Антон КАЗАНЦЕВ,
специалист отдела международных долговых рынков, ООО «Сбондс.ру»

«Зеленый» дракон: обзор рынка ESG-облигаций в Китае

Точкой отсчета развития зеленых финансов в Китае можно считать публикацию «Руководства по зеленому кредитованию», выпущенного бывшей Комиссией по регулированию банковской деятельности Китая (сейчас China Banking and Insurance Regulatory Commission (CBIRC)) в 2012 году. А уже в конце 2015 года Народный банк Китая выпустил «Каталог одобренных проектов», в котором были указаны критерии соответствия зеленых проектов и требования к отчетности. Таким образом, первый этап развития рынка зеленых облигаций начался с 2016 года. При поддержке различных директив властей китайский рынок зеленых облигаций вырос почти с нуля до одного из крупнейших в мире всего за несколько лет (Рисунок 1).

Причиной интереса китайского руководства к зеленому финансированию стала сложная внутренняя экологическая ситуация. Статус «мастерской мира» влечет за собой серьезные экологические последствия, которые связаны с политикой экстенсивного развития, отсутствием современных стандартов производства и нормативной базы по охране природы в период 1980–2010 годов. Рост производственных мощностей привел к тому, что Китай занимает первое место в мире по выбросам парниковых газов, производя около четверти мировых выбросов на 2020 год[1]. Страна взяла на себя обязательства по сокращению выбросов в рамках Парижского соглашения, уменьшению использования угля и инвестированию в возобновляемые источники энергии. Кроме того, загрязнение воздуха, нехватка чистой воды и загрязнение почвы остаются угрозой для здоровья населения и экологической безопасности страны.

[1] Rhodium Group, ClimateDeck.

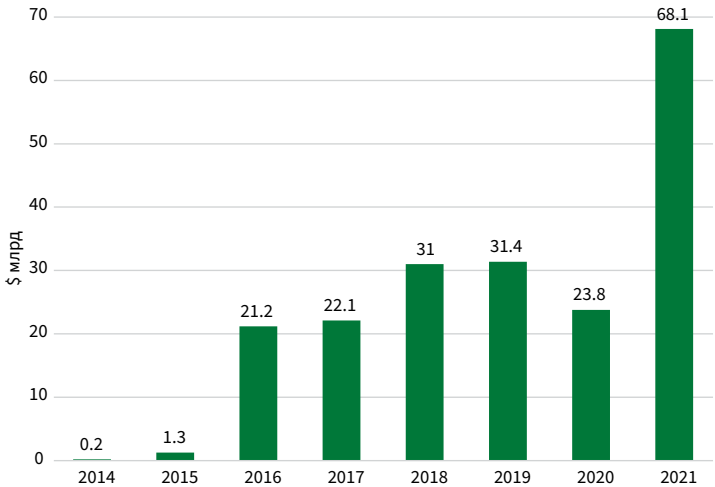
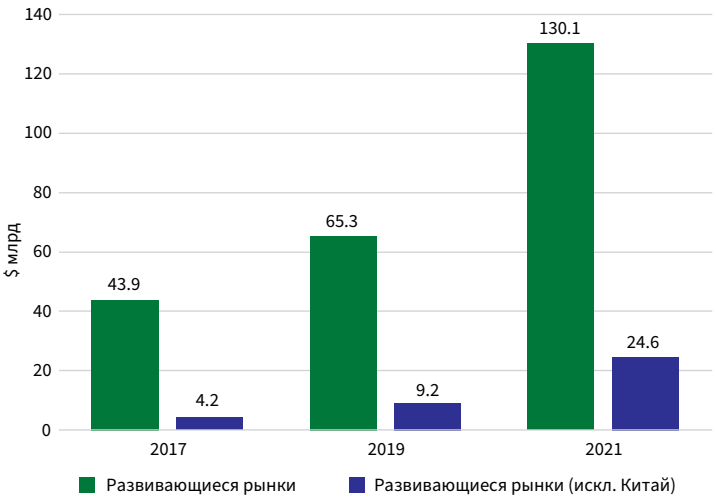


Рисунок 1
Объем зеленых облигаций, выпущенных в Китае с 2014 по 2021 год
Источник: Climate Bonds Initiative

Такие серьезные проблемы нельзя было игнорировать, а экономическое развитие КНР позволяло привлечь средства для финансирования зеленых проектов. Доля Китая в выпуске зеленых облигаций среди развивающихся стран является доминирующей (Рисунок 2), хотя руководство Поднебесной и обвиняют в финансировании угольных проектов в других странах в рамках инициативы «Один пояс — один путь». Однако внутренний рынок зеленых облигаций продолжает свой рост.

