

DOI: 10.31857/S0321507524120046

Пекинская фондовая биржа: итоги двух лет работы, задачи и перспективы

© Вахрушин И.В.^а, 2024

^а ИМЭМО РАН, Москва, Россия
ORCID: 0000-0002-6750-4620; ivmarin14@mail.ru

Резюме. Открытие в ноябре 2021 г. Пекинской фондовой биржи было обусловлено рядом факторов. Во-первых, необходимо было создание биржевого канала финансирования малых и средних предприятий (МСП). Во-вторых, созданию биржи способствовало ужесточение регулятивных требований к китайским компаниям на фондовом рынке США и, как следствие, их массовый переход на биржи материкового Китая.

В силу специфики Пекинской биржи динамика её индекса зачастую резко контрастирует с показателями 2 главных фондовых бирж Китая, что привлекает на новую площадку миллионы розничных инвесторов. Доступ иностранных инвесторов ограничен, лицензируется и квотируется регулятором в общем порядке.

Согласно плану развития биржи через 5–10 лет по ключевым параметрам она должна стать полноценным финансовым центром.

Ключевые слова: Пекинская фондовая биржа, фондовый рынок КНР, рынок ценных бумаг Китая, малые и средние предприятия, инновационные и высокотехнологичные компании, Национальная платформа акций и ко-тировок

Для цитирования: Вахрушин И.В. Пекинская фондовая биржа: итоги двух лет работы, задачи и перспективы. *Азия и Африка сегодня*. 2024. № 12. С. 33–41. DOI: 10.31857/S0321507524120046

Beijing Stock Exchange: Results of Two Years Operation, Challenges and Prospects

© Ivan V. Vakhrushin^a, 2024

^a IMEMO, Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0002-6750-4620; ivmarin14@mail.ru

Abstract. The establishment of the Beijing Stock Exchange (BSE) in November 2021 was due to a number of factors. First, a specialized channel for financing small and medium-sized businesses (SME) was needed. Second, it was the result of increased regulatory requirements for Chinese companies on the US stock market and their massive transition to domestic exchanges.

Trends of the BSE indices often sharply contrast with those of the 2 major Chinese stock exchanges, which attract millions of retail investors to the BSE. Institutional investors show more interest in the new exchange as well. The access of foreign investors is regulated through licenses and quotas. The BSE initial market is vivid: IPOs were held all temporary suspension periods long. The exchange infrastructure and trading system are successfully developing and expanding.

The market makers facility was introduced, margin trading was allowed, the bond market was formed. The BSE development plan provides for in 5–10 years it transforms into a full-fledged financial center by key indicators.

Keywords: Beijing Stock Exchange, the PRC Stock Market, China securities market, SME. innovative and high-tech companies, National Stock and Quotation Platform (NEEQ)

For citation: Vakhrushin I.V. Beijing Stock Exchange: Results of Two Years Operation, Challenges and Prospects. *Asia and Africa today*. 2025. № 12. Pp. 33–41. (In Russ.). DOI: 10.31857/S0321507524120046

ВВЕДЕНИЕ

2 сентября 2021 г. в своем обращении по случаю открытия Китайской международной ярмарки торговли услугами (CIFTIS) Генсек ЦК КПК, председатель КНР Си Цзиньпин объявил о создании в Пекине

новой фондовой биржи по обслуживанию малых и средних предприятий (МСП) – Пекинской фондовой биржи.

ПРЕДПОСЫЛКИ СОЗДАНИЯ БИРЖИ

Решение об учреждении новой биржи, 3-й по счету в материковом Китае (после Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых бирж), было продиктовано стремлением правительства к канализированию свободных сбережений домохозяйств на фондовый рынок с целью финансирования инноваций, восстановления экономики, а также снижения зависимости предприятий от банковского кредитования. Несмотря на абсолютное доминирование частных инвесторов на китайском фондовом рынке, на нем представлено менее 20% совокупного семейного богатства страны [1].

Создание новой биржи также нацелено на привлечение капитала и стимулирование развития сектора МСП, особенно сильно пострадавшего от пандемии *COVID-19*, роста цен на сырьевые товары и неравномерного восстановления экономики. Новая площадка призвана стать более доступным каналом финансирования для малого и среднего бизнеса с упрощенной и менее затратной процедурой листинга.

По замыслу правительства, здоровая конкуренция между небольшими частными компаниями на фондовом рынке будет содействовать прогрессу в ключевых технологических и инновационных секторах, включая новые стратегические отрасли Китая (искусственный интеллект, высокотехнологичное оборудование, микрочипы, новая энергетика, новые материалы, биомедицина, большие данные и др.).

Важность малого и среднего бизнеса для экономики Китая наглядно подтверждается цифрами: по данным *Statista*, на долю МСП приходится 60% ВВП страны, 70% патентов и 80% занятых.

