

# ФОНДОВЫЙ РЫНОК КНР И КРИЗИС

**И. В. ВАХРУШИН**

Кандидат экономических наук

*Ключевые слова:* КНР, фондовый рынок, мировой кризис

**К**лючевой особенностью развития фондового рынка Китая является использование преимуществ всего опыта китайских экономических преобразований, заключающихся в постепенном, четко спланированном реформировании экономической системы под жестким контролем государства.

## ОСНОВА - АКЦИОНИРОВАНИЕ ГОСКОМПАНИЙ

В основу формирования фондового рынка Китая был положен механизм акционирования государственных компаний с выделением 3-х различных сегментов акций (нерыночные акции государства, нерыночные акции юридических лиц и рыночные акции).

Данный подход позволил правительству сохранить контрольный пакет акций в абсолютном большинстве котирующихся компаний.

В результате фондовый рынок Китая характеризуется высокой концентрацией собственности в акционерных капиталах компаний.

Как правило, в странах с подобным типом рынка акций в национальной экономике преобладает долговое финансирование хозяйства (включающее банковские кредиты и облигации), так как контролирующие акционеры не заинтересованы в продаже акций, ведущей к сокращению их доли собственности, и прибегают в основном к займам.

Высокая доля нерыночных акций делает показатель рыночной капитализации фондового рынка

**Несмотря на потрясения мирового финансового кризиса, фондовый рынок КНР (Шанхайская и Шэньчжэньская биржи), по показателю рыночной капитализации\*, по существу делит 2-3-е место в мире с Японией. Так, в июне 2010 г. он занимал 3-е место (\$3,07 трлн)<sup>1</sup> вслед за Японией (\$3,1 трлн)<sup>2</sup>, но до этого иногда выходил на 2-е место. Крупнейшим национальным фондовым рынком, в разы превышающим все остальные, остаются США (\$11 трлн)<sup>3</sup>.**

КНР во многом искусственным, не отражающим реальной роли рынка в финансировании экономики.

Тем не менее, показатель свободной рыночной капитализации рынка акций (уровень *free float*), отражающий долю акций в свободном обращении в общем количестве выпущенных акций, в Китае выше, чем, например, в России (в 2008 г. 28,5% и 18% соответственно)<sup>4</sup>.

Отраслевая структура рынка акций Китая, как и экономика страны в целом, имеет диверсифицированный характер с преобладанием предприятий обрабатывающей промышленности.

Несмотря на значительный абсолютный объем фондового рынка Китая, финансовый рынок страны в целом имеет долговую сущность, что проявляется в доминирующей роли банковского кредитования и государственных ценных бумаг (облигаций) в финансировании национальной экономики.

\* Капитализация фондового рынка - суммарная рыночная стоимость обращающихся на рынке ценных бумаг (*прим. ред.*).

## ЛУКАВЫЕ ЦИФРЫ И БИРЖЕВЫЕ «ПУЗЫРИ»

Фондовый рынок Китая - это рынок частных инвесторов с присущими ему спекуляциями и высокой степенью волатильности\*\*.

Частные инвесторы, по официальным данным регулятора фондового рынка Китая - Комиссии по управлению и контролю рынка ценных бумаг (КУКЦБ), доминируют в структуре инвестиций. Однако некоторые зарубежные исследователи полагают, что данные официальной статистики могут не отражать объективной роли населения и роль последнего, возможно, значительно преувеличена.

Тем не менее, учитывая, что экономика КНР лидирует в мире по уровню национальных и частных сбережений, а также предельно высокую инвестиционную активность населения Китая, внутренние финансовые ресурсы для фондового рынка представляются весьма значительными. Так, в 2008 г. зарегистрировано 139 млн инвестиционных счетов (суммарно на Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых биржах).

Количество реальных инвесторов фондового рынка может быть значительно меньше по ряду причин:

- многие инвесторы открывают счета одновременно на обеих биржах и попадают, таким образом, в двойной счет;

- большое количество счетов было открыто для участия в электронных лотереях при проведе-

\*\* Волатильность - показатель, характеризующий масштаб и частоту колебаний биржевых котировок.

нии первичных публичных размещений акций - *IPO (Initial Public Offering)*: так в ряде случаев определяются розничные подписчики на акции в условиях многократного превышения спроса на размещаемые акции над их предложением. Большинство выигравших лотерею продавали все подписанные акции в первые дни биржевых торгов с гарантированной прибылью;

- многие институциональные и крупные частные инвесторы открывают инвестиционные счета, используя личные документы случайных граждан, для реализации крупных спекулятивных и манипулятивных схем. Число таких счетов может достигать десятков миллионов. По некоторым оценкам, каждый крупный игрок фондового рынка владеет в среднем примерно 500 нелегальными счетами<sup>5</sup>.

Тем не менее, потенциал частных инвестиций на фондовом рынке огромен, рядовые инвесторы готовы рисковать своими сбережениями в погоне за спекулятивной прибылью. В этом смысле фондовый рынок Китая может быть охарактеризован как «народный».

С одной стороны, существующий объем фондового рынка, регулятивно ограничиваемый государством, не в состоянии удовлетворить инвестиционный потенциал населения; с другой стороны, в условиях предельно низких банковских ставок по депозитам фондовый рынок является единственным источником существенного дохода на инвестиции.

Таким образом, спрос на ценные бумаги многократно превышает их предложение, вследствие чего образование «пузырей» на рынке акций Китая - частое явление, носящее циклический характер.

В силу перманентного высокого спроса на акции со стороны населения, рост котировок обусловлен в основном спекулятивными ожиданиями и лишь в незначительной мере связан с показателями деятельности котирующихся компаний.

Таким образом, котировки акций стремительно отрываются от своей реальной, экономически обоснованной цены, что выражается в росте коэффициента *P/E\** до предельно высоких значений.

В этих условиях на чрезвычайно «перегретом» рынке прорыв «пузыря» обуславливается исключительно психологическими факторами поведения розничных инвесторов, не искушенных в финансовых вопросах, и может быть спровоцирован отрицательными рыночными новостями, слухами или неблагоприятными ожиданиями, с началом фиксации прибыли по «принципу домино» и глубоким падением рынка.

## **ПО-АМЕРИКАНСКИ, НО ЖЕСТЧЕ**

При построении системы регулирования фондового рынка Китая за основу была принята американская модель, характеризующаяся наличием специального органа регулирования и системой жестких правил и предписаний.

Однако в Китае сложилась более жесткая и централизованная регулятивная система фондового рынка, чем в США. Это проявляется в нескольких ключевых аспектах:

- КУКЦБ является единственным субъектом регулирования рынка ценных бумаг КНР, в то время как в США отдельные штаты могут выполнять определенные функции в этой сфере;

- процессы эмиссий и публичных размещений ценных бумаг подвержены высокой централизации и государственному планированию, что нашло отражение в регулировании объема фондового рынка, исходя из долгосрочной стратегии его развития. Практически это воплощается в системе квотирования объемов *IPO* посредством установления совокупной инвестиционной квоты для фондового рынка. При этом

\* Коэффициент *P/E (Price-Earnings Ratio)*, коэффициент цена/прибыль или коэффициент «кратное прибыли» - соотношение рыночной капитализации компании с ее годовой прибылью (*прим. ред.*).

КУКЦБ является решающей инстанцией в процессе отбора компаний-претендентов на проведение размещений ценных бумаг;

- КУКЦБ осуществляет прямой контроль деятельности всех профессиональных участников рынка ценных бумаг и объектов вспомогательной инфраструктуры (СМИ, аудиторы, юристы) посредством разветвленной системы лицензирования. При этом саморегулируемые организации (СРО) - фондовые биржи, профессиональные ассоциации - являются таковыми лишь по формальным признакам, а на деле непосредственно подконтрольны КУКЦБ.

В Китае также реализован американский принцип разделения коммерческого и инвестиционного банковского дела (т.н. китайская стена, при которой коммерческим банкам запрещено осуществлять инвестиции и операции на фондовом рынке).

Несмотря на то, что некоторые ограничения на операции коммерческих банков с ценными бумагами уже сняты (в частности, им разрешено создавать дочерние структуры для ведения фондового бизнеса), в настоящее время практически монопольное положение на рынке занимают компании по ценным бумагам (по сути брокерско-дилерские компании). Они делятся на универсальные компании (осуществляющие весь комплекс операций на рынке ценных бумаг) и брокерские компании (их деятельность ограничена брокерскими операциями\*\*).

Большинство универсальных компаний по ценным бумагам были учреждены государством (в основном правительствами провинций) и в настоящее время являются государственными акционерными компаниями. Наиболее крупные из них обладают значительной капитализацией.

В ходе рецессии рынка акций Китая в 2001-2005 гг. сектор ком-

\*\* Брокерские услуги предоставляет компания, выступающая в роли посредника между покупателями и продавцами на рынках и получающая за сделки комиссионные (*прим. ред.*).

паний по ценным бумагам пришел в упадок и государство было вынуждено провести его санацию и консолидацию. Ряд компаний был ликвидирован, имела место серия слияний и поглощений. В итоге общее количество компаний по стране составило чуть более 100, что привело к значительному росту концентрации их капиталов<sup>6</sup>.

### ДОЛГИЙ ПУТЬ К СВОБОДНОМУ ОБРАЩЕНИЮ

Рынок акций КНР имеет сложную структуру с делением на типы акций в зависимости от их целевой направленности (при этом по законодательству все акции являются обыкновенными).

Так, акции типа *A* составляют большую часть акционерных капиталов компаний. Они выпускаются и котируются в юанях и предназначены для внутренних инвесторов. Из представителей зарубежного капитала только квалифицированные иностранные институциональные инвесторы могут приобретать их в пределах установленной регулятором квоты.

Акции типа *B* изначально были предназначены для иностранных инвесторов, приобретаются за доллары США, котируются в юанях. С 2001 г. право приобретать их получили и внутренние инвесторы. Однако этот сегмент акций так и не получил значительного развития, отличается низкой ликвидностью и составляет лишь около 10% фондового рынка.

Акции типа *H* предназначены для инвесторов Гонконга (Специального административного района Сянган) и обращаются на Гонконгской фондовой бирже. Они выпускаются и котируются в гонконгских долларах. Их доля в структуре крупнейших акционерных компаний КНР довольно значительна.

Аналогичными являются акции типа *N*, *L* и *S*, размещаемые соответственно на Нью-Йоркской, Лондонской и Сингапурской фондовых биржах.



Шанхайская биржа - крупнейший фондовый рынок КНР.

Акции типа *A* являются основой акционерных капиталов компаний, составляя подавляющую его часть.

Они в свою очередь подразделяются на 3 категории.

В процессе акционирования госпредприятий в структуре капитала примерно в равных пропорциях выделяются акции государства, выражающие долю собственности последнего (принадлежат органам госимущества или правительствам провинций) и акции юридических лиц, которыми владеют материнские компании и организации-соучредители котирующихся компаний. Эти два вида акций не обращаются на публичном рынке.

В открытое обращение поступают, становясь объектом рыночных инвестиций, только акции третьего типа - индивидуальные (рыночные) акции.

Подобная структура акционерных капиталов привела к диспропорциям в ценообразовании на акции. Правительство Китая пришло к выводу, что преодоление сегментации рынка акций является необходимым условием его успешного развития.

В итоге с 2005 г. началась долгосрочная реформа акционерных

капиталов, целью которой является постепенная конвертация нерыночных акций в рыночные с предоставлением компенсации владельцам рыночных акций (компенсируются потери инвесторов в результате падения стоимости акций, вызванного значительным увеличением количества акций на рынке). При этом основной формой компенсации является передача части конвертируемых нерыночных акций, исходя из соотношения, устанавливаемого на договорной основе между всеми заинтересованными

сторонами.

Реформа спланирована таким образом, что конвертированные пакеты акций блокируются на длительный срок и поступают на рынок небольшими частями. В целом последствия реформы пока не проявились.

Тем не менее, предположительно в долгосрочной перспективе результатом реформы станет приватизация значительной части государственных пакетов акций и, соответственно, существенное повышение уровня *free float* (свободного обращения) на фондовом рынке Китая.

### «ПУЗЫРИ», «ПУЗЫРИ»...

Фондовый рынок Китая, несмотря на свою 20-летнюю историю, остается преимущественно закрытым для внешних инвестиций, ввиду таких факторов, как ограниченная конвертируемость китайского юаня и закрытый счет движения капиталов платежного баланса страны.

В силу этого рынок в значительной мере изолирован и защищен от международных финансовых потрясений. В частности, это проявилось в период Азиатского финансового кризиса 1997-1998 гг., в ходе которого фондовый рынок Китая пострадал в наименьшей степени.

Масштабное падение китайского рынка акций в 2008 г. началось за полгода до мирового финансового кризиса и было обусловлено в основном внутренними факторами, ключевым из которых стал «пузырь» фондового рынка Китая, спровоцировавший массовую продажу акций инвесторами на фоне нарастающих психологических ожиданий предстоящего обвала котировок. Падение ключевых фондовых индексов Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых бирж в 2008 г. достигло почти 70%<sup>7</sup>.

Важным внутренним фактором падения рынка стала специфика психологии экономического поведения китайских инвесторов.

Основываясь на данных рыночной статистики, китайские исследователи выделили психологические мотивы в поведении китайских инвесторов, обуславливающие рост и падение фондового рынка. Так, образование рыночного «пузыря» связывается с такими факторами, как жадность, зависть и стремление к спекуляциям. «Сдувание пузыря» в свою очередь продиктовано страхом, недостатком уверенности и разочарованием инвесторов.

В исследовании был сделан вывод о том, что продолжительный «медвежий рынок» в Китае неизбежен, чему содействовал и мировой финансовый кризис, который начиная с сентября 2008 г. затронул практически все фондовые рынки.

В ходе острой фазы международного финансового кризиса значительно пострадали китайские корпорации экспортно-ориентированных отраслей.

Китайский суверенный (государственный) инвестиционный фонд (*China Investment Corporation*) и государственные коммерческие банки понесли убытки в размере около \$300 млрд. Они вынуждены были списать значительную часть акций и облигаций американских финансовых институтов (включая обанкротившиеся *Lehman Brothers*, *AIG* (*American Investment Group*), госу-

дарственные ипотечные агентства *Fannie Mae* и *Freddie Mac*). Относительная доля инвестиций акционерных китайских банков в американские ценные бумаги была невысока, что и позволило им

#### ПОСЛЕ МЕСТНОГО «ПУЗЫРЯ» ЛОПНУЛ ГЛОБАЛЬНЫЙ

в ходе кризиса избежать серьезных финансовых трудностей. Тем не менее, банковская система Китая испытала кризис ликвидности, однако значительно меньший, чем в других странах (в т.ч. и в России).

После начала мирового финансового кризиса с целью поддержания фондового рынка КНР его регулятор - Комиссия по управлению и контролю рынка ценных бумаг - использовал налоговое стимулирование: освобождение от гербового сбора биржевых сделок на покупку ценных бумаг, исключение из налогооблагаемой базы налога на доходы физических лиц и корпоративного налога на прибыль доходов в части, полученной на рынке ценных бумаг.