После 2016 года следующим этапом развития стал 2021 год, в котором было объявлено о новых климатических целях Китая, предусматривающих достижение пика выбросов к 2030 году, последующее их снижение и переход к углеродной нейтральности к 2060 году. В том числе Си Цзиньпин пообещал усилить поддержку других развивающихся стран в развитии зеленой и низкоуглеродной энергетики, а также отказаться от новых проектов угольных электростанций за рубежом.

Рисунок 2
Объем новых размещений зеленых облигаций на развивающихся рынках в 2021 году
Источник: Statista



Заявленные цели Китая по достижению углеродной нейтральности скорее всего будут определять дальнейшее развитие рынка зеленых облигаций. В первую очередь эмитенты будут выпускать облигации для финансирования проектов по сокращению выбросов, так называемые углеродно-нейтральные облигации (carbon neutral bonds). Кроме них определенным потенциалом обладают переходные облигации, а именно облигации, обеспечивающие финансирование проектов по переходу к энергоэффективным технологиям (transition bonds), а также облигации, связанные с устойчивым развитием (sustainability-linked bonds). Данные облигации могут применяться для финансирования более широкого круга зеленых проектов, поэтому будут использоваться большим количеством эмитентов. Так, например, China Construction Bank выпускал долларовые облигации для защиты водных ресурсов и очистки окружающей среды.

Также важно отметить разницу в требованиях к использованию средств: так, китайские правила позволяют эмитентам направлять от 30% до 50% привлеченных средств на погашение кредитов и оборотный капитал. Например, требования Государственного комитета по делам развития и реформ КНР предусматривают возможность использования до 50% средств, в то время как, согласно правилам Шанхайской фондовой биржи и Шэньчжэньской фондовой биржи, эмитенты на этих биржах могут использовать на общекорпоративные цели не более 30% привлеченных средств от выпуска зеленых облигаций.

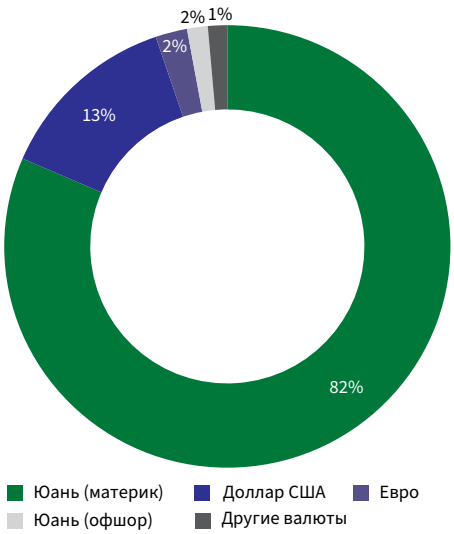
На конец 2021 года в Китае насчитывалось почти 1700 зеленых облигаций с общим объемом около $270 млрд. Более 80% китайских зеленых облигаций выпущено на внутреннем рынке и номинировано в юанях (Рисунок 3), а остальные облигации в основном долларовые, они доступны на офшорном рынке через Гонконгскую биржу.

При этом индексы китайских зеленых облигаций показывают опережающий рост. Например, годовой рост индекса ChinaBond Green Bond Index составил 5.78%, а рост более широкого индекса облигаций ChinaBond New Composite Index составил 5.05% по данным на 1 июня 2022 года[1].

С точки зрения географического распределения привлекаемых средств главными центрами зеленого финансирования являются Пекин, провинции Гуандун и Цзянсу. Правительства данных провинций также оказывают поддержку зеленым облигациям, например, правительство провинции Цзянсу еще в 2018 году объявило о предоставлении денежного вознаграждения за каждый выпуск облигаций для сторонних гарантов зеленых облигаций, таких как облигации экологического восстановления реки Янцзы, сумма годового вознаграждения не будет превышать 6 млн юаней. Указанные провинции — наиболее развитые регионы Китая. Традиционные экономические диспропорции между развитыми восточными провинциями и неразвитыми западными актуальны и для рынка зеленых облигаций, хотя часть проектов

[1] По данным Chinabond.

Рисунок 3
Валютная структура рынка зеленых облигаций Китая
Источник: Climate Bonds Initiative



затрагивает и запад страны, как, например, ряд проектов в Синьцзян-Уйгурском автономном районе.

Среди крупнейших эмитентов, на которых приходится 80% ChinaBond Green Bond Index, самую большую группу составляют государственные предприятия центрального правительства, далее идут местные правительства, местные государственные предприятия и финансовые учреждения, которые также относятся к госсектору.

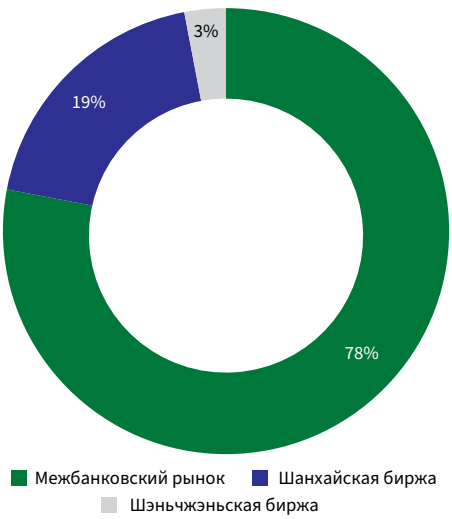
Одними из главных эмитентов зеленых облигаций является «Большая четверка» китайских банков. Они выпускают бумаги как в юанях, так и в других валютах, а крупнейшими эмитентами по объему выпущенных зеленых облигаций в Китае в 2021 году являются два китайских банка China Development Bank (CDB) и Industrial and Commercial Bank of China (ICBC). Примечательно, что CDB опережает ICBC в 2 раза, выпустив облигаций на сумму больше, чем $6.3 млрд. Представляется возможным, что программы развития китайских банков будут все чаще включать в себя масштабные ESG-проекты, для финансирования которых ими будут выпускаться зеленые облигации. Так, например, произошло с уже упомянутой рекой Янцзы, экологическое восстановление которой, в частности, финансирует Agricultural bank of China, что указано в их отчете о социальной ответственности бизнеса.

После заявлений о новом экологическом курсе высшие политические и регулирующие органы стали оказывать зеленому финансированию «всестороннюю поддержку». Народный банк Китая включил инвестиции в зеленые облигации в оценку эффективности зеленого финансирования банковского сектора (в первую очередь государственных банков), и результаты этой оценки будут учтены в рейтинге финансовых учреждений центрального банка. Он также включил зеленые кредиты и зеленые облигации в число допустимых залогов для операций денежно-кредитной политики.

Кроме того, Народный банк Китая представил инструмент зеленой денежно-кредитной политики для поддержки развития низкоуглеродных секторов экономики (чистая энергетика, энергоэффективность): финансовые учреждения будут предоставлять связанным с ними компаниям кредиты на сокращение выбросов углерода по процентным ставкам, близким к уровню базовой ставки в Китае. Кроме того, Шанхайская клиринговая палата (Shanghai Clearing House) снизила сборы и ставки, связанные с зелеными облигациями.

Также должны быть соблюдены более строгие требования к раскрытию информации и внешним проверкам. Регулирующие органы и биржи (главным образом материковые) установили требования к раскрытию информации: зеленым облигациям требуется ежеквартальная отчетность, зеленым кредитам — раз в полгода, а облигациям, связанным с устойчивым развитием, требуется ежегодная отчетность. Однако только 65% эмитентов зеленых облигаций в Китае раскрыли информацию о том, как были использованы доходы от выпуска облигаций.

Рисунок 4
Распределение количества выпусков зеленых облигаций в Китае по площадкам
Источник: Climate Bonds Initiative



Лидером внутреннего рынка зеленых облигаций является межбанковский рынок, среди офшорных размещений — Гонконгская биржа (Рисунок 4).

Что касается содержания раскрытия информации, то эмитенты зеленых облигаций в основном должны раскрывать информацию об использовании привлеченных средств, ходе реализации зеленых проектов и экологических преимуществах проектов. Кроме того, эмитенты углеродно-нейтральных облигаций должны раскрыть информацию о фактическом или ожидаемом уровне сокращения выбросов углерода, которое будет достигнуто с помощью проекта, финансируемого облигацией.

Иностранный инвестор может столкнуться при работе с китайскими зелеными облигациями с разницей в подходах к определению зеленых облигаций в мировой практике и в Китае. Около двух третей китайских зеленых облигаций, выпущенных в 2021 году, были классифицированы как не соответствующие международным стандартам.

Двумя основными документами для определения китайских облигаций являются каталог Народного банка Китая по одобренным проектам и каталог Национальной комиссии по развитию и реформам по зеленой промышленности. В каталоге Народного банка выделены следующие категории зеленых проектов:

- энергосбережение и защита окружающей среды,
- чистое производство,
- чистая энергия,
- экологическая среда,
- модернизация зеленой инфраструктуры,
- зеленые услуги (например, сервисы, которые позволяют потреблять меньше топлива, электроэнергии и так далее).

Европейские стандарты на данный момент кажутся более строгими и формализованными: так, например, Китай не установил пороговых значений выбросов углерода для эмитентов.

Ключевым явлением для китайских внутренних зеленых облигаций, отличающим их от других рынков, является отсутствие ценовой премии по сравнению с аналогичными «не зелеными» выпусками[1]. Заявленные планы страны по достижению углеродной нейтральности пока не предлагают каких-то значительных стимулов для покупателей зеленых облигаций, которые все еще не видят разницы между зелеными и «не зелеными» выпусками, спрос отстает от предложения на рынке.

[1] По данным Fidelity.