Традиционным и проверенным механизмом господдержки МСП является выделение целевых кредитов при том, что доступ к банковским ссудам на общем основании для малого бизнеса практически закрыт ввиду невозможности предоставить банкам залоговое обеспечение.

Таким образом, новая фондовая биржа и расширение кредитования МСП представляют собой двусторонний подход к стимулированию роста в этой стратегически важной части экономики.

В заявлении регулирующего органа фондового рынка – Комитета по ценным бумагам (КЦБ) КНР было отмечено, что МСП обладают огромным потенциалом на фондовом рынке, а создание ПФБ является важным этапом реализации национальной стратегии инновационного развития, углубления структурной реформы со стороны предложения, а также должно сыграть большую роль в развитии функций рынка капитала, интеграции технологий и капитала, поддержке инноваций и развития в секторе МСП.

Открытие новой биржи также лежит в русле стратегического курса правительства на формирование многоуровневого рынка ценных бумаг, значимая роль в структуре которого придается специализированным площадкам для небольших высокотехнологичных и инновационных компаний.

Важным этапом на этом пути стало открытие на Шэньчжэньской фондовой бирже (ШЧФБ) 2 специализированных биржевых рынков – в 2004 г. рынка средних и малых компаний (*SME – Small and Medium-sized Enterprises Board*), в 2009 г. – рынка инновационных быстрорастущих компаний (*ChiNext*). В 2019 г. на Шанхайской фондовой бирже (ШФБ) заработала электронная площадка *STAR Market* для компаний, работающих в сфере научно-технических инноваций в интересах национальной стратегии. Таким образом, ПФБ дополнила и усилила этот сегмент рынка [2].

По мнению некоторых экспертов, создание новой биржи в значительной мере было связано с неблагоприятными изменениями в международных экономических отношениях, в том числе ужесточением регулирования на фондовом рынке США. В этой связи крайне актуальным стало создание в КНР биржевой площадки с упрощенным доступом к рынку капитала для компаний малой и средней капитализации [3].

ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ ОСОБЕННОСТИ

После заявления Си Цзиньпина новая биржа с уставным капиталом в 1 млрд юаней была зарегистрирована в максимально короткий, 2-месячный срок. Её учредителем, держателем 100% акций и оператором является Национальная платформа акций и котировок (*National Equities Exchange and Quotation – NEEQ*), а секретарь комитета КПК *NEEQ* Сюй Мин был назначен её председателем и законным представителем.

NEEQ – это платформа внебиржевой торговли низколиквидными акциями небольших публичных компаний с ограниченной ответственностью (*Public Limited Companies – PLC*). Зачастую она служит им стартовой площадкой, позволяющей привлечь первоначальный капитал перед листингом на 2 основных фондовых биржах Китая или за рубежом. В отличие от фондовых бирж, эта платформа управляется не государством, а саморегулируемой организацией *NEEQ Co. Ltd.*

Структурно все акции в системе *NEEQ* подразделяются на 3 категории:

- 1) отборный список – для первоклассных инновационных компаний с высокими показателями капитализации и рентабельности, зарегистрированных в системе не менее 12 месяцев;
- 2) инновационный список – для компаний, которые не соответствуют критериям отборного списка, но при этом отличаются высоким качеством корпоративного управления;
- 3) базовый список – для всех остальных компаний.

В 2021 г. в *NEEQ* было зарегистрировано 8187 предприятий, которые за 2020 г. привлекли капитал на 33,9 млрд юаней (\$5,3 млрд).

Для компаний из отборного списка средняя рыночная капитализация составляет 3,7 млрд юаней, что составляет примерно 1/6 часть от аналогичных показателей ШФБ и ШЧФБ.

ПФБ автоматически предоставляет листинг компаниям отборного списка *NEEQ* при условии, что они котируются на нем не менее 12 месяцев подряд, соответствуют установленным требованиям к рыночной капитализации, финансовым показателям, доле публичных акционеров, должным образом зарегистрированы в КЦБ КНР, а также успешно завершили публичное размещение акций для квалифицированных инвесторов. Также заявку на получение листинга ПФБ могут подать компании, зарегистрированные в инновационном списке *NEEQ* не менее 12 месяцев подряд.

Остальные компании инновационного списка и все компании базового списка остаются на внебиржевом рынке *NEEQ*¹.

Торги на ПФБ стартовали 15 ноября 2021 г. Первоначально на бирже были зарегистрированы акции 81 компании, включая 71 компанию, автоматически переведенную из отборного списка *NEEQ*. Еще 10 компаний дебютировали на новой бирже в результате проведенных *IPO*. Эти компании работают в таких сферах, как биотехнологии, ИТ, новