特定、创新品种公司债券业务指引//上海: 上海证券报. -2021. -URL: http://www.xinhuanet.com/fortune/2021-07/14/c_1127653256.htm] (Дата обращения: 17.10.2022)

по опреснению морской воды и морских ветроэнергетических проектов, которые способствуют полному использованию морских ресурсов и устойчивому развитию голубой экономики в соответствии с национальной стратегией развития морской среды⁵⁸.

Облигации Green Panda – это международные облигации, деноминированные в юанях, выпущенные в материковом Китае иностранными организациями, такими как национальные правительства, местные органы власти, многосторонние агентства развития, финансовые институты или нефинансовые предприятия, для привлечения средств на реализацию зеленых низкоуглеродных проектов⁵⁹.

В ноябре 2021 года Национальная ассоциация институциональных инвесторов финансовых рынков (NAFMI) выпустила документ «Продвижение инновационных продуктов облигаций панда и применение концепции устойчивого развития – NAFMI проводит пилотный бизнес облигаций социальной ответственности и облигаций устойчивого развития» с целью продвижения рыночной практики зеленых облигаций панда и привлечения большего числа зарубежных организаций к участию в строительстве зеленого финансового рынка Китая.

Рынок облигаций зеленой панды Китая начал свое функционирование в 2016 г. В июле 2016 года Beijing Enterprises Water Group Limited успешно выпустила на Шанхайской фондовой бирже первую в стране облигацию зеленой панды со сроком обращения 8 лет и объемом привлечения средств 700 млн юаней. В декабре 2021 года Венгрия успешно выпустила первую в стране зеленую суверенную облигацию панды на межбанковском рынке Китая со сроком погашения 3 года и объемом привлечения 1 млрд юаней⁶⁰.

Следующим инновационным видом зеленых облигаций являются **трансформационные облигации**. 31 мая 2022 года Национальная ассоциация институциональных инвесторов финансовых рынков (NAFMI) выпустила Уведомление о пилотировании инноваций, связанных с трансформационными облигациями, определив трансформационные облигации как инструменты долгового финансирования, которые привлекают средства специально для низкоуглеродных трансформационных областей, чтобы поддержать адаптацию к улучшению окружающей среды и изменению

⁵⁸ Чжан Мэн. Отчет о работе рынка зеленых облигаций Dagong International за первое полугодие 2022 года. [张萌. 大公国际 2022 年上半年绿色债券市场运行报告.] (Дата обращения: 18.11.2022)

⁵⁹ The Climate Bonds Initiative, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2020/ Climate Bonds Initiative, 2021. - С. 1-21. (Дата обращения: 15.03.2022)

⁶⁰ Годовой отчет о зеленых облигациях Китая за 2022 год. Пекин: Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики. С. 1-20. [2022 年中国绿色债券年报. 北京: 中央财经大学绿色金融国际研究院. 1-20 页.] (Дата обращения: 01.03.2022)

климата, и являются полезным дополнением к зеленому финансированию и подвидом устойчивого финансирования⁶¹.

Для поддержки низкоуглеродной трансформации традиционных высокоуглеродных отраслей Шанхайская фондовая биржа и Национальная ассоциация институциональных инвесторов финансовых рынков (NAFMI) в июне 2022 года реализовали возможность выпуска облигаций переходного периода с низким углеродным и облигации переходного периода.⁶²

20 мая 2022 года Baoshan Iron and Steel выпустила свою первую облигацию трансформации с низким содержанием углерода, привлекающую 500 млн юаней на инженерные проекты, которые заключаются в энергосбережении и сокращении выбросов углерода в ключевых областях промышленности с высоким энергопотреблением. К концу июня 2022 года на рынке было выпущено в общей сложности три облигации низкоуглеродной трансформации, которые позволили привлечь 1,2 млрд юаней⁶³.

21 июня 2022 года первая серия из пяти трансформационных облигаций была размещена на межбанковском рынке. Эмитентами выступили Wanhua Chemical Group, Datang International Power Generation Company, Huaneng Power International, Aluminum Corporation of China Limited и Shandong Iron and Steel Group. По состоянию на конец июня 2022 года было выпущено в общей сложности шесть трансформационных облигаций, которые позволили привлечь 2,7 млрд юаней. Согласно отчету об оценке и сертификации, первая партия трансформационных облигаций будет способствовать экономии 1 176 800 тонн стандартного угля и сокращению выбросов 4 658 300 тонн углекислого газа, что имеет хорошие экологические преимущества⁶⁴.

Далее рассмотрим **облигация на возрождение зеленых деревенских территорий**. 21 февраля 2021 года был опубликован документ № 1 Центрального правительства «Мнения о всестороннем содействии возрождению сельской местности и ускорении модернизации сельского хозяйства и сельских районов»⁶⁵. После завершения задачи по борьбе с бедностью «возрождение сельской местности» заменило «борьбу с бедностью» в качестве новой стратегической политики сельской реформы («чтобы

⁶¹ Лю, Цзинюнь, Чжун Чжаои. Практика и предложения по поддержке рынком облигаций низкоуглеродного перехода в высокоуглеродных отраслях промышленности. / Пекин: Облигации. -2022. -URL: http://www.tanpaifang.com/tanzhaiquan/202210/1991450_3.html [刘景允, 仲昭一. 债券市场支持高碳行业低碳转型的实践与建议. // 北京: 《债券》. -2022. -URL: http://www.tanpaifang.com/tanzhaiquan/202210/1991450_3.html] (Дата обращения: 20.11.2022)

⁶² Там же.

⁶³ Чжан Мэн. Указ. соч.

⁶⁴ Там же.

⁶⁵ Лю Сюяо. Указ. соч.

возродить нацию, необходимо возродить сельскую местность»). Соответственно, на рынке облигаций были выпущены облигации по возрождению сельских районов, которые постепенно заменили прежние облигации по борьбе с бедностью (облигации по борьбе с бедностью и специальные корпоративные облигации по борьбе с бедностью). Выпуск облигаций для возрождения деревни предприятиями в основном предполагает, что использование привлеченных средств должно соответствовать требованиям как облигаций для возрождения деревни, так и зеленых облигаций, при этом минимальное соотношение для проектов возрождения деревни составляет 30%⁶⁶.

21 апреля 2021 года Национальная ассоциация институциональных инвесторов финансовых рынков Китая (NAFMI) выпустила первую зеленую облигацию для возрождения деревни. 16 июня на Шэньчжэньской фондовой бирже была выпущена первая специальная корпоративная облигация для возрождения сельской местности, а 24 июня на Шанхайской фондовой бирже была выпущена первая специальная корпоративная облигация для возрождения сельской местности. Запуск зеленой облигации для возрождения деревни поможет еще больше снизить затраты на финансирование соответствующих предприятий, создаст демонстрационный эффект и будет способствовать выпуску зеленых облигаций соответствующими предприятиями⁶⁷.

Устойчивые облигации (дословно – «облигации, связанные с устойчивостью», SLBs) – это инструменты долгового финансирования, которые связывают условия облигации с целями эмитента в области устойчивого развития. В апреле 2021 года Национальная ассоциация институциональных инвесторов финансовых рынков Китая (NAFMI) выпустила «10 вопросов и 10 ответов по облигациям, связанным с устойчивым развитием (SLBs)», одновременно с выпуском SLBs⁶⁸.

В мае 2021 года впервые 7 эмитентов, включая China Huaneng Group Company Limited, успешно выпустили среднесрочные облигации, связанные с устойчивым развитием, на сумму 7,3 млрд юаней⁶⁹. В июле 2021 года Шанхайская фондовая биржа и Шэньчжэньская фондовая биржа пересмотрели и выпустили «Руководство по применению правил рассмотрения листинга выпусков корпоративных облигаций на Шанхайской фондовой бирже № 2 – корпоративные облигации конкретных разновидностей» и «Руководство по ведению бизнеса в отношении инновационных разновидностей корпоративных облигаций № 1 – зеленые корпоративные облигации

⁶⁶ Лю Сюяо. Указ. соч.

⁶⁷ Годовой отчет о зеленых облигациях Китая за 2022 год. Пекин: Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики. С. 1-20. [2022 年中国绿色债券年报. 北京: 中央财经大学绿色金融国际研究院. 1-20 页.] (Дата обращения: 01.03.2022)

⁶⁸ Там же.

⁶⁹ 2021 Global Green and Sustainable Bond Market Review.CBI, February 2022.

(пересмотрено в 2021 году)⁷⁰, чтобы поощрить эмитентов зеленых корпоративных облигаций устанавливать условия облигаций, связанные с достижением их собственных экологических целей, включая цели по сокращению выбросов углерода.

Впоследствии Guangxi Guangtuo Energy Group выпускала корпоративную облигацию, связанная с устойчивым развитием, размером 500 млн юаней, что еще больше обогатило разнообразие облигаций, связанных с устойчивым развитием⁷¹.

К концу июня 2022 года на внутреннем рынке Китая было выпущено 37 облигаций, связанных с устойчивым развитием (SLBs), на сумму 51,4 млрд юаней; из них 12 облигаций были выпущены в первой половине 2022 года на общую сумму 16,1 млрд юаней.⁷² С точки зрения отраслевой принадлежности существующих эмитентов облигаций SLB, эмитенты в основном являются представителями черной металлургии, производства и поставки электроэнергии и горнодобывающей промышленности; с точки зрения организационно-правовой формы предприятий, это преимущественно центральные государственные предприятия; с точки зрения сроков выпуска, существующие облигации, связанные с устойчивым развитием, в основном являются двух-трехлетними среднесрочными облигациями⁷³.

Выпуск облигаций, связанных с устойчивым развитием, направлен на поддержку традиционных углеродоемких отраслей или отраслей с высоким уровнем воздействия на окружающую среду, таких как сталь и уголь, для решения их финансовых трудностей в процессе перехода на низкоуглеродные технологии, что в определенной степени может компенсировать недостаток охвата зеленых облигаций и удовлетворить потребности в финансировании традиционных отраслей в процессе их перехода или устойчивого развития других отраслей, таких как новая энергетика.

Инновационные зеленые облигации имеют большое значение для зеленого финансирования. Во-первых, это может помочь правительству определить ключевые объекты развития и приоритетные отрасли, которым будет оказана поддержка в процессе зеленой трансформации, способствуя достижению конкретных зеленых целей. Во-вторых, постоянное обновление разновидностей зеленых облигаций способствует привлечению большего числа институциональных инвесторов к участию, повышению ликвидности рынка и эффективности распределения капитала. В-третьих, в отношении

⁷⁰ Лю Сюяо. Указ. соч.

⁷¹ CCXGF. Годовой отчет о зеленых облигациях в Китае в 2021 году. -С 1-40. [CCXGF. 2021 年境内绿色债券年度报告. - 1-40 页.] (Дата обращения: 01.10.2022)

⁷² Там же.

⁷³ Лю Нань, Цяо Ши Нань. Рынок зеленых облигаций разгорается с новой силой // Пекин: Китайский финансово-экономический журнал. -2021. № 5. -С.10-13. [刘楠, 乔诗楠. 绿色债券市场迸发新活力 // 北京: 中国财经报. -2021. №5. -С.10-13.] (Дата обращения: 16.06.2022)

инновационных разновидностей зеленых облигаций разработаны более четкие инструкции по выпуску, что может быть важным преимуществом для эмитентов, стимулируя развития новых сегментов рынка зеленых облигаций.

Выводы

Как показано в главе 2, рынок зеленых облигаций Китая играет важную роль в финансировании перехода к зеленой низкоуглеродной экономике и достиг очень хороших результатов развития. В целях постоянного совершенствования стандартов для зеленых облигаций, Китай выпустил каталог проектов поддержки зеленых облигаций и Принципы зеленых облигаций Китая в 2021 и 2022 годах соответственно. Внедрение этой политики еще больше укрепило доверие инвесторов и способствовало развитию рынка зеленых облигаций.

Несмотря на то, что рынок зеленых облигаций Китая начал развиваться позже, чем в некоторых других странах, его развитие происходит очень динамично. К 2021 году площадки по выпуску зеленых облигаций Китая охватывают как внутренние, так и зарубежные страны, а объем эмиссии неуклонно растет, что позволило Китаю занять второе место в мире по объему выпуска зеленых облигаций.

С точки зрения разновидностей зеленых облигаций, на рынке зеленых облигаций Китая преобладают зеленые среднесрочные облигации, зеленые облигации, обеспеченные активами, и зеленые финансовые облигации. С точки зрения направления привлеченных средств, основными сферами поддержки являются сектора возобновляемой энергетики и транспорта. Проекты в основном направлены на строительство и эксплуатацию объектов возобновляемой энергетики, таких как ветроэнергетика и солнечная энергетика.

С момента развития рынка зеленых облигаций Китая в 2016 году участники рынка становятся все более диверсифицированными. В частности, эмитентами в основном являются центральные и местные государственные предприятия, что также отражает преимущественно высокий кредитный рейтинг зеленых облигаций Китая. Отрасли-эмитенты относятся в основном к финансовому сектору (преимущественно это коммерческие банки) и коммунальному сектору (как правило, энергетические компании). Что касается пространственной структуры выпусков, то они в основном сосредоточены в экономически развитых регионах, таких как Пекин, Цзянсу, Гуандун и Шанхай.

В настоящее время в Китае обращаются инновационные виды зеленых облигаций, в том числе в 2021 году появились такие новые их виды, как углеродно-нейтральные облигации, облигации зеленой панды, голубые облигации, устойчивые

облигации. Появление этих новых разновидностей еще больше обогатило форму выпуска зеленых облигаций, снизило затраты эмитентов на их выпуск, а также повысило ликвидность рынка.

В целом, рынок зеленых облигаций Китая в настоящее время демонстрирует стремительное развитие: значительно увеличивается масштаб рынка, внедряются инновации в разновидности выпуска, улучшается политика поддержки и ускоряются темпы интернационализации. Есть все основания полагать, что, по мере созревания рынка и дальнейшего совершенствования регуляторной политики, развитие рынка зеленых облигаций Китая будет становиться все более надежным и устойчивым.

ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РЫНКА ЗЕЛЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ КИТАЯ

3.1 Основные проблемы рынка зеленых облигаций Китая

С начала развития в 2016 году рынок зеленых облигаций Китая демонстрирует быстрое развитие. В настоящее время рынок зеленых облигаций Китая находится на очень важном этапе развития, но в то же время он сталкивается с рядом проблем.

Прежде всего, **развитие зеленых облигаций происходит неравномерно**, в основном с точки зрения отраслевого, организационно-правового и географического распределения выпуска зеленых облигаций.

В отраслевом распределении главными эмитентами зеленых облигаций в Китае являются коммерческие банки, центральные государственные предприятия, местные государственные предприятия и поддерживаемые правительством учреждения (платформы финансирования местных органов власти). Среди них финансовые учреждения и государственные предприятия являются наиболее доминирующими эмитентами главным образом потому, что они получают больше преимуществ, используя все преимущества своих высоких кредитных рейтингов.

Однако другие организации, особенно некоторые частные предприятия с низким основным рейтингом, часто не могут получить преимущества, несмотря на то, что они могут инвестировать в высококачественные зеленые проекты или осуществлять зеленые проекты со значительными экологическими выгодами, поэтому они недостаточно инициативны в участии в финансировании зеленых облигаций и имеют небольшую долю рынка, не в состоянии в полной мере сыграть свою роль в мобилизации всего рынка для участия в развитии зеленой и низкоуглеродной экономики.

В географическом аспекте региональное развитие зеленых облигаций неравномерно. С точки зрения регионального распределения провинций Китая, с 2016 по 2022 год наибольшее количество выпущенных зеленых облигаций приходится на Пекин, за которым следуют Гуйчжоу и Гуандун (рис. 3.1).

Основной причиной этого является то, что в 2017 году в провинциях Гуйчжоу и Гуандун были созданы пилотные зоны зеленой финансовой реформы и инноваций, каждая из которых имеет разный уровень экономического развития и разную обеспеченность ресурсами, и каждая из которых имеет свой промышленный фокус на

выпуск зеленых облигаций⁷⁴. Среди них провинция Гуйчжоу отличается относительно богатыми зелеными ресурсами и очевидными экологическими преимуществами, но является поздно развивающимся экономическим регионом. Провинция Гуандун, напротив, отличается более развитой экономикой и финансами, и, будучи восточной провинцией, испытывает острую необходимость в преобразовании и модернизации своей промышленности для достижения зеленого развития.

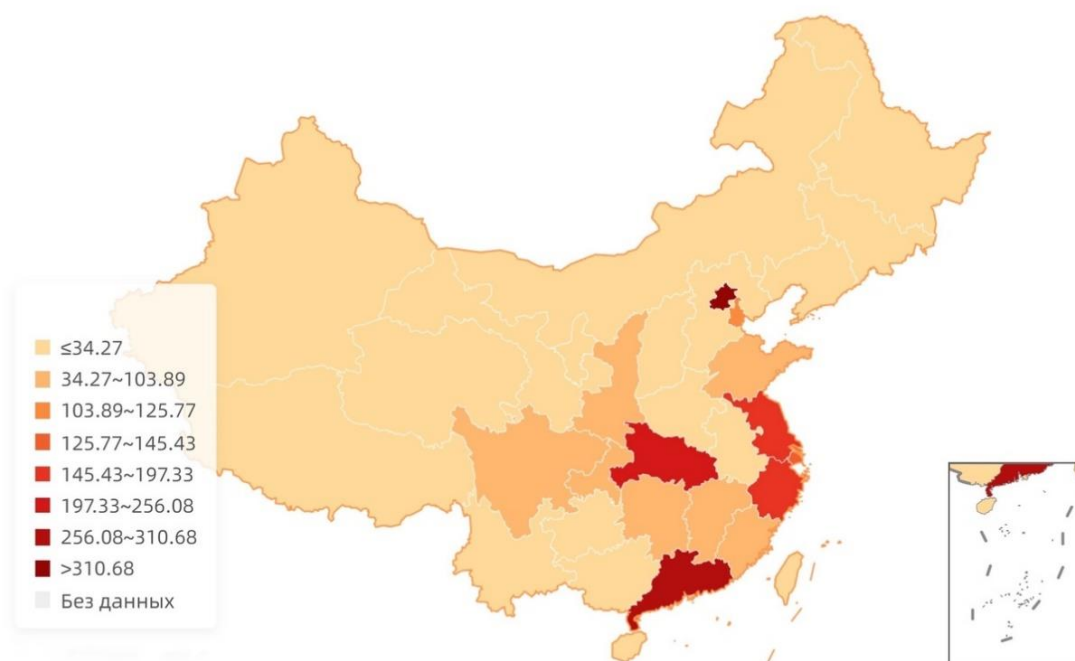


Рис.3.1. Распределение выпуска зеленых облигаций по провинциям в Китае 2016-2022 (млрд долл.)

Составлено автором на основе данных Wind.

Помимо пилотных зон зеленой финансовой реформы и инноваций, провинциями, находящимися на среднем и более высоком уровне развития зеленых облигаций, в основном являются район Пекин-Тяньцзинь-Хэбэй, район дельты реки Янцзы, район дельты Жемчужной реки и район Сычуань-Чунцин, которые имеют относительно более развитую экономику и финансы, придают большее значение политике охраны окружающей среды, высокое качество экономики, большее количество зеленых предприятий и лучшее внедрение концепции зеленого развития. Большинство провинций, характеризующихся наиболее низкими объемами эмиссии зеленых облигаций,

⁷⁴ Исследовательское бюро Народного банка Китая. Прогресс и опыт в строительстве пилотных зон зеленой финансовой реформы и инноваций. Пекин: Китайские финансы. Март 2023 г. URL: <https://iigf.cufe.edu.cn/info/1019/6601.htm> [人民银行研究局课题组. 绿色金融改革创新试验区建设进展及经验. 北京: 中国金融杂志. 三月 2023. URL: <https://iigf.cufe.edu.cn/info/1019/6601.htm>] (Дата обращения: 11.03.2023)

являются менее экономически развитыми провинциями на юго-западе, северо-западе и северо-востоке.

В процессе исследования было установлено, что в условиях общественной озабоченности экологическими проблемами у экологически загрязненных регионов Китая появился стимул для внедрения новых форм управления и зеленых инноваций. В регионах с отсталой промышленной структурой и серьезным загрязнением окружающей среды существует большой разрыв в экологическом управлении, и возникла необходимость в зеленом финансировании. Хотя в экологически загрязненных регионах существует рыночный потенциал для развития зеленого финансирования, правительства менее развитых регионов часто стремятся к экономическому развитию, привлекая загрязняющие отрасли за счет снижения экологических стандартов. В то же время исследования, основанные на производительности фирм, показали, что жесткие экологические нормы в восточных регионах могут заставить фирмы внедрять новые технологии и повышать производительность, в то время как в центральных и западных регионах это происходит реже⁷⁵.

С точки зрения развитых регионов, введение жестких экологических норм может вытеснить отсталые производственные мощности и освободить место для экологически чистых и технологически продвинутых отраслей⁷⁶. Внедрение зеленого финансирования является бременем для отсталых регионов, а для развитых – открывает новые возможности для экологического регулирования и внедрения зеленых технологий. В сочетании с фактической ситуацией с загрязнением окружающей среды и управлением в Китае, можно утверждать, что регионы с сильным загрязнением окружающей среды часто находятся на стадии индустриализации, и, хотя они имеют большой потенциал для рынка зеленых облигаций, их развитие для этого недостаточно.

Таким образом, загрязнение окружающей среды имеет отрицательную связь с масштабами выпуска зеленых облигаций в регионах, и что загрязнение окружающей среды не коррелирует с процессом внедрения зеленых финансовых инноваций. Это также позволяет предположить, что высокое сопротивление зеленой трансформации

⁷⁵ Хуан Чжицзи, Хэ Канфэй, Ян Фань. Экологическое регулирование, географическое положение и рост производительности фирм в Китае // Пекин: журнал географии, 2015, № 70(10). 1581-1591 р. [黄志基, 贺灿飞, 杨帆. 中国环境规制、地理区位与企业生产率增长. 北京: 地理学报, 2015, №70(10). 1581-1591 页.] (Дата обращения: 20.04.2023)

⁷⁶ Синь Ювэй, Цзян Сючжао, Ли Сяофэн. Исследование неоднородного влияния вкладов экологического управления на экономический рост: перспектива на основе урбанизации. Пекин: Журнал природных ресурсов, 2018, № 33(4). 576-587 р. [邢有为, 姜旭朝, 黎晓峰. 环境治理投入对经济增长的异质性影响研究: 基于城市化的视角//北京: 自然资源学报, 2018, №33(4). 576-587 页.] (Дата обращения: 20.04.2023)

отраслей промышленности в сильно загрязненных регионах будет сдерживать развитие зеленых финансов в целом и рынка зеленых облигаций в частности.

Учитывая региональные различия, политические меры в восточном регионе смогли смягчить негативное влияние загрязнения окружающей среды на зеленое финансирование, в то время как финансовый сектор и промышленная структура в центральном и западном регионах отстают, а традиционная модель развития трудно трансформируется, поэтому интенсивность политики в центральном и западном регионах пока не может достичь этих эффектов. Существуют различия в модели движения зеленых финансов в разных регионах, при этом восточный регион является благоприятным для перехода, основанного на политических стимулах и финансовом секторе, в то время как центральному и западному регионам еще предстоит решить противоречие между экономическими и экологическими целями.

В целом, развитые восточные районы более осведомлены о зеленых финансах и охране окружающей среды, придают большее значение зеленым облигациям и имеют более высокий совокупный объем выпуска зеленых облигаций, в то время как центральные и западные районы характеризуются относительно более низким объемом выпуска зеленых облигаций. Более того, пилотные зоны зеленой финансовой реформы и инноваций внесли свой вклад в развитие зеленых облигаций в Китае, при этом создавая диспропорции в данном развитии, поскольку эти регионы имеют значительно более высокий импульс для развития рынка, чем другие непилотные районы.

Следующая приоритетная проблема развития рынка зеленых облигаций Китая – это **слишком сложный подход к регулированию**. В настоящее время разработано несколько нормативных документов в зависимости от характеристик зеленых облигаций. Так, зеленые финансовые облигации регулируются Народным банком Китая; зеленые корпоративные облигации (с государственными предприятиями в качестве эмитентов) – Национальной комиссией по развитию и реформам; зеленые корпоративные облигации (с правомочными компаниями в качестве эмитентов) – Комиссией по регулированию ценных бумаг Китая; облигации местных органов власти – Министерством финансов; зеленые инструменты долгового финансирования (с предприятиями в пилотной зоне реформ и инноваций зеленого финансирования в качестве эмитентов) – Межбанковской ассоциацией Китая.

Для формирования такого многоотраслевого подхода к регулированию существуют исторические причины, которые в определенной степени способствовали быстрому развитию рынка зеленых облигаций Китая в последние годы. Такой децентрализованный и дифференцированный подход к регулированию имеет

некоторые институциональные преимущества, но в то же время представляется более сложным, что затрудняет понимание участниками рынка зеленых облигаций, что в определенной степени не способствует привлечению общественного капитала и иностранных инвесторов. Это также увеличивает стоимость информации и транзакционные издержки для инвесторов, что не способствует качественному развитию рынка зеленых облигаций Китая.

Отдельного внимания заслуживает **проблема зеленого камуфлирования**, которая связана с обеспечением качества выпусков зеленых облигаций и манипуляцией мнением инвесторов. Рынки зеленой сертификации и системы раскрытия информации нуждаются в регулировании. Раскрытие информации об экологических выгодах может определить подлинность зеленых проектов, удалить с рынка фиктивные зеленые облигации, гарантировать, что средства действительно используются для улучшения состояния окружающей среды, и повысить эффективность инвестиций.

По сравнению с международным рынком, китайский механизм регулирования сертификации зеленых облигаций третьими сторонами и раскрытия информации был создан поздно и еще несовершенен. Раскрытие информации в настоящее время является проблемным вопросом на рынке зеленых облигаций Китая и требованием со стороны внутренних и внешних инвесторов. Согласно оценкам Climate Bonds Initiative, на рынке зеленых облигаций Китая раскрытию информации после выпуска не уделяется достаточного внимания, а качество раскрываемой информации варьируется⁷⁷.

Согласно опросу инвесторов зеленых облигаций Китая, который был опубликован Climate Bonds Initiative в 2022 году, 62% респондентов заявили, что не стали бы покупать зеленые облигации, если бы не знали, куда будут инвестированы привлеченные средства, с точки зрения раскрытия информации перед выпуском. Эта ситуация была еще более ярко выражена среди внешних респондентов: 69% респондентов выбрали этот ответ в анкете. В отношении раскрытия информации после выпуска, 75% респондентов ответили, что продали бы зеленую облигацию, если бы не было достаточного раскрытия информации после выпуска. Это мнение совпадает как среди внутренних, так и среди внешних респондентов и составляет около 75% ответов. Связано это с тем, что одной из целей раскрытия информации о зеленых облигациях является обеспечение более эффективного использования привлеченных средств для поддержки зеленых проектов. Поэтому раскрытие информации влияет на принятие и влияние зеленых облигаций среди общественности, что в свою очередь влияет на

⁷⁷ The Climate Bonds Initiative & SynTao Green Finance. Green Bond China Investor Survey 2022// Climate Bonds Initiative, Apr 2022. P1-22. (Дата обращения: 15.10.2022)

будущее развитие рынка зеленых облигаций. Таким образом, раскрытие информации имеет решающее значение для будущего развития рынка зеленых облигаций.

Значимая проблема, которая во многом осложняет противодействие манипулятивному поведению на рынке зеленых облигаций, заключается в **недостаточном уровне развития вспомогательных финансовых услуг**. На данный момент в Китае существует более двадцати агентств по оценке и сертификации зеленых облигаций, включая бухгалтерские фирмы, рейтинговые агентства, агентства энергетического и экологического консалтинга, академические институты и т. д. Однако уровень квалификации этих агентств различается, и нет единых стандартов в отношении методов оценки и сертификации, процессов и качества отчетов⁷⁸. В сентябре 2022 года Комитет по стандарту зеленых облигаций Китая объявил список зарегистрированных агентств по оценке и сертификации зеленых облигаций, и в общей сложности 18 агентств были рассмотрены и утверждены в результате многомерной рыночной оценки участвующих агентств, включая рыночные институты и экспертов по охране окружающей среды⁷⁹.

В процессе утверждения зеленых облигаций Национальная комиссия по развитию и реформам Китая не требует оценки и сертификации зеленых корпоративных облигаций, а Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая и Китайская межбанковская ассоциация в своих соответствующих руководящих документах призывают эмитентов оценивать и сертифицировать зеленые облигации, но это не является обязательным требованием. Бизнес по оценке и сертификации зеленых облигаций в Китае все еще находится в зачаточном состоянии, и существуют связанные проблемы, такие как отсутствие стандартизации бизнеса по оценке и сертификации институтов и отсутствие эффекта масштаба, что не способствует долгосрочному и стандартизированному развитию рынка зеленых облигаций.

Несовершенная политика стимулирования развития рынка зеленых облигаций Китая. С одной стороны, многие местные органы власти ввели политику предоставления финансовых субсидий и налоговых льгот компаниям, выпускающим зеленые облигации, чтобы снизить стоимость выпуска облигаций. С другой стороны, в 2021 году в Китае было осуществлено 628 выпусков зеленых облигаций, из которых

⁷⁸ Цао Юаньюань, Хань Нин, Ли Цюцзюй. "Два ведущих колеса" развития рынка зеленых облигаций // Пекин: Китайские финансы, 2021(09). С.19-20. [曹媛媛, 韩宁, 李秋菊. "双轮驱动" 绿债市场发展 //北京:中国金融, 2021(09):19-20 页.] (Дата обращения: 06.03.2023)

⁷⁹ Объявление Комитета по стандарту зеленых облигаций: Список органов по оценке и сертификации зеленых облигаций на основе рынка и регистрации. [2022] № 2.[绿色债券标准委员会公告: 绿色债券评估认证机构市场化评议注册名单. (2022) 第2号.]

налоговые льготы получили только несколько выпусков местных органов власти и лишь 24 выпусков за пределами Китая⁸⁰.

В настоящее время льготная политика, предусмотренная регулированием рынка зеленых облигаций Китая, в основном отражается на стороне эмиссии, включая открытие зеленых каналов для эмиссии, умеренное ослабление требований к использованию средств, предоставление большего количества средств повышения кредитного рейтинга и т. д. Однако, что касается инвестиционной стороны, регулирование не реализовало достаточных политических преференций и мер поддержки, что затрудняет активный выбор инвесторами зеленых облигаций для своих инвестиций, демотивируя инвесторов участвовать в рынке зеленых облигаций. В результате инвесторы не проявляют большого энтузиазма в отношении участия в рынке зеленых облигаций и не очень активно вкладывают средства.

Отсутствие стимулов на рынке зеленых облигаций в рамках цели двойного углерода, а также отсутствие низких и нулевых выбросов углерода отражает недостаточное внимание к целям углеродной нейтральности и необходимость улучшения существующей системы стимулов в соответствии с реальной ситуацией. Сам Китай считает защиту окружающей среды важным содержанием работы, и рынок зеленых облигаций также может сыграть очень важную роль в продвижении защиты окружающей среды за счет эффективного внедрения углеродной нейтральности.

Общая ликвидность зеленых облигаций в Китае недостаточна. Рынок зеленых облигаций Китая все еще находится на стадии развития, поэтому ликвидность рынка относительно низка по сравнению с международными рынками зеленых облигаций. С 2017 года доля зеленых облигаций по объему торгов показала рост в годовом исчислении, но уровень все еще низкий, и есть больше возможностей для развития. Так, по объему спотовой торговли доля зеленых облигаций на вторичном рынке ценных бумаг возросла с 0,28% в 2017 году до 0,64% в 2022 году⁸¹.

Когда рынок неликвиден, инвесторам может быть трудно найти инвестиционные возможности, и, соответственно, могут возрасти операционные издержки. Как показывает наше исследование, отсутствие должного уровня ликвидности на рынке зеленых облигаций Китая является одним из самых больших препятствий для

⁸⁰ Лю Кан, Хань Мэнбин. Рынок зеленых облигаций Китая: особенности развития, ограничения и политические рекомендации // Пекин: Исследование финансовых рынков, февраль 2022 г. 34-43 с. [刘康, 韩梦彬. 中国绿色债券市场: 发展特征、制约因素及政策建议 // 北京: 金融市场研究, 2月 2022. 34-43页] (Дата обращения: 19.03.2023)

⁸¹ Чэнь Снап, Хао Ботао. Ежегодный отчет о развитии отрасли зеленого финансирования за 2022 год // Гуандун: Ping An Securities, 2022. 40 с. [陈骁, 郝博韬. 2022年度绿色金融行业发展报告 // 广东: 平安证券, 2022. 40页.] (Дата обращения: 10.04.2023)

инвесторов, что может привести к ограниченному числу участников рынка, тем самым ограничивая развитие и расширение рынка и приводя к отсутствию открытости.

В целом недостаточно реализованный на данном этапе потенциал рынка зеленых облигаций Китая объясняется отсутствием действенных стимулов для участия эмитентов, фрагментированностью с точки зрения отраслевой, организационно-правовой и географической структуры выпусков; несовершенством механизма сертификации и раскрытия информации о зеленых облигациях, что делает стороны спроса и предложения на рынке зеленых облигаций уязвимыми к риску информационной асимметрии. Неадекватные требования к сертификации третьей стороной и раскрытию информации о зеленых облигациях привели к увеличению стоимости корпоративного финансирования и неактивной торговле на рынке зеленых облигаций. Исходя из результатов исследования, рынок зеленых облигаций Китая по-прежнему сталкивается с очень большими проблемами в своем развитии.

3.2 Оценка перспектив развития рынка зеленых облигаций Китая

По мере достижения цели «двойного углерода» в развитии Китая ежегодно потребуется значительный объем зеленых инвестиций, и облигации как относительно долгосрочный и стабильный источник финансирования могут помочь снизить риск несоответствия сроков погашения для проектов зеленой промышленности. Таким образом, есть предпосылки к дальнейшему росту зеленых облигаций в будущем.

Современное повышение осведомленности общества об охране окружающей среды также способствовало росту рыночного спроса на зеленые облигации. Привлечение средств от зеленых облигаций позволяет финансировать широкий спектр проектов в разных областях, таких как чистая энергия, энергосбережение и сокращение выбросов, бережное использование природных ресурсов и т. д. Зеленые проекты в Китае имеют огромный рыночный потенциал, поэтому рынок зеленых облигаций получает широкие возможности для развития.

В 2022 году Центральная конференция по экономической работе предложила ускорить строительство современной промышленной системы, что включает ускорение развития новой энергетики, зеленой и низкоуглеродной. Исходя из национальных стратегических предпосылок и требований макроэкономической политики, рынок капитала будет и дальше способствовать развитию зеленой и низкоуглеродной экономики в сфере услуг. Ожидается, что в будущем участники рынка зеленых облигаций станут более многочисленными, рыночный инструментарий будет продолжать обновляться и обогащаться, в то время как развитие низкоуглеродной экономики будет способствовать внедрению инновационных долговых инструментов.

Для оценки перспектив развития рынка зеленых облигаций Китая целесообразно провести сценарный анализ. Это позволит учесть основные условия, которые, как следует из анализа особенностей и проблем рынка, оказывают наиболее существенное влияние на его развитие, в том числе это политические стимулы, финансовый потенциал участников рынка, спрос и осведомленность инвесторов, заинтересованность эмитентов и рыночная инфраструктура.

1. Политические стимулы играют ключевую роль в слабом фундаменте зеленого финансирования в Китае и низкой мотивации инвесторов. Документы по политике зеленого финансирования, выпущенные центральным правительством с 2015 года, вдохновили местные органы власти на изучение моделей развития и реализацию целевой политики для содействия развитию местного зеленого финансирования⁸². Что касается зеленых облигаций, Китай активно содействует их развитию, внедряя ряд вспомогательных политик и нормативных стандартов, таких как Каталог проектов поддержки зеленых облигаций и Принципы зеленых облигаций Китая, и постоянное продвижение политик сыграло важную роль в содействии развитию зеленых облигаций.

При стимулировании местных органов власти развитие зеленого финансирования в некоторых районах начинает приносить свои плоды. В частности, пилотные зоны зеленого финансирования реформы и инноваций в Гуандуне, Чжэцзяне, Цзянси, Гуйчжоу и Синьцзяне показали хорошую динамику в развитии зеленого финансирования в этих пилотных зонах, несмотря на значительные различия в уровне экономического развития, фундаментальных показателях финансового сектора и возможностях экологического управления. Это говорит о том, что политические стимулы все еще работают, даже если региональные условия различны.

2. Развитие финансового потенциала участников рынка и прежде всего институтов финансовой индустрии может стимулировать экологически сознательных инвесторов, создавая условия для инноваций в области зеленых финансовых продуктов и услуг. Зеленые облигации имеют строгие ограничения на вход в инвестиционные проекты, и только государственные ведомства, финансовые учреждения и компании, зарегистрированные на бирже, могут эффективно участвовать в них. Относительно сложный процесс рассмотрения и регулирования зеленых облигаций требует поддержки специализированных организаций и, несомненно, более доступных ресурсов в регионах с развитым финансовым сектором.

⁸² Ma Jun. The evolution of and prospect for green finance in China// Bei Jing: Comparative Economic & Social Systems, 2016, №6. 25-32p. (Дата обращения: 15.04.2023)

3. **Сдвиг в спросе и осведомленности инвесторов** является определяющим условием процветания рынка зеленых облигаций. Инвесторов все больше волнуют устойчивое развитие и защита окружающей среды, и они все активнее стремятся инвестировать в зеленые облигации для достижения целей защиты окружающей среды.

4. Следующим условием, связанным с уровнем предложения на рынке зеленых облигаций, выступает **заинтересованность эмитентов**. Эмитенты могут направлять поток средств в зеленые отрасли и проекты, тем самым способствуя экономической трансформации и модернизации, а также экологическому управлению. Основными эмитентами на рынке зеленых облигаций Китая на текущем этапе его развития являются финансовые предприятия и государственные предприятия, чья готовность к выпуску и качество проектов зеленых облигаций во многом определяют скорость и направление развития рынка. Большое количество эмитентов на рынке с высоким качеством может увеличить размер рынка и его ликвидность. В свою очередь благодаря регулированию и стимулированию эмитентов рынок зеленых облигаций может стать важным инструментом содействия устойчивому экономическому развитию.

5. **Инфраструктура рынка зеленых облигаций** также оказывает значимое влияние на его развитие. Инфраструктура рынка зеленых облигаций, включая рейтинговые агентства, платформы для раскрытия информации и торговые системы, может повысить эффективность выпуска и торговли зелеными облигациями и снизить затраты на выпуск и торговлю. Кроме того, надежные законы и нормативные акты, а также техническая поддержка, необходимая участникам рынка при проведении торгов и выпуске облигаций станут важной гарантией развития рынка зеленых облигаций. Инфраструктура рынка зеленых облигаций может способствовать прозрачности и ликвидности рыночной информации, облегчая инвесторам доступ к информации о рынке зеленых облигаций и торговлю, тем самым повышая ликвидность рынка.

С учетом выявленных особенностей и условий развития рынка зеленых облигаций Китая, нами было разработано три сценария: высокоскоростное развитие, среднескоростное развитие и низкоскоростное развитие:

1) Сценарий высокоскоростного развития

Правительство введет ряд сильных политических стимулов, включая налоговые льготы, субсидии и снижение порога входа для эмитентов. Оно также оказывает все большую поддержку рынку зеленых облигаций при активном участии различных участников рынка, которые характеризуются достаточно высоким финансовым потенциалом. В то же время процесс торговли на рынке зеленых облигаций становится все более стандартизированным и прозрачным, что повысит спрос со стороны

инвесторов. Будет создана более совершенная рыночная инфраструктура: такие институты обслуживания рынка, как биржи и рейтинговые агентства, пользуются хорошей поддержкой, привлекая внимание и участие большого числа отечественных и зарубежных инвесторов.

2) Сценарий среднескоростного развития

Правительство введет некоторые политические стимулы, но они будут менее сильными, например, предоставление определенных налоговых льгот, создание рейтинговых агентств зеленых облигаций и т. д. Поддержка рынка зеленых облигаций останется стабильной, а участие различных участников рынка, характеризующихся достаточно высоким и (или) умеренным финансовым потенциалом, увеличится. Однако рыночная инфраструктура по-прежнему нуждается в улучшении. Такие институты рыночной инфраструктуры, как биржи и рейтинговые агентства, должны и дальше повышать свой профессионализм и качество услуг. При этом прозрачность рыночных операций будет постепенно увеличиваться, что положительно повлияет на осведомленность инвесторов и спрос на зеленые облигации.

3) Сценарий низкоскоростного развития

Стимулы государственной политики для рынка зеленых облигаций неэффективны, а поддержка рынка зеленых облигаций недостаточна. Активность участников рынка низкая, в том числе в связи с ограниченным финансовым потенциалом. Рынок зеленых облигаций не имеет достаточной инфраструктуры для обеспечения количества и качества своих проектов. Уровень осведомленности инвесторов и спроса на зеленые облигации относительно низок.

Исходя из будущих тенденций развития рынка зеленых облигаций Китая в соответствии с различными сценариями, описанными в предыдущих пунктах, на рисунке 3.2 представлен прогноз в контексте текущего развития рынка зеленых облигаций Китая.

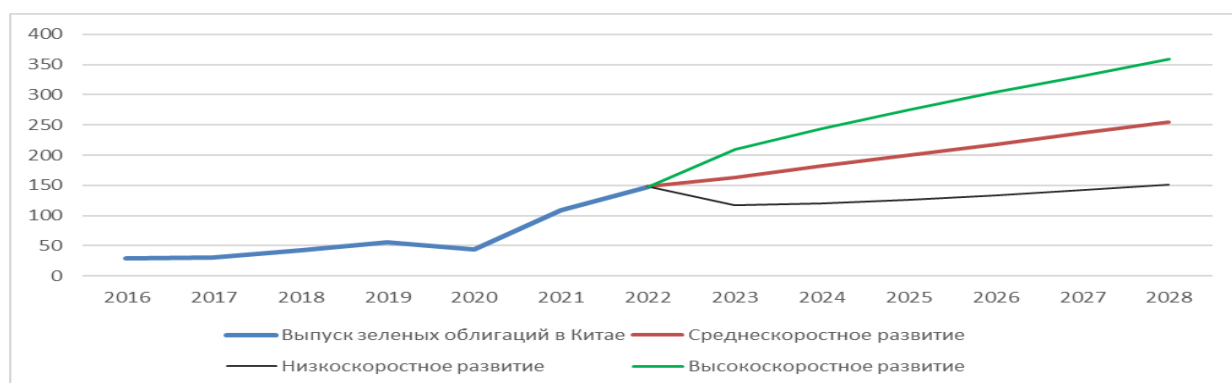


Рис. 3.2. Выпуск зеленых облигаций Китая 2016-2028, млрд долл.

Составлено автором на основе данных Международного института зеленых финансов Центрального финансово-экономического университета.

Для прогноза перспектив и установления динамики выпуска зеленых облигаций Китая по годам применялся метод экспоненциального сглаживания. При оценке темпов роста рынка мы исходили из представлений о том, что считается высоким, средним и низким уровнем роста в контексте тенденций развития китайской экономики, допуская, что данные тенденции являются долгосрочными.

Исследование показало, что период с 1978 по 2022 годы характеризуется тремя этапами: высокоскоростное, среднескоростное и низкоскоростное развитие. На этапе высокоскоростного развития в течение 33 лет с 1978 по 2010 год экономика Китая росла в среднем более чем на 10% в год⁸³, в основном благодаря проводимой в стране политике реформ и открытости, которая привлекла большое количество иностранных инвестиций и технологий, а также повышению открытости и конкуренции на внутреннем рынке, что способствовало быстрому росту экономики. В случае с рынком зеленых облигаций Китая, если допустить, что правительство и участники рынка будут активно поддерживать и продвигать зеленые облигации в будущем развитии китайского рынка, и что рынок будет становиться все более открытым, темпы роста зеленых облигаций на китайском рынке достигнут в среднем 10% в год, обеспечивая выполнение сценария высокоскоростного развития.

В период среднескоростного развития с 2011-2019 гг. темпы экономического роста Китая составили в среднем 7,3% в год⁸⁴. Причины вступления Китая в эту фазу роста экономики включали воздействие различных факторов, таких как изменения в международной экономической среде, реструктуризация экономики и недостаточный уровень технологических инноваций. В то же время Китай начал проводить ряд политик макроконтроля, которые оказали сдерживающее влияние на экономический рост. Для рынка зеленых облигаций Китая сценарий среднескоростного роста, предполагающий недостаточную государственную политику, активных участников рынка и недостаточную открытость рынка, приведет к тому, что среднегодовые темпы роста зеленых облигаций в будущем составят около 7,3%.

В период низкоскоростного развития темпы экономического роста Китая продолжают замедляться из года в год, составляя в среднем 4,5% с 2020 по 2022 год. В основном это было связано с комбинированным воздействием эпидемии и давления

⁸³ Ляо Цюнь. Изменение темпов экономического роста Китая и его результаты за последние 12 лет. Шанхай: Форум главных экономистов Китая, 2023 г. URL: <https://finance.sina.com.cn/zl/china/2023-02-08/zl-imyeytfq6363258.shtml>. [廖群.过去 12 年我国经济的增速换挡及其结果.上海: 中国首席经济学家论坛,2023. URL: <https://finance.sina.com.cn/zl/china/2023-02-08/zl-imyeytfq6363258.shtml>] (Дата обращения: 01.05.2023)

⁸⁴ Там же.

внутренней экономической реструктуризации⁸⁵. Эпидемия привела к снижению открытости рынков Китая, нарушению глобальных цепочек поставок и снижению спроса, что повлияло на экспорт и внутренний спрос Китая. Соответственно, если предположить, что правительство и участники рынка не будут стимулировать развитие зеленых облигаций, и рынок станет менее открытым, темпы его роста составят около 4,5% в год.

В результате прогноза можно сделать вывод, что, во-первых, в соответствии со сценарием высокоскоростного развития, рынок зеленых облигаций Китая будет быстро развиваться с 2023 по 2028 год, при этом масштаб рынка будет быстро расширяться, открытость рынка и ликвидность улучшаться, количество и качество проектов зеленых облигаций увеличиваться, привлекая внимание и участие большого количества отечественных и зарубежных инвесторов, и становясь драйвером зеленого финансового рынка Китая.

При среднескоростном сценарии развития рынок зеленых облигаций Китая будет демонстрировать постепенное и стабильное развитие, при этом масштаб рынка будет постепенно расширяться, открытость и ликвидность рынка постепенно улучшаться, количество и качество проектов зеленых облигаций постепенно улучшается, осведомленность инвесторов о зеленых облигациях постепенно растет, а прозрачность рыночных операций постоянно повышается.

При негативном (низкоскоростном) сценарии рынок зеленых облигаций Китая будет развиваться медленно, с трудностями в расширении масштаба, недостаточной открытостью и ликвидностью рынка, низким участием организаций-эмитентов, низкой осведомленностью инвесторов о зеленых облигациях, трудностями в обеспечении количества и качества проектов зеленых облигаций, и часто отсутствием импульса в рыночных операциях.

На наш взгляд, низкоскоростной сценарий маловероятен. В перспективе рынок зеленых облигаций Китая продолжит устойчивое развитие и будет стимулировать процесс достижения цели «двойного углерода».

С одной стороны, поскольку правительство Китая придает большее значение зеленым финансам и усиливает политическую поддержку, соответствующая политика будет развиваться и совершенствоваться, и есть возможности для улучшения в создании стандартных систем, статистического учета, раскрытия нефинансовой информации и преференциальной политики для различных видов зеленых облигаций.

⁸⁵ Ляо Цюнь. Указ. соч.

С другой стороны, в Китае все больше внимания уделяется устойчивому низкоуглеродному развитию, и в соответствующих областях будет появляться все больше инвестиционных возможностей. С помощью зеленых облигаций можно обеспечить долгосрочную, стабильную и относительно недорогую финансовую поддержку таких областей, как чистая энергетика, защита окружающей среды и озеленение городов, что будет способствовать дальнейшему развитию соответствующих отраслей.

Исследование показывает, что рынок зеленых облигаций Китая имеет многообещающее будущее при условии совместных усилий государственных ведомств, участников рынка и других сторон для повышения прозрачности и качества регулирования рынка, защиты прав и интересов инвесторов и дальнейшего развития социальных и экономических преимуществ зеленых облигаций.

3.3 Рекомендации по развитию рынка зеленых облигаций Китая

20-й национальный конгресс Коммунистической партии КНР в октябре 2022 года указал на необходимость совершенствования фискальной, налоговой, финансовой, инвестиционной и ценовой политики и стандартных систем, поддерживающих зеленое развитие, развития зеленых и низкоуглеродных отраслей промышленности, совершенствования рыночной системы распределения ресурсов и экологических факторов, ускорения исследований и разработок, продвижения и применения передовых технологий энергосбережения и сокращения выбросов углерода, пропаганды зеленого потребления и содействия формированию зеленого и низкоуглеродного производства и образа жизни. Создание надежной экономической системы с устойчивым низкоуглеродным развитием является неотъемлемым требованием для зеленой трансформации развития Китая.

Достижение цели «двойного углерода» представляет собой широкую и глубокую трансформацию экономической и социальной системы, а создание эффективной зеленой, низкоуглеродной, циркулярной экономической системы развития является главным приоритетом. Для достижения цели развития «двойного углерода» Китаю ежегодно требуется большой объем зеленых инвестиций, и такие крупные инвестиции, безусловно, нуждаются в мощной поддержке финансового рынка. Зеленые облигации как один из важнейших инструментов мобилизации зеленых инвестиций имеют определенные преимущества в привлечении зеленых средств. Поэтому важно предложить рекомендации по развитию рынка зеленых облигаций Китая, которые с учетом выявленных особенностей и проблем позволят обеспечить реализацию высокоскоростного сценария.

1) Вначале сформулируем **правовые рекомендации**.

Во-первых, необходимо усовершенствовать законы и нормативные акты, регулирующие выпуск зеленых облигаций. По сравнению с международными добровольными стандартами, действующими «снизу вверх», китайский стандарт зеленого финансирования, основанный на международном опыте, представляет собой сочетание государственного руководства и рыночной дисциплины, с руководящими принципами «сверху вниз» для регулирования рынка зеленых облигаций, и имеет преимущество политической поддержки.

Во-вторых, в настоящее время рынок зеленых облигаций в Китае контролируется рядом регулирующих органов, которые применяют различные критерии при утверждении зеленых облигаций или одобрении зеленых проектов, либо применяют одни и те же критерии к разным проектам. Такие различия затрудняют понимание действующих требований участниками рынка.

Поэтому рекомендуется создать единый регулирующий орган с учетом текущих особенностей развития Китая, чтобы упростить процедуры регулирования, снизить затраты на регулирование и повысить эффективность регулирования. Кроме того, следует сформировать объединенный комплексный стандарт регулирования рынка зеленых облигаций Китая, чтобы избежать нарушений на рынке, вызванных несогласованностью стандартов, и тем самым ускорить его развитие.

2) Помимо правовых основ функционирования рынка, **необходимо усовершенствовать политику стимулирования выпусков зеленых облигаций с учетом региональных различий**. Китай имеет огромную территорию с неравномерным региональным экономическим развитием, поэтому для развития зеленых облигаций в разных регионах необходима дифференцированная стимулирующая политика.

Политические стимулы, наряду с финансовым потенциалом участников рынка зеленых облигаций, являются ключевыми условиями внедрения зеленых финансовых инноваций. Поскольку уровень развития финансовой индустрии, как и финансовый потенциал возможных инвесторов и эмитентов зеленых облигаций, в разных регионах неравномерны, политика в отношении зеленых облигаций также должна различаться. Дифференцированная политика льгот, включая налоговые льготы, субсидии, субсидирование процентных ставок и гарантии, может быть принята для различных региональных экономических условий каждой провинции или региона в Китае, чтобы стимулировать выпуск зеленых облигаций, снизить их стоимость и интернализировать внешние выгоды.

3) Кроме того, **необходимо согласовать предложенные политические меры с существующими экологическими нормами.** Отсутствие мотивации для выпуска зеленых облигаций в сильно загрязненных районах может создать проблемы справедливости в экологическом управлении. По этой причине политика зеленого финансирования должна гармонично сочетаться с существующими экологическими нормами, чтобы максимизировать экологические эффекты зеленого финансирования.

С одной стороны, сильно загрязненные регионы могут умеренно увеличить долю снижения процентных ставок по зеленому финансированию и субсидирования кредитов для повышения степени выгоды. С другой стороны, на уровне инвестиций и финансирования должны быть введены ограничения и штрафы за нарушение экологических стандартов. Ограничив доходность инвестиций в загрязняющие отрасли и увеличив доходность зеленых отраслей, можно реализовать экологический эффект зеленого финансирования.

В целом, в будущем необходимо постоянно осуществлять мониторинг структуры рынка зеленых облигаций, что позволит оптимизировать ее на основе анализа особенностей каждой местной зеленой отрасли, а также направлять больше финансовых ресурсов в экологически неблагополучные районы, в том числе с высоким уровнем выбросов углерода, чтобы сбалансировать финансово-экономическое и экологическое развитие.

4) Мы также предлагаем **диверсифицировать типы эмитентов зеленых облигаций и расширить спектр инвесторов.**

В отношении эмитентов первое, что необходимо, с нашей точки зрения, предпринять, – это поощрять активное участие частных предприятий. На данном этапе основными участниками рынка зеленых облигаций Китая являются государственные предприятия, а участие частных предприятий относительно невелико. Основная причина заключается в том, что частные предприятия неохотно участвуют в выпуске зеленых облигаций из-за слабой осведомленности об охране окружающей среды и низкой доходности в зеленой промышленности, поэтому государство должно снизить условия участия частных предприятий, смягчить условия выпуска зеленых облигаций, облегчить выпуск зеленых облигаций и обеспечить политику поддержки, чтобы повысить мотивацию частных предприятий к участию в рынке зеленых облигаций.

Однако из-за смягчения и удобства политики необходимо создать строгую систему ответственности и механизм наказания, чтобы предотвратить возникновение моральных рисков у участников рынка и не дать участникам рынка воспользоваться преференциями политики для совершения незаконных действий, таких как зеленое

камуфлирование, что повлияет на порядок на рынке зеленых облигаций и нанесет ущерб законным правам и интересам инвесторов зеленых облигаций.

Для компаний, выпускающих зеленые облигации, несмотря на то что Китай проводит определенную льготную политику, стоимость эмиссии пока остается относительно высокой. Поэтому эмитентов зеленых облигаций, используемых для финансирования приоритетных зеленых проектов, необходимо стимулировать. Так, для зеленых проектов, приоритетных в контексте национального и регионального развития, могут быть предоставлены специальные субсидии, например, субсидии под низкий процент, а также льготы по налогу на прибыль, что позволит снизить общую стоимость выпуска зеленых облигаций, повысить конкурентоспособность бизнеса и способствовать его устойчивому низкоуглеродному развитию.

В то же время необходимо оптимизировать структуру инвесторов зеленых облигаций и улучшить инвестиционную конъюнктуру на рынке зеленых облигаций. Следует постоянно повышать информированность населения о зеленых облигациях, чтобы больше инвесторов понимали суть зеленых облигаций и выбирали их. Популяризация зеленой концепции и обучение инвестициям ESG необходимы для того, чтобы инвесторы могли сосредоточиться на экологических, социальных факторах и факторах корпоративного управления в дополнение к финансовой прибыли в процессе принятия инвестиционных решений. Необходимо поощрять и поддерживать инвесторов, чтобы они активно инвестировали в зеленые облигации на основе качественных политических исследований и оценки рисков, а также ускорить открытие рынка зеленых облигаций, чтобы открыть доступ иностранному капиталу на внутренний рынок зеленых облигаций.

5) Необходимо продолжать **диверсифицировать виды зеленых облигаций**, предоставляя участникам финансового рынка Китая больше возможностей для выбора. Ежегодно китайский рынок вводит новые финансовые инструменты на основе рыночного спроса. В условиях цели «двойного углерода» инновационные виды зеленых облигаций, связанные с перспективой достижения углеродной нейтральности, могут появиться по мере создания и совершенствования углеродного рынка. С момента своего появления ряд инновационных облигаций, таких как углеродно-нейтральные и трансформационные облигации, продемонстрировали быстрый рост объема эмиссии, но они все еще далеки от удовлетворения рыночного спроса на зеленые облигации, применяемые для финансирования проектов в области энергосбережения и сокращения выбросов углерода.

б) Следующие рекомендации по развитию рынка зеленых облигаций Китая касаются вопросов **сертификации выпусков и раскрытия информации о финансируемых проектах и компаниях.**

По сравнению с обычными облигациями, использование привлеченных средств в зеленых облигациях должно быть более прозрачным, с регулярным раскрытием информации об использовании привлеченных средств, реализации зеленых проектов и полученных экологических выгодах, а также с поощрением привлечения независимых институтов для оценки и сертификации третьей стороной. Китай должен использовать финансовые технологии для разработки системы управления зеленой финансовой информацией, улучшить стандарты раскрытия информации для отрасли, стандартизировать и уточнить требования и форматы раскрытия информации для зеленых облигаций, тем самым снизив затраты на раскрытие и управление экологической информацией.

С точки зрения повышения качества зеленых облигаций, регуляторы должны повышать осведомленность эмитентов о раскрытии информации, требовать от эмитентов выпускать независимые и стандартизированные отчеты об экологической оценке как до, так и после выпуска, регулярно публиковать данные о распределении и использовании доходов от зеленых облигаций, чтобы убедиться, что предприятия включают зеленые проекты в свои деловые модели, чтобы смягчить поведение эмитентов по зеленому камуфлированию и уменьшить информационную асимметрию между продавцами и покупателями зеленых облигаций.

Для повышения прозрачности рынка зеленых облигаций необходимо усиливать позиции органов по оценке и сертификации. Стандартизированное, профессиональное и ориентированное на рынок развитие органов оценки и сертификации может эффективно повысить доверие к рынку зеленых облигаций.

Необходимо четко определить порог входа для органов по сертификации и стандартизировать процесс сертификации. Это можно сделать путем создания саморегулируемой ассоциации для отрасли зеленой оценки и сертификации, выдачи лицензий на сертификацию зеленых облигаций, установления обязательных требований к уровню квалификации практиков. Поскольку рынок зеленых облигаций Китая продолжает развиваться, основным требованием к доступу органов по оценке и сертификации зеленых облигаций должно быть наличие соответствующих возможностей исследования зеленых облигаций для регулирования стабильного развития рынка зеленых облигаций.

7) Наконец, необходимо **укрепить интеллектуальную и информационную инфраструктуру** рынка зеленых облигаций. Цифровые технологии должны быть использованы для формирования качественных пулов зеленых проектов.

Первым шагом является унификация критериев для пулов зеленых проектов с учетом результатов развития местных пилотных зон реформы и внедрения инноваций в области зеленого финансирования, а также постепенный переход от ручного отбора проектов к интеллектуальному путем глубокого изучения информации о ранее объединенных зеленых проектах с помощью технологии машинного обучения. Большие данные, облачные вычисления и другие технологии могут помочь добиться мониторинга динамических изменений каждого пула зеленых проектов в реальном времени, формируя аналитический отчет для обеспечения обратной связи об эффективности отбора критериев.

С помощью инструментов цифровых технологий можно создать более иерархичную платформу данных по зеленому финансированию. Централизованная информационная платформа с более широким охватом и более высоким качеством данных позволит преодолеть информационные барьеры различных департаментов, обеспечив возможность интеграции ресурсов и оптимального распределения.

Платформа будет способствовать выполнению следующих функций:

- сбор информации в режиме реального времени о бизнесе-получателе зеленого финансирования, проведение инвестиционного анализа с применением соответствующих методов;
- улучшение мониторинга и оценки экологических результатов выпуска зеленых облигаций, содействие обмену информацией об экологическом регулировании в режиме реального времени;
- обеспечение достаточной информационной поддержки для разработки продуктов и услуг зеленого финансирования.

В целом рынок зеленых облигаций Китая должен быть хорошо скоординирован между эмитентами, инвесторами и рыночной инфраструктурой. Для эмитентов следует поощрять инициативу по выпуску зеленых облигаций, проводить качественную проверку после выпуска для содействия развитию сторонних институтов, а регулятору следует повышать осведомленность эмитентов о раскрытии информации для снижения информационной асимметрии между спросом и предложением зеленых облигаций. В то же время необходимо поощрять инвесторов выбирать зеленые облигации, повышая осведомленность участников рынка о зеленом финансировании; наконец, целесообразно усилить интеллектуальные и информационные основы инфраструктуры

рынка зеленых облигаций, создать зеленую распределенную базу данных, разрушив барьеры данных различных секторов, поддерживая использование блокчейна и других технологий для достижения интеграции данных.

Выводы

Таким образом, рынок зеленых облигаций Китая демонстрирует хорошие позиции, его развитие затрудняют различные проблемы. В частности, неравномерное развитие и чрезмерная концентрация организаций-эмитентов ограничивают участие частных компаний. В региональном контексте такие факторы, как экономическое развитие и загрязнение окружающей среды, привели к тому, что выпуск зеленых облигаций в основном сосредоточен в регионе Пекин-Тяньцзинь-Хэбэй, регионе дельты реки Янцзы, регионе дельты Жемчужной реки и регионе Сычуань-Чунцин. Количество зеленых облигаций, выпущенных в центральных и западных регионах, относительно невелико.

Кроме того, подход к регулированию слишком сложен, различные ведомства осуществляют надзор за различными видами зеленых облигаций, что приводит к увеличению трудностей в понимании участниками рынка зеленых облигаций и, таким образом, затрудняет привлечение инвесторов. С точки зрения сертификации и раскрытия информации, Китай еще не разработал стандартизированную систему. Хотя в Китае существует более 20 организаций по оценке и сертификации зеленых облигаций, в их деятельности по оценке и сертификации отсутствуют стандартизация и эффект масштаба, что не способствует долгосрочному и стандартизированному развитию рынка зеленых облигаций, увеличивая риски зеленого камуфлирования.

Что касается мер стимулирования, то нынешняя льготная политика в основном направлена на эмиссию, но не хватает политики для поддержки инвестиционной стороны. По сравнению с международным рынком зеленых облигаций, уровень ликвидности на рынке Китая относительно низок, что ограничивает его развитие и затрудняет для инвесторов поиск инвестиционных возможностей.

В результате анализа проблем рынка зеленых облигаций Китая был сделан вывод о том, что политические стимулы, финансовый потенциал участников рынка, спрос и осведомленность инвесторов, заинтересованность эмитентов и рыночная инфраструктура являются основными условиями, оказывающими наибольшее влияние на развитие рынка.

Разработаны три сценарных варианта развития рынка зеленых облигаций Китая, учитывающие необходимые для этого условия. Исследование показывает, что низкоскоростной сценарий не соответствует текущему развитию рынка зеленых облигаций в Китае. В будущем Китай будет придавать все большее значение зеленым

финансам, политическая поддержка будет усиливаться, соответствующие политики будут развиваться и совершенствоваться, и на этой основе степень открытости и ликвидности рынка будет постепенно увеличиваться, количество и качество проектов зеленых облигаций будет также демонстрировать положительную динамику, осведомленность инвесторов о зеленых облигациях будет возрастать, а прозрачность рыночных операций будет продолжать улучшаться, так что рынок зеленых облигаций Китая будет демонстрировать тенденцию постепенного и стабильного развития.

Исходя из проблем и оценок перспектив рынка зеленых облигаций Китая, правительство должно увеличить политические стимулы для стимулирования большего числа участников рынка зеленых облигаций; усилить информационную поддержку рынка для популяризации знаний о зеленых облигациях среди широкой общественности, чтобы больше эмитентов и инвесторов понимали суть этих финансовых инструментов; с точки зрения регулирования, оно должно повысить осведомленность эмитентов о раскрытии информации, чтобы уменьшить информационную асимметрию между спросом и предложением зеленых облигаций; и, наконец, следует укрепить интеллектуальную и информационную инфраструктуру рынка, создав распределенную базу данных зеленых облигаций, а также полностью поддержать использование блокчейна и других технологий для объединения данных.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Развитие зеленой экономики Китая и трансформация его промышленной структуры требуют новых инструментов финансирования, и вопрос о том, как добиться успешного развития китайского рынка зеленых облигаций, стал актуальным в финансовом секторе. Исследование особенностей рынка зеленых облигаций Китая на современном этапе позволило выявить основные проблемы и перспективы его развития.

Было показано, что различные стандарты по-разному определяют зеленые облигации, но в целом определение подразумевает инвестирование в проекты или деятельность, которые являются экологически полезными и выступают в качестве экологически чистого финансового инструмента для содействия устойчивому развитию. Определение зеленых облигаций соответствует основной концепции предложенной Китаем цели «двойного углерода». Усиленная государственная поддержка зеленых отраслей в контексте этой цели стимулирует все больше компаний развиваться в низкоуглеродном, чистом и устойчивом направлении, тем самым стимулируя выпуск зеленых облигаций. Таким образом, зеленые облигации имеют огромный потенциал роста на рынке Китая и могут обеспечить значительную финансовую поддержку проектам по защите окружающей среды и устойчивому развитию, став важной поддержкой для устойчивого низкоуглеродного развития Китая.

Хотя рынок зеленых облигаций Китая находится на этапе становления, он быстро и успешно развивается. В целях постоянного совершенствования стандартов зеленых облигаций и приведения их в соответствие с международными стандартами зеленого финансирования Китай выпустил Принципы зеленых облигаций и Каталог проектов, поддерживаемых зелеными облигациями. Эти основополагающие документы позволили эффективно снизить затраты на выпуск, торговлю и управление зелеными облигациями и сыграли важную направляющую и вспомогательную роль в этом процессе, стимулируя развитие зеленых облигаций.

Сегодня рынок зеленых облигаций Китая включает как внутренний, так и международный сегменты, объемы рынка постоянно растут, и в 2021 году Китай занял второе место в мире по объему выпуска зеленых облигаций. С точки зрения разновидностей зеленых облигаций, на китайском рынке преобладают среднесрочные выпуски, также в Китае появились инновационные виды зеленых облигаций, включая углеродно-нейтральные облигации, облигации зеленой панды, голубые облигации и устойчивые облигации. Для привлечения средств основными областями поддержки являются возобновляемые источники энергии и транспорт. Проекты в основном направлены на строительство и эксплуатацию объектов возобновляемой энергетики,

таких как ветровая и солнечная энергия. Эмитентами преимущественно являются центральные и местные государственные предприятия, что отражает высокий кредитный рейтинг зеленых облигаций Китая. Среди эмитентов доминирует финансовый сектор (в основном коммерческие банки) и коммунальный сектор (как правило, энергетические компании). Что касается пространственной структуры выпуска, то он в значительной степени сосредоточен в экономически развитых регионах, таких как Пекин, Цзянсу, Гуандун и Шанхай. В целом, можно сделать вывод о том, что Китай перешел от одного вида разновидности зеленых облигаций к диверсификации, с широким кругом участвующих субъектов и постоянными инновациями в разновидностях зеленых облигаций.

Рассматривая текущую ситуацию на рынке зеленых облигаций Китая, следует отметить, что рынок по-прежнему сталкивается со значительными проблемами. Концентрация эмитентов зеленых облигаций слишком высока, а участие частных предприятий невелико; в региональном разрезе такие факторы, как экономическое развитие и загрязнение окружающей среды, привели к тому, что выпуск зеленых облигаций сосредоточен в основном в восточных регионах, а в центральных и западных регионах выпущено относительно немного зеленых облигаций. Подход к регулированию рынка слишком сложен – различные ведомства регулируют различные виды зеленых облигаций, что затрудняет понимание механизма регулирования для участников рынка. Китай не уделяет достаточного внимания раскрытию информации после выпуска, и качество раскрываемой информации различно; недостатки системы сертификации препятствуют стабильному развитию рынка зеленых облигаций. Соответственно, повышаются риски зеленого камуфлирования. Уровень ликвидности китайского рынка относительно низок. В результате, число участников рынка ограничено, что сдерживает его развитие.

С учетом выявленных особенностей и проблем рынка зеленых облигаций Китая делается вывод, что политические стимулы, финансовый потенциал участников рынка, спрос и осведомленность инвесторов, заинтересованность эмитентов и рыночная инфраструктура являются основными условиями, оказывающими наибольшее влияние на развитие рынка. Обобщив результаты оценки инструментальных, институциональных, региональных особенностей, проблем и условий функционирования рынка зеленых облигаций Китая, автор использовал метод сценарного анализа и разработал высокоскоростной, среднескоростной и низкоскоростной сценарии развития рынка.

Исследование показывает, что рынок зеленых облигаций Китая продолжит расти быстрыми темпами, при этом масштабы и объемы эмиссии будут расширяться и далее. Развитию рынка зеленых облигаций будут способствовать дальнейшее совершенствование политики и нормативных актов, а также постоянная оптимизация рыночных механизмов. В то же время, поскольку инвесторы уделяют все больше внимания экологическим, социальным и управленческим факторам, все больше участников рынка выбирает зеленые облигации. Кроме того, продолжают появляться инновационные виды зеленых облигаций, что придаст новый импульс развитию рынка.

Рекомендации по развитию рынка зеленых облигаций Китая предполагают, что правительство должно усилить политические стимулы и информационную поддержку рынка, чтобы популяризировать знания о зеленых облигациях среди широкой общественности; способствовать спросу и предложению на рынке зеленых облигаций; создать платформу зеленых инвесторов, расширить сферу их участия и развивать новые зеленые облигации. Необходимо повысить осведомленность эмитентов о раскрытии информации, чтобы уменьшить информационную асимметрию между спросом и предложением зеленых облигаций. Целесообразно усилить интеллектуальную и информационную поддержку инфраструктуры рынка зеленых облигаций, использовать финансовые технологии для создания системы управления зеленой финансовой информацией, улучшить отраслевые стандарты раскрытия информации, стандартизировать и уточнить требования к раскрытию информации для зеленых облигаций, тем самым снизив затраты на раскрытие экологической информации и управление.

В настоящее время зеленые облигации являются одним из важнейших финансовых инструментов в устойчивом сегменте финансового рынка. Появление зеленых облигаций обеспечивает новые каналы финансирования для зеленых предприятий, побуждает все больше традиционных предприятий инвестировать в зеленые проекты, а также способствует развитию зеленых отраслей Китая и структурной трансформации экономики в целом. Это также позволяет инвесторам диверсифицировать свои инвестиционные портфели и, следовательно, повышает стабильность финансового рынка. Таким образом, развитие зеленых облигаций является важной задачей для Китая, и объемы данного сегмента финансового рынка, по нашей оценке, будут стабильно расти, выступая необходимым условием перехода к устойчивому низкоуглеродному развитию, что потребует совместных усилий всех участников рынка в будущем.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые акты

1. Development Finance Club (IDFC). Common Principles for Climate Change Adaptation Finance Tracking: Version 3 - 18th October 2021. -64.
2. Framing Paper on Climate-resilient Finance and Investment / OECD. Working Party on Climate, December 2021. URL: [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ENV/EPOC/WPCI/D2012\)3&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ENV/EPOC/WPCI/D2012)3&docLanguage=En)
3. Green Bond Principles. ICMA. Paris. June 2021. URL: https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles_June-2022-280622.pdf
4. Green bonds, Research-based, independent and relevant / International Institute for Sustainable Development, 2019. URL: <https://cicero.green/green-bonds>
5. ГОСТ 2021 № 4. Руководящие мнения Государственного совета по ускорению создания рациональной экономической системы для "зеленого", низкоуглеродного и циркулярного развития. Государственный совет. 2021.02.22. - URL: http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-02/22/content_5588274.htm [国发《2021》4号. 国务院关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见.国务院. -2021.02.22. - URL: http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-02/22/content_5588274.htm]
6. Общая программа реформирования системы экологической цивилизации: Государственный совет Центрального комитета Коммунистической партии Китая от 2015. URL: http://www.gov.cn/guowuyuan/2015-09/21/content_2936327.htm [生态文明体制改革总体方案:中共中央国务院,2015. URL: http://www.gov.cn/guowuyuan/2015-09/21/content_2936327.htm]
7. Руководство Государственного совета по ускорению создания рациональной экономической системы для зеленого, низкоуглеродного и циркулярного развития: Центральное народное правительство КНР. 2021. URL: http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-02/22/content_5588274.htm [国务院关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见.中华人民共和国中央人民政府.2021.URL: http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-02/22/content_5588274.htm]
8. Иньфа 2021, № 96. Уведомление Народного банка Китая, Комиссии по развитию и реформам и Комиссии по регулированию ценных бумаг о выпуске Каталога проектов поддержки "зеленых" облигаций (издание 2021 года). 2021. URL: http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-04/22/content_5601284.htm [银发《2021》96号. 中国人民银行,发展改革委,证监会关于印发《绿色债券支持项目目录(2021年版)》的通知. 2021. URL: http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-04/22/content_5601284.htm]
9. Объявление Комитета по стандарту "зеленых" облигаций (2022) № 1: Принципы зеленых облигаций Китая. -2022, -С.17. [绿色债券标准委员公告(2022年)第1号:中国绿色债券原则. -2022, -17页]
10. Объявление Комитета по стандарту зеленых облигаций: Список органов по оценке и сертификации зеленых облигаций на основе рынка и регистрации. - [2022] № 2. -URL: <https://www.nafmii.org.cn/ggtz/gg/202209/P020220921639517942766.pdf> [绿色债券标准委员会公告:绿色债券评估认证机构市场化评议注册名单. -(2022)第2号. - URL: <https://www.nafmii.org.cn/ggtz/gg/202209/P020220921639517942766.pdf>]
11. China lianhe credit rating co ltd. Методология кредитного рейтинга зеленых облигаций. -11. 2022. - С. 1-10. URL: <http://www.lhratings.com/file/1cb0a5ed-1195-4d1a-8131-712c25f83494.pdf> . [联合资信评估股份有限公司. 绿色债券信用评级方法. -11. 2022. - 1-10 页. URL: <http://www.lhratings.com/file/1cb0a5ed-1195-4d1a-8131-712c25f83494.pdf>]

Книги

12. Зеленые финансы в мире и в России: монография/под ред. Б.Б. Рубцова. - М.: РУСАЙНС, 2016. - 170 с.
13. Рынок «зеленых» облигаций: мировой опыт и перспективы для России. (Бакалавриат, Специалитет). Монография. / Рубцов Б.Б. (под ред.), Андрианова Л.Н., Андреев А.П., Анненская Н.Е., Гусева И.А., Литовченко А.А., Панова С.А., Симаева Е.П., Строев П.В., Фаттахов - Москва: КноРус, 2020. - 224 с.
14. 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.
15. Современные финансовые рынки. Учебник. / Криничанский К.В. (под ред.), Рубцов Б.Б. (под ред.), Цыганов А.А. (под ред.), Адамова К.Р., Анненская Н.Е., Бутурлин И.В., Куликова Е.И., Ларионова И.В., Панова С.А., Сахаров А.А., Шакер И.Е. - Москва: КноРус, 2021. - 602 с.
16. Современные финансовые рынки: Монография для магистрантов, обучающихся по программам направления "Финансы и кредит". / Иванов, В.В. (автор и редактор); Воронов, В.С.; Воронова, Н.С.; Дарушин, И.А.; Кашеева, Е.А.; Ключников, И.К.; Коршунов, О.Ю.; Львова, Н.А.; Нурмухаметов, Р.К.; Соколов, Б.И. - СПбГУ ред. – М.: Проспект, 2016. 576 стр.
17. Финансовая система Китая /Иванов, В. В., Покровская, Н. В., Львова, Н. А., Белозеров, С. А., Ващук, А. Э., Воронова, Н. С., Воронов, В. С., Горбушина, С. Г., Дарушин, И. А., Ковалев, В. В., Коршунов, О. Ю., Кочергин, Д. А., Лебедев, Б. М., Писаренко, Ж. В., Соколов, Б. И., & Титов, В. О. (2020). – М.: Проспект. 352 стр.
18. Финансовые рынки. / Шавшуков, В.М.; Воробьев, С.П.; Воронова, Н.С.; Воронцовский, А.В.; Дарушин, И.А.; Иванов, В.В. (автор и редактор); Кашеева, Е.А.; Канаев, А.В.; Комарова, Н.В.; Коршунов, О.Ю.; Ключников, И.К.; Кузнецова, Н.П.; Лебедев, Б.М.; Люкевич, И.Н.; Лякин, В.А.; Нурмухаметов, Р.К.; Писаренко, Ж.В.; Сорокин, А.И.; Чернова, Г.В. – М. : РГ-Пресс, 2013.
19. Ма Вэньцзе. Зеленое финансирование: политические стимулы и развитие рынка. //Издательство Шанхайского университета финансов и экономики. Шанхай. 2021. С.394. [马文杰. 绿色金融: 政策激励与市场发展.//上海财经大学出版.上海. 2021.394页.]
20. Сюй Цзинпин. Исследование и создание: зеленая финансовая система Китая в новую эпоху. // Пекин: Академическое издательство социальных наук, - 2021. - С. 300. [徐京平. 探索与构建:新时代中国绿色金融体系.// 北京:社会科学文献出版社,- 2021. -С.300.]

Статьи в журналах и сборниках

21. Абузярова В Ш. Современное состояние рынка «зеленых» облигаций//От синергии знаний к синергии бизнеса. 2021: 267-270.
22. Архипова В В. «Зеленые финансы» как средство для решения глобальных проблем. Экономический журнал Высшей школы экономики, 2017, 21(2): 312-332.
23. Богачева, О. В., Смородинов О. В. “Зеленые” облигации как важнейший инструмент финансирования “зеленых” проектов// Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал,2016 (2), pp. 70–81.URL: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edselr&AN=edselr.25811388&lang=ru&site=eds-live&scope=site> .
24. Боркова, Е. А. «Зеленые» инвестиции как фактор устойчивого развития экономики стран мира / Е. А. Боркова, М. Р. Изусова, К. А. Гематдинова // КРЕАТИВНАЯ ЭКОНОМИКА. – 2019. – № 12. – С. 7–15.
25. Буров В. Г. XVIII съезд КПК и стратегия развития Китая // Новая и новейшая история, 2013. № 3. С. 23—41.

26. Давыдова Алёна Сергеевна; Баликоев Владимир Заурбекович. Зарубежный и российский опыт выпуска «зеленых» облигаций// Общество с ограниченной ответственностью «Издательство «Пегас».2020. С.81-88.
27. Исенов А С. Формирование институциональной структуры глобального рынка «зеленого» финансирования. Управление, 2021, 9(4): 100-111.
28. Киселева, Е.Г. “Зеленые” облигации: тенденции на мировом рынке и в России’, Мировая экономика и международные отношения, 2021 no. 2, pp. 62–70, viewed 17 November 2021// URL: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edselr&AN=edselr.44674282&lang=ru&site=eds-live&scope=site> .
29. Ковалевич, И. В. “Зеленые” облигации - новый инструмент финансирования “зеленых” проектов. Экономика и предпринимательство, 2020 (11), pp. 1284–1287. // URL: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edselr&AN=edselr.44401791&lang=ru&site=eds-live&scope=site>
30. Коданева, С. И. Перспективы развития рынка «зеленых» облигаций (обзор) / С. И. Коданева // ЭСПР. - 2020. - № 2. - С. 102-113.
31. Леонова К С. Рынок «зеленых» облигаций в мировой экономике. Инновации. Наука. Образование, 2021 (26): 407-412.
32. Львова Н.А., Коршунов О.Ю. and Рахимов З.Ю. (no date) ‘Внедрение Парадигмы Устойчивых Финансов В Стратегию Развития Финансового Рынка Еаэс’. // URL: <https://proxy.library.spbu.ru:2230/login.aspx?direct=true&db=edsclk&AN=edsclk.https%3a%2f%2fcyberleninka.ru%2farticle%2fn%2fvnedrenie-paradigmy-ustoychivyh-finansov-v-strategiyu-razvitiya-finansovogo-rynka-eaes&lang=ru&site=eds-live&scope=site>
33. Львова, Н.А. Институты рынка устойчивых финансовых услуг / Н.А. Львова, З.Ю. Рахимов, Н.С. Воронова. // Устойчивое развитие: вызовы и возможности: сб. научных статей по материалам конференции / Под ред. Е В. Викторовой. - СПб: СПбГЭУ. - 2020. - С. 179-188.
34. Любимов, А. П., Андреева, Т. В. “Зеленые” облигации как инструмент финансирования проектов по устойчивому развитию / Green bonds is an instrument for sustainable development project financing’, Представительная власть - XXI век: законодательство, комментарии, проблемы, 2018 (4), pp. 13–15. // URL: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edselr&AN=edselr.35176721&lang=ru&site=eds-live&scope=site> .
35. Маслов А.А. Китай 2020: пандемия, экономика и глобальные альтернативы / А.А. Маслов; Ин-т Дальнего Востока РАН. — М.: РИПОЛ классик, 2020. — 368 с.
36. Рахимов, З.Ю. Устойчивые облигации как инструмент финансирования экологических и социальных проектов / З.Ю. Рахимов // Известия СПбГЭУ. - 2019. - №5. - С. 181-186.
37. Рубцов Б Б, Анненская Н Е. " Зеленые" облигации-особый инструмент в создании дорожной карты" зеленых" финансов (мнение экспертов Финансового университета) [J]. Банковские услуги, 2019 (11): 2-9.
38. Семенова Н Н, Еремина О И, Морозова Г В, et al. Финансовые институты и регулирование «зеленого» финансирования в условиях глобализации[J]. Экономика. Налоги. Право, 2021, 14(4): 74-84.
39. Тан Инин, Коршунов О.Ю. Формирование рынка зеленых облигаций в китайской народной республике. Наука СПбГУ 2021: Сборник материалов Всероссийской конференции по естественным и гуманитарным наукам с международным участием, 28 декабря 2021 года. СПб: Свое издательство, 2022. — С. 985-986.

40. Тан Инин. Зеленые облигации: критерии и виды // Актуальные вопросы современной экономики, 2023, №1
41. Терлоев, М. З. 'Анализ Мирового Рынка «Зеленых» Облигаций', E-Scio, 2021 (5), pp. 219–223. // URL: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edselr&AN=edselr.46231848&lang=ru&site=eds-live&scope=site> .
42. Тугеева В.М. Рынок «зеленых» облигаций: зарубежный и российский опыт // Экономика: вчера, сегодня, завтра. - 2020. - Т. 10. - № 2А. - С. 274-280.
43. Тютюкина А. А. Институциональные инструменты развития и регулирования зеленого финансирования. Бизнес. Образование. Право. 2020;51(2);137-143. DOI: 10.25683/VOLBI.2020.51.232
44. Xingyuan Wang, Hongkai Zhao, Kexin Bi. The measurement of green finance index and the development forecast of green finance in China. Environmental and Ecological Statistics. 2021. №2 :1-23. - ISSN 1573-3009
45. Хмыз, О. В. 'Международный опыт выпуска "зеленых" облигаций// Экономика. Налоги. Право, 2019 (5), pp. 132–141. // URL: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edselr&AN=edselr.41331427&lang=ru&site=eds-live&scope=site>.
46. Черняева А. А. Особенности функционирования рынка зеленых облигаций на современном этапе // Современная школа России. Вопросы модернизации, 2021 (3-1): 223-224.
47. Черняева, А. А. Зеленые Облигации Как Механизм Финансирования Мероприятий, Связанных С Устойчивым Развитием // Современная школа России. Вопросы модернизации, 2021 (3–1), pp. 231–233. // URL: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edselr&AN=edselr.46306268&lang=ru&site=eds-live&scope=site> .
48. Ань Гоцзюнь. Исследование инновационного пути "зеленого" финансирования в рамках углеродно-нейтральной цели. - Гуандун: Южные финансы, - 2021.- № 2. - С.3-12. - ISSN 1007-9041. [安国俊. 碳中和目标下的绿色金融创新路径探讨. - 广东: 南方金融, -2021.- №2. 3-12 页. - ISSN 1007-9041]
49. Ба Шу Сонг, Конг Ю Цзя, Чжу Вэйхао. Анализ теории "зеленых" облигаций и развития рынка в Китае. // Пекин: экономика и общество. -2018. - С.91-106. - ISSN 1672-2728. - DOI: 10. 3969/ j. issn. 1674-2338. 2019. 01. 008. [巴曙松, 丛钰佳, 朱伟豪.绿色债券理论与中国市场发展分析.//北京: 经济与社会. -2018. -91-106 页. - ISSN 1672-2728. - DOI: 10. 3969/ j. issn. 1674-2338. 2019. 01. 008]
50. Гао Сяоянь, Цзи Вэньпэн. Характеристики эмитента и эмиссионные кредитные спреды "зеленых" облигаций. - Сычуань: Финансово-экономическая наука. - 2018.- № 11. - С. 26-36. - ISSN 1000-8306. [高晓燕, 纪文鹏.绿色债券的发行人特性与发行信用利差.- 四川: 财经科学.-2018.- №11. -26-36 页. - ISSN 1000-8306.]
51. Го Шаоцюань. Изучение голубых облигаций. -Пекин: Китайские финансы. - 2020. - № 9. - С.45-47. - ISSN 0578-1485 [郭少泉. 探索蓝色债券.-北京: 中国金融.- 2020. -№9. - 45—47 页. - ISSN 0578-1485]
52. Гуй Вэйсяо, Чжан Сюй. Синее море голубых облигаций - исследование конкретных видов облигаций. // Шанхай: Китайский денежный рынок. 2022, № 03. [危纬肖, 张旭. 蓝色债券的“蓝海”——特定品种债券研究.//上海: 中国货币市场. - 2022, №03]
53. Инь Хун. Китайский зарубежный бизнес "зеленых" облигаций имеет многообещающее будущее. -Пекин: Журнал облигаций. - 2018 г. - № 10. - С. 7-12. - ISSN 2095-3585 [殷红. 我国境外绿色债券业务前景广阔. -北京: 杂志《债券》. - 2018. - №10.- 7-12 页. - ISSN 2095-3585]

54. Исследовательское бюро Народного банка Китая. Прогресс и опыт в строительстве пилотных зон зеленой финансовой реформы и инноваций .Пекин: Китайские финансы. Март 2023 г. URL: <https://iigf.cufe.edu.cn/info/1019/6601.htm> [人民银行研究局课题组. 绿色金融改革创新试验区建设进展及经验.北京: 中国金融杂志. 三月 2023. URL: <https://iigf.cufe.edu.cn/info/1019/6601.htm>]
55. Линь Боцян. На пути к углеродной нейтральности: возможности и развитие зеленых облигаций в эпоху. - Шанхай: First Financial Daily. - 2021. - № 11. [林伯强.迈向碳中和: 绿色债券的时代机遇与发展.- 上海: 第一财经日报.- 2021. -№11.]
56. Линь Мэнъяо. Сравнительное исследование внутренних и международных стандартов "зеленых" облигаций. // Цзянси: Финансы и экономика, - 2018. № 4. - С.46- 51 стр. - ISSN 1006-169X.- DOI: 10.19622/j.cnki.cn361005/f.2018.04.006. [林梦瑶. 国内外绿色债券标准的比较研究. //江西: 金融与经济, -2018. №4 : 46- 51 页. - ISSN 1006-169X.- DOI : 10.19622/j.cnki.cn361005/f.2018.04.006]
57. Лю Кан, Хань Мэнбин. Рынок зеленых облигаций Китая: особенности развития, ограничения и политические рекомендации // Пекин: Исследование финансовых рынков, февраль 2022 г. 34-43 с. [刘康, 韩梦彬. 中国绿色债券市场: 发展特征、制约因素及政策建议 // 北京: 金融市场研究, 2月 2022. 34-43 页]
58. Лю Кан, Хань Мэнбинь. Развитие зеленых облигаций в Китае, проблемы и предложения // Пекин: Национальный институт финансов и развития (НИФР). - 2021. -URL: <http://www.nifd.cn/ResearchComment/Details/2892> [刘康, 韩梦彬. 我国绿色债券的发展、问题及建议 // 北京: 国家金融与发展实验室 (NIFD). - 2021. -URL: <http://www.nifd.cn/ResearchComment/Details/2892>]
59. Лю Нань, Цяо Ши Нань. Рынок зеленых облигаций разгорается с новой силой // Пекин: Китайский финансово-экономический журнал. 2021. № 5. -С.10-13. [刘楠, 乔诗楠. 绿色债券市场迸发新活力 // 北京: 中国财经报. 2021.№5. -С.10-13.]
60. Лю Сюяо. Шанхайская и Шэньчжэньская биржи пересматривают руководящие принципы для специальных и инновационных корпоративных облигаций // Шанхай: Shanghai Securities News. 2021. -URL: http://www.xinhuanet.com/fortune/2021-07/14/c_1127653256.htm [刘绪尧. 沪深交易所修订特定、创新品种公司债券业务指引// 上海: 上海证券报. 2021. -URL: http://www.xinhuanet.com/fortune/2021-07/14/c_1127653256.htm]
61. Лю, Цзинюнь, Чжун Чжаои. Практика и предложения по поддержке рынком облигаций низкоуглеродного перехода в высокоуглеродных отраслях промышленности. / Пекин: Облигации. 2022. -URL: http://www.tanpaifang.com/tanzhaiquan/202210/1991450_3.html [刘景允, 仲昭一. 债券市场支持高碳行业低碳转型的实践与建议. //北京: 《债券》. -2022. -URL: http://www.tanpaifang.com/tanzhaiquan/202210/1991450_3.html]
62. Ляо Цюнь. Изменение темпов экономического роста Китая и его результаты за последние 12 лет. Шанхай: Форум главных экономистов Китая, 2023 г. URL: <https://finance.sina.com.cn/zl/china/2023-02-08/zl-imyeytfq6363258.shtml> .[廖群.过去 12 年我国经济的增速换挡及其结果.上海: 中国首席经济学家论坛,2023. URL: <https://finance.sina.com.cn/zl/china/2023-02-08/zl-imyeytfq6363258.shtml>]
63. Ляо Юань, Ань Гоцзюнь, Шань Цзинь и др. Функционирование китайского рынка "существенных зеленых" облигаций в 2020 году. -Пекин: Журнал облигаций. 2021. - 2021. - № 2. - С.49-55. - ISSN 2095-3585 [廖原, 安国俊, 商瑾, 等.2020 年中国“实质绿”债券市场运行情况报. -北京: 杂志《债券》. - 2021. -№2. -49-55 页. - ISSN 2095-3585]

64. Ма Сюэяо. Анализ литературы | Решение проблемы экологического дефицита с помощью долга: реальность и политика зеленых облигаций//Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики. 2020. - URL: <http://iigf.cufe.edu.cn/info/1012/1499.htm> [马雪瑶, 文献分析 | 以债处理生态赤字: 绿色债券的现实和政治问题//中央财经大学绿色金融国际研究院, 2020] URL: <http://iigf.cufe.edu.cn/info/1012/1499.htm>
65. Ма Цзюнь. Возможности и проблемы для финансовой отрасли в рамках цели углеродной нейтральности. -Пекин: Современное руководство по финансам. - 2021. - № 2. - С.3-5. - ISSN 2096-8671 [马骏.碳中和目标下金融业面临的机遇与挑战.-北京: 现代金融导刊.- 2021. -№2.-3-5 页. - ISSN 2096-8671]
66. Се Янь. Международное сравнение и референция "зеленых" облигаций. - Шанхай: Журнал шанхайских финансов. - 2017. - № 3. - С.79-84. - ISSN 1006-1428 [谢岩. 绿色债券的国际比较与借鉴. -上海: 杂志《上海金融》. - 2017.- №3.- 79-84 页. - ISSN 1006-1428]
67. Синь Ювэй, Цзян Сючжао, Ли Сяофэн. Исследование неоднородного влияния вкладов экологического управления на экономический рост: перспектива на основе урбанизации // Пекин: Журнал природных ресурсов, 2018, № 33(4). 576-587 p. [邢有为, 姜旭朝, 黎晓峰. 环境治理投入对经济增长的异质性影响研究: 基于城市化的视角//北京: 自然资源学报, 2018, №33(4). 576-587 页.]
68. Сунь Хунмэй. Отчет об исследовании контроля рисков и механизма работы "зеленых" финансов. - Шанхай: Издательство Шанхайского университета финансов и экономики. - 2021.- С. 42-44. - ISBN: 9787564237837 [孙红梅. 绿色金融风险控制与运行机制研究报告. - 上海:上海财经大学出版社. - 2021.- 42-44 页. - ISBN: 9787564237837]
69. Сюэ Хунли. Участие в создании рынка "зеленых" облигаций для достижения целей углеродного пика и углеродной нейтральности. -Пекин: Журнал облигаций. -2021. - № 3. - С.37-40. - ISSN 2095-3585 [薛宏立. 参与绿色债券市场建设服务碳达峰、碳中和目标. -北京: 杂志《债券》.-2021.- №3.- 37-40 页. - ISSN 2095-3585]
70. У Сяоди. Обзор развития зеленых облигаций в Китае и исследование проблем. - Юньнань:Таймс Финанс. - 2018.- № 23.- С.86-187. - ISSN 1672-8661 [吴晓迪. 我国绿色债券发展概况及问题研究. - 云南:时代金融.- 2018.- №23.- 86-187 页. - ISSN 1672-8661]
71. У Сяоцзюань. Текущая ситуация, дилемма и контрмеры для развития рынка зеленых облигаций "Пояса и пути". -Хубэй: Внешнеэкономическая и торговая практика. - 2021. - № 6. - С.67-70. - ISSN 1003-5559. [吴小娟.“一带一路”绿色债券市场发展现状、困境及对策. -湖北: 对外经贸实务. - 2021. -№6.- 67-70 页. - ISSN 1003-5559.]
72. Ху Цзин. Исследование состояния развития и проблем "зеленых" облигаций в Китае. - Пекин: Китайский деловой журнал. - 2019. - № 12. - С.64-67. - ISSN 2096-0298 [胡静.我国绿色债券的发展现状及问题研究.- 北京:中国商论. - 2019.- №12.- 64-67. - ISSN 2096—0298]
73. Хуан Чжицзи, Хэ Канфэй, Ян Фань. Экологическое регулирование, географическое положение и рост производительности фирм в Китае // Пекин: журнал географии, 2015, № 70(10). 1581-1591 p. [黄志基, 贺灿飞, 杨帆. 中国环境规制、地理区位与企业生产率增长//北京: 地理学报, 2015, №70(10). 1581-1591 页.]
74. Хуанг Дж. Проблемы и предложения "зеленых" облигаций, выпущенных за пределами Китая. -Пекин: Международные финансы. - 2018.- № 08. - С.52-56. - ISSN 1673-8489. [黄洁.我国境外发行绿色债券存在的问题及建议.-北京: 国际金融. - 2018.- №08. -52-56. - ISSN 1673-8489.]

75. Цао Юаньюань, Хань Нин, Ли Цюцзюй. "Два ведущих колеса" развития рынка зеленых облигаций // Пекин: Китайские финансы, 2021(09). С.19-20. [曹媛媛, 韩宁, 李秋菊. "双轮驱动" 绿债市场发展 // 北京: 中国金融, 2021(09):19-20 页.]
76. Цзыцзян Су, Яли Ван. Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики, Международное зеленое золото | Краткий анализ углеродно-нейтрального пути Apple. - URL: <http://iigf.cufe.edu.cn/info/1012/3579.htm> [苏自强, 王亚丽, 中央财经大学绿色金融国际研究院, 国际绿金 | 简析苹果公司碳中和路径. URL: <http://iigf.cufe.edu.cn/info/1012/3579.htm>]
77. Чен Снап, Чжан Минг. Китайский рынок зеленых облигаций: факты о характеристиках, эндогенной динамике и существующих проблемах // Пекин: Международное экономическое обозрение. -2021. - С.112-142. [陈骁, 张明. 中国的绿色债券市场: 特征事实、内生动力与现存挑战//北京: 国际经济评论.-2021. - 112-142.页]
78. Andreea Stoian, Filip Iorgulescu. Sustainable Capital Market//Palgrave Studies in Impact Finance, 2019. Pages 193-226.
79. David C. Broadstock, Louis T.W. Cheng. Time-varying relation between black and green bond price benchmarks: Macroeconomic determinants for the first decade. Finance Research Letters,2019,29. - ISSN 1544-6123
80. Ehlers, Torsten and Packer, Frank, Green Bond Finance and Certification. BIS Quarterly Review September 2017. - ISSN 1683-013X. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3042378>
81. Flammer, C. Corporate Green Bonds. Financ. Econ. 2021, No.142, 499–516. - ISSN 0304-405X
82. Hao Zhang. Regulating green bond in China: definition divergence and implications for policy making. // Journal of Sustainable Finance & Investment. -2020. - №10, 141-156, DOI: 10.1080/20430795.2019.1706310
83. International Bank for Reconstruction and Development. What are Green Bonds? /The World Bank. - Washington. - 2015. -58.
84. International Capital Market Association (ICMA), Green Bond Principles (GBP). - Zurich,1969. URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>
85. Jiayu Jin,Liyan Han,Lei Wu, Hongchao Zeng. The hedging effect of green bonds on carbon market risk. International Review of Financial Analysis. 2020.- 71. - ISSN 1057-5219. -DOI: 10.1016/j.irfa.2020.101509
86. Josué Banga. The green bond market: a potential source of climate finance for developing countries. Journal of Sustainable Finance & Investment. -2019. -№ 9:1, 17-32, DOI: 10.1080/20430795.2018.1498617
87. Lin, Lin, Hong, Yanrong. Developing a Green Bonds Market: The Case of China. European Business Organization Law Review. 2022. NUS Law Working Paper No. 2021/013. ISSN 1741-6205. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3880280>
88. Ma Jun. The evolution of and prospect for green finance in China// Bei Jing: Comparative Economic & Social Systems, 2016, №6. 25-32p.
89. Reboredo J. C. Green Bond and Financial Markets: Co - Movement, Diversification and Price Spillover Effects. Energy Economics. -2018, 4. ISSN 0140-9883.
90. Reboredo, J.C.; Ugolini, A. Price connectedness between green bond and financial markets. Econ. Model. 2020, No.88, 25–38. ISSN 0264-9993
91. Sartzetakis, E.S. Green bonds as an instrument to finance low carbon transition. Econ. Chang. Restruct. 2021, No.54, 755–779. ISSN 1574-0277
92. Tolliver, Clarence; Fujii, Hidemichi; Keeley, Alexander Ryota; Managi, Shunsuke. "Green Innovation and Finance in Asia." Asian Economic Policy Review. 2021. №16: 67-87. ISSN:1748-3131.

93. Wulandari Febi, Schäfer D, Stephan A, " The impact of liquidity risk on yield spread of green bonds". Finance Research Letters. – 2018.- №5. - ISSN 1544-6123.

Статистические сборники и отчеты

94. CBI, Bridget Boull, Отчет о выпуске и возможностях зеленых облигаций Китая (2020). URL: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_gfo_china_ch_final.pdf [CBI, Bridget Boull, 中国的绿色债券发行与机遇报告 (2020) . URL: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_gfo_china_ch_final.pdf]

95. China Chengxin Green Gold Technology Company Limited (CCXGF). Годовой отчет о зеленых облигациях в Китае в 2021 году. 北京: CCXGF. -2022. -С 1-40. [中诚信绿金(CCXGF). 2021年境内绿色债券年度报告.北京: CCXGF. -2022. - 1-40页.]

96. Green bonds|China's green bond market 2020 annual analysis briefing. Пекин: Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики, 2021. С. 1-16. [绿色债券|中国绿色债券市场 2020年度分析简报.北京: 中央财经大学绿色金融国际研究院. - 2021. -1-16页.]

97. Годовая сводка по рынку зеленых облигаций Китая за 2017 год Пекин: Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики. 2018. – URL: <https://iigf.cufe.edu.cn/info/1017/2409.htm> [中国绿色债券市场 2017年度总结//北京: 中央财经大学绿色金融国际研究院. 2018. – URL: <https://iigf.cufe.edu.cn/info/1017/2409.htm>]

98. Годовой отчет о зеленых облигациях Китая за 2022 год. Пекин: Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики, 2023. С. 1-20. [2022年中国绿色债券年报. 北京: 中央财经大学绿色金融国际研究院. 2023. 1-20页.]

99. Обобщающий доклад о долгосрочной стратегии низкоуглеродного развития Китая и пути перехода / Университет Цинхуа, Институт изменения климата и устойчивого развития, Группа по составлению обобщающего доклада проекта // Пекин: Население Китая - ресурсы и окружающая среда. - 2020. - № 11. - С. 1-25. DOI: 10.12062 /cpre.20201025. [《中国长期低碳发展战略与转型路径研究》综合报告/清华大学气候变化与可持续发展研究院, 项目综合报告编写组//北京: 中国人口·资源与环境.- 2020. - №11. - 1-25页. DOI: 10.12062 /cpre.20201025]

100. Специальный выпуск IIGF | China Green Bond Annual Report 2021. //Пекин: Международный институт зеленых финансов, Центральный университет финансов и экономики. -2022. - С. 1-15. [IIGF 专刊 | 2021年中国绿色债券年报. //北京: 中央财经大学绿色金融国际研究院. -2022. -1-15页.]

101. Чжан Мэн. Отчет о работе рынка зеленых облигаций Dagong International за первое полугодие 2022 года. // Пекин: Сина Финанс. - 2022. - URL: <http://finance.sina.com.cn/zl/2022-08-01/zl-imizirav6256772.shtml> [张萌. 大公国际 2022年上半年绿色债券市场运行报告. //北京: 新浪财经. - 2022. – URL: <http://finance.sina.com.cn/zl/2022-08-01/zl-imizirav6256772.shtml>]

102. Чэнь Снап, Хао Ботао. Ежегодный отчет о развитии отрасли зеленого финансирования за 2022 год // Гуандун: Ping An Securities, 2022. 40 с. [陈骁, 郝博韬.2022年度绿色金融行业发展报告 //广东: 平安证券,2022.40页.]

103. Almeida, M. Global Green Bond State of the Market 2019 / Climate Bonds Initiative, July 2020. URL: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04d.pdf

104. Caroline Harrison, Matthew MacGeoch, Godfrey Design.Q3 2022 Market Summary//Climate Bonds Initiative. - November 2022. – URL: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/q3-2022-market-summary>

105. The Climate Bonds Initiative & SynTao Green Finance. Green Bond China Investor Survey 2022// Climate Bonds Initiative, Apr 2022. P1-22.

106. The Climate Bonds Initiative, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2020/ Climate Bonds Initiative, July 2021. URL: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_china_sotm_2021_06d.pdf

107. The Climate Bonds Initiative, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2021/ Climate Bonds Initiative, May 2022. С. 1-22.

108. The Climate Bonds Initiative, China Central Depository & Clearing Research Centre. China Green Bond Market Report 2020/ Climate Bonds Initiative, 2021. С. 1-21.

Интернет-ресурсы и электронные базы данных

109. <https://www.chinabond.com.cn/d2s/index.html> (Дата обращения: 08.05.2023) – Сайт Китайской информационной организации по облигациям [中国债券信息网]

110. <http://www.gov.cn/> (Дата обращения: 08.05.2023) – Сайт правительства КНР [中国政府网站].

111. <http://www.tanjiaoyi.com/> (Дата обращения: 08.05.2023) – Сайт Carbontrading: China Carbon Trading Network [碳交易网: 中国碳交易网]

112. <https://www.climatebonds.net/> (Дата обращения: 08.05.2023) – Сайт Climate Bonds Initiative

Аннотация

В сентябре 2020 года Китай предложил цель двойного углерода по достижению углеродного пика и углеродной нейтральности. Таким образом, возрастает потребность в финансировании устойчивого низкоуглеродного развития, что актуализирует исследования рынка зеленых облигаций Китая.

Целью выпускной квалификационной работы являлось исследование особенностей рынка зеленых облигаций Китая на современном этапе, что позволило выявить основные проблемы и перспективы его развития. Для достижения цели были поставлены и решены следующие задачи: обобщение теоретических аспектов исследования рынка зеленых облигаций; характеристика состояния рынка зеленых облигаций Китая на современном этапе; сравнение стандартов зеленых облигаций Китая с основными международными стандартами зеленых облигаций; выявление проблем развития рынка зеленых облигаций Китая; оценка условий и перспектив развития рынка зеленых облигаций Китая; разработка рекомендаций по развитию рынка зеленых облигаций Китая.

Исследование показало, что сегодня рынок зеленых облигаций Китая включает как внутренний, так и международный сегменты, объемы рынка постоянно растут, и в 2021 году Китай занял второе место в мире по объему выпуска зеленых облигаций. Китай перешел от одного вида разновидности зеленых облигаций к диверсификации, с широким кругом участвующих субъектов и постоянными инновациями в разновидностях зеленых облигаций. Для привлечения средств основными областями поддержки являются возобновляемые источники энергии и транспорт. По пространственной структуре выпуска, он в значительной степени сосредоточен в экономически развитых регионах.

Рассматривая состояние на рынке зеленых облигаций Китая, следует отметить, что рынок по-прежнему сталкивается со значительными проблемами. Концентрация эмитентов зеленых облигаций слишком высока; такие факторы, как экономическое развитие и загрязнение окружающей среды, привели к региональному неравенству в выпуске зеленых облигаций. Подход к регулированию рынка слишком сложен. Качество раскрываемой информации различно; недостатки системы сертификации препятствуют стабильному развитию рынка зеленых облигаций. Уровень ликвидности китайского рынка относительно низок.

Обобщив результаты оценки инструментальных, институциональных, региональных особенностей, проблем и условий функционирования рынка зеленых

облигаций Китая, автор использовал метод сценарного анализа и разработал высокоскоростной, среднескоростной и низкоскоростной сценарии развития рынка. Аргументировано, что рынок зеленых облигаций Китая продолжит расти быстрыми темпами, при этом масштабы и объемы эмиссии будут расширяться и далее.

Рекомендации по развитию рынка зеленых облигаций Китая предполагают, что правительство должно усилить политические стимулы и информационную поддержку рынка, чтобы популяризировать знания о зеленых облигациях среди широкой общественности; способствовать спросу и предложению на рынке зеленых облигаций; создать платформу зеленых инвесторов, расширить сферу их участия и развивать новые зеленые облигации и т.д.

Ключевые слова: зеленые облигации, рынок зеленых облигаций, рынок зеленых облигаций Китая, устойчивое развитие, углеродная нейтральность.