Были также приняты такие меры, как увеличение разрешенного допустимого объема собственного портфеля ценных бумаг финансовых посредников (компаний по ценным бумагам), упрощение порядка обратного выкупа акций котирующихся корпораций со стороны их материнских компаний, а также введение временного моратория на проведение IPO.

#### СПАСЕТ ЛИ «ЗАГРАНИЦА»?

Для частичного решения проблемы избыточной ликвидности, связанной с колоссальными резервами КНР (в настоящее время они составляют около \$2,4 трлн), КУКЦБ предприняла попытку перенести инвестиционную активность внутренних инвесторов на зарубежные фондовые рынки, т.е. стимулировать покупки гражданами КНР акций, котирующихся на зарубежных фондовых биржах.

С этой целью в КНР был создан механизм квалифицированных национальных институциональных инвесторов (*Qualified Domestic Institutional Investors - QDII*). Китайским компаниям по

ценным бумагам, получившим этот статус, разрешено осуществлять инвестиции и оказывать гражданам КНР брокерские услуги на зарубежных фондовых рынках. В период по 2007 г. лицензия QDII была выдана 23 институциональным инвесторам, представленным китайскими и зарубежными брокерами. Они предложили инвесторам 262 инвестиционных продукта общей стоимостью \$5,84 млрд.

Данные продукты базируются на ценных бумагах, обращающихся на Гонконгской, Сингапурской, Токийской и Лондонской фондовых биржах. Предполагается также открытие для китайских инвесторов фондового рынка США.

Однако в соответствии с данными Шанхайского консультационного центра в области управления активами, менее 5% инвестиционных продуктов такого типа оказались прибыльными, в то время как все остальные показали убытки в размере не менее 50%. В значительной мере такая динамика связана с кризисным состоянием и падением большинства зарубежных фондовых рынков.

На этом фоне китайские инвесторы продемонстрировали настороженное отношение к новым инвестиционным продуктам. Согласно опросу, 88% респондентов заявили, что не ожидают положительной динамики зарубежных фондовых рынков, в то время как 71% опрошенных отрицают для себя возможность приобретения зарубежных акций<sup>8</sup>.

#### ФОНДОВЫЕ РЫНКИ УСТОЯЛИ

2009 г. в целом оказался успешным для фондового рынка

Китая. Ключевые фондовые индексы демонстрировали устойчивый рост, сопровождавшийся значительными колебаниями.

Тем не менее, значительная коррекция индексов произошла в августе 2009 г. вследствие переоценности акций и нарастающих слухов о прекращении государственных финансовых вливаний, направленных на поддержку фондового рынка.

Важными финансовыми и макроэкономическими факторами, определявшими динамику фондового рынка в 2009 г., были показатели финансовой устойчивости национальной экономики (в частности, курс правительства на поддержание бюджетного дефицита на уровне 3%, а внутреннего государственного долга - в пределах 20% ВВП); проводимая Народным банком Китая (НБК) политика широкой кредитной экспансии (объем выданных банковских кредитов в 2009 г. превысил 9 трлн юаней (\$1,3 трлн), что на 5 трлн юаней выше аналогичного показателя за 2008 г.<sup>9</sup>

С другой стороны, важными факторами давления на фондовый рынок во второй половине 2009 г. стали меры, направленные на преодоление «перегрева» и сокращение спекулятивных сделок на рынке недвижимости.

По распоряжению банковского регулятора - Комиссии КНР по банковскому надзору, крупнейшие банки как ключевые игроки на рынке ипотечного кредитования увеличили до 40% минимальный взнос по повторным ипотечным кредитам на приобретение дополнительного жилья, повысили процентную ставку по повторным ипотечным кредитам на 10% сверх базовой кредитной ставки и увеличили минимальный срок владения первичным объектом недвижимости, в течение которого продажа данного объекта облагается налогом с 2-х до 5 лет.

Более того, один из крупнейших игроков рынка ипотеки, *Bank of China* (Банк Китая), уменьшил льготу по первичным ипотечным кредитам с 30 до

15%. Банкам предписано отклонять кредитные заявки лиц, приобретающих дома в инвестиционных и спекулятивных целях. Им рекомендовано также прекратить выдачу займов компаниям-застройщикам, если выясняется, что последние аккумулируют земли или намеренно откладывают продажу недвижимости.

Дополнительными факторами давления на фондовый рынок также стали: активизация IPO в последнем квартале 2009 г., приведшая к резкому росту совокупного предложения акций на рынке, а также нарастающие ожидания ужесточения денежно-кредитной политики, которые в значительной мере оправдались уже в начале 2010 г. в результате решения НБК о повышении нормы обязательных резервных отчислений банков на 0,5% (до 15,5% для крупных и 13,5% для средних и прочих банков) Подобное повышение было произведено впервые с июня 2008 г.<sup>10</sup>

Рост котировок эмитентов банковского сектора (выпускающих ценные бумаги) предположительно будет сдерживаться январским решением банковского регулятора о введении квот на объемы кредитов, выдаваемых крупнейшими банками с целью приостановить кредитную экс-

пансию банков. Так, годовая квота для Промышленно-торгового банка Китая (*Industrial and Commercial Bank of China - ICBC*) составила 850 млрд юаней (\$124,6 млрд), Строительного банка Китая (*China Construction Bank*) - 750 млрд юаней (\$110 млрд), Сельскохозяйственного банка Китая (*Agricultural Bank of China*) - 700 млрд юаней (\$102 млрд), Банка Китая (*Bank of China*) - 600 млрд юаней (\$88 млрд). Глава банковской комиссии Лю Минкан заявил, что банкам было предложено сократить кредитование с рекордных \$1,4 трлн, выданных в 2009 г., до \$1,1 трлн по итогам 2010 г.

Эти меры должны препятствовать дальнейшему перегреву рынка недвижимости, рост цен на котором в 2009 г. составил 7,8%.

## ВДОГОНКУ ЗА ПРОДВИНУТЫМИ РЫНКАМИ

Для некоторого охлаждения фондового рынка финансовые власти страны приняли решение ввести налог на доходы от сделок

Перед Шэньчжэньской биржей, как и на Уолл-стрите, стоит бык, поднимающий «на рога» вверх цены товаров, курсов ценных бумаг и валюты.



с необращающимися (нерыночными) акциями.

Вслед за этим КУКЦБ в начале текущего, 2010 г. объявила о своем намерении в ближайшее время разрешить маргинальную торговлю, в рамках которой клиент для осуществления большего объема сделок привлекает дополнительные заемные средства у брокера в соответствии с установленным коэффициентом (пле-

ным бумагам (*CITIC Securities, Haitong Securities, China Everbright Securities*). Затем спектр подобных компаний расширится.

В ближайшей перспективе планируется также введение ин-

вится выход на биржи компаний с завышенными ценами размещения (т.е. ценами, по которым осуществляется первичная продажа акций инвесторам) в ходе *IPO*. В результате в первые торговые

## КНР ОСВАИВАЕТ ИНДЕКСНЫЕ ФЬЮЧЕРСЫ

дексных фьючерсов - фьючерсных контрактов\*, базисным акти-

сессии котировки по их акциям стремительно снижаются и оказываются ниже цены размещения.

На Шанхайской фондовой бирже уже имели место несколько подобных случаев, в частности, с промышленными компаниями *China Erzhong Group Deyang Heavy Industries, China XD Electric Co.*, с компаниями по ценным бумагам *China Merchants Securities, China Everbright Securities*<sup>12</sup>. Подобные прецеденты произошли, несмотря на то, что в Китае регуляторные органы в ходе установленных регулятивных процедур четко контролируют, чтобы цены размещения в ходе *IPO* не оказались завышенными. Это, прежде всего, относится к эмитентам, готовящим «народные *IPO*», так как от них зависит доверие к фондовому рынку всех граждан. До сих пор такие размещения в Китае не приносили гражданам убытков и, как следствие, разочарований в фондовом рынке, в отличие от России, где «народные *IPO*» зачастую сопровождаются завышенными ценами размещения. В любом случае, такие прецеденты далеко не способствуют привлечению на рынок новых розничных инвесторов, а напротив, надолго или навсегда отталкивают обжегшихся участников рынка.



**Отмена в 2006 г. моратория на публичное размещение акций на Шанхайской бирже ознаменовалась феноменальными успехами. В июне 2006 г. после такого размещения акции компании *China Cosco Holdings* подорожали почти в 2 раза.**

чом), а также разрешить короткие продажи акций, при которых клиент берет займы у брокера ценные бумаги для их продажи на рынке с обязательством вернуть бумаги в том же количестве через определенный срок. Таким образом, при коротких продажах расчет делается на понижение курса акций. Решение регуляторного органа о разрешении маргинальной торговли и коротких продаж готовится к реализации уже на протяжении нескольких лет.

Предполагается, что на начальном этапе услуги маргинальной торговли и коротких продаж будут оказывать несколько крупнейших компаний по цен-

вом по которым выступает значительное соответствующего фондового индекса.

Предполагается, что эти меры окажут значительное стимулирующее воздействие на активность инвесторов и будут способствовать росту фондового рынка<sup>11</sup>.

С определенной долей вероятности можно судить о том, что новой тенденцией на фондовом рынке Китая постепенно стано-

\* Фьючерс (фьючерсный контракт) (от англ. *futures* - будущее во множ. числе) - стандартный срочный биржевой контракт купли-продажи базового актива, при заключении которого стороны (продавец и покупатель) договариваются только об уровне цены и сроке поставки. Длительное время применялся только при торгах сельскохозяйственной продукцией. С начала 1970-х гг. предметом фьючерсных торгов стала валюта, а затем и целый ряд других финансовых продуктов, включая фондовые, или биржевые, индексы - составные показатели изменения цен определенной группы ценных бумаг, к примеру, акций крупнейших компаний (*прим. ред.*).

## ЭЛЕКТРОННЫЙ СТИМУЛ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА

Важным событием для фондового рынка Китая стало открытие внебиржевой электронной торговой платформы для инновационных растущих компаний, созданной на базе Шэньчжэньской фондовой биржи и получившей название *ChiNext*.

Данный рынок во многом построен по принципу американской биржи *NASDAQ* и фактически является ее аналогом. Начало торгов на *ChiNext* состоялось 1 ноября 2009 г.

Первыми эмитентами, получившими листинг (процесс регистрации акций компании на фондовой бирже, включение в котировальный список и допуск акций к биржевым торгам), стали 28 компаний. Они представляют различные отрасли: фармацевтику, биотехнологии, информационные технологии, энергосберегающие технологии, телекоммуникации, производство электроники и медицинского оборудования и др.

В настоящее время число компаний, получивших листинг, выросло до 50. Совокупная капитализация обращающихся в торговой системе акций за 3 с половиной месяца ее существования выросла в 41 раз до 187 млрд юаней<sup>13</sup>.

Основная цель создания подобной торговой системы - привлечение венчурного капитала посредством фондового рынка для финансирования вновь созданных инновационных компаний, нуждающихся в значительном объеме стартового капитала.

В отличие от основных биржевых рынков Шанхая и Шэньчжэня, на *ChiNext* для получения листинга к эмитентам предъявляются менее строгие требования к

их финансовому состоянию (например, отсутствует требование непрерывной прибыльности компании на протяжении трех последних лет, невыполнимое для большинства молодых инновационных компаний).

Первый день торгов на *ChiNext* ознаменовался колоссальным ажиотажем инвесторов. Все без исключения компании продемонстрировали колоссальный рост котировок, минимальный рост составил 75%, максимальный - 210%. Объем торгов в первый день составил рекордные 2 млрд юаней, что составляет около 1/6 среднедневного биржевого оборота Шанхайской фондовой биржи<sup>14</sup>.

На *ChiNext* предусмотрена автоматическая система ограничения колебания котировок: при изменении курса отдельной акции на 20% торги по ней приостанавливаются на полчаса; дополнительный получасовой запрет на операции с бумагой налагается в случае 50-процентного изменения ее стоимости. Наконец, при колебании котировки акции до 80% операции по ней немедленно приостанавливаются и возобновляются в 14.57 по местному времени, за 3 минуты до закрытия торгов<sup>15</sup>.

\* \* \*

Основные показатели деятельности Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых

бирж в 2009 г. значительно выросли (см. таблицу).

Учитывая приведенные данные, а также благоприятный прогноз развития экономики КНР и ярко выраженный циклический характер фондового рынка Китая, можно предположить, что рынок продемонстрирует долгосрочный рост, стремясь к достигнутому ранее максимальным показателям.

<sup>1</sup> China becomes world's third largest stock market: securities regulator - People's Daily Online, 19.06.2010 - <http://english.peopledaily.com.cn/90001/90778/90859/7030782.html>

<sup>2</sup> Economic Times // India Times, 19.06.2010 - <http://economictimes.indiatimes.com/articleshow/6068129.cms?prtpage=1>

<sup>3</sup> <http://east-west.com.ua/content/kitai-oboshel-yaponiyu-po-kapitalizatsii-fondovogo-rynka-20.07.2009>

<sup>4</sup> По России: данные НАУФОР // Финансы, № 43 (229), 2007. По Китаю: данные КУКЦБ - [www.csrc.gov.cn](http://www.csrc.gov.cn)

<sup>5</sup> Wong Sonia M.L. China's Stock Market: A Marriage of Capitalism and Socialism // Cato Journal, Vol. 26, No. 3, 2006, p. 419.

<sup>6</sup> China Securities Regulatory Commission Annual Report (2007), p.16 - [www.csrc.gov.cn](http://www.csrc.gov.cn)

<sup>7</sup> Shujie Yao, Minjia Chen. Chinese Economy 2008: A Turbulent Year amid the World Financial Crisis. - The University of Nottingham, China Policy Institute, February 2009.

<sup>8</sup> Asia Times Online. China takes stock in crisis. Wu Zhong, Oct. 8, 2008.

<sup>9</sup> ChinaPRO: Объем выданных кредитов в Китае вырос - 15.12.2009 - <http://www.chinapro.ru/rubrics/1/3190>

<sup>10</sup> Bloomberg: China Raises Banks' Reserve Ratio to Cool Economy - <http://www.blo-omberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=ahHL2F10BqD0>

<sup>11</sup> Yi Xianrong. Stock market facing vital changes. China Daily, 2010-01-14

<sup>12</sup> <http://www.chinapro.ru/rubrics/14/3493/>

<sup>13</sup> <http://www.szse.cn/main/chinext/scsj/jbzb/>

<sup>14</sup> <http://www.rbcdaily.ru/2009/11/02/world/439637>

<sup>15</sup> [http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2009-10/31/content\\_8876963.htm](http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2009-10/31/content_8876963.htm)

Таблица

Показатель на конец года	Шанхай		Шэньчжэнь	
	2009	2008	2009	2008
Капитализация рынка акций (\$млрд)	2705	1425	868	353
Объем торгов на рынке акций (\$млрд)	5056	2584	2772	1242
Объем привлеченных средств через IPO (\$ млрд)	47,7	27,6	25,4	17,4
Количество проведенных IPO (шт.)	9	6	90	71
Изменение композитного индекса (%)	80	- 65,4	117,1	- 61,8

Источник: World Federation of Exchanges (Международная федерация фондовых бирж) // 2009 Market Highlights - <http://www.world-exchanges.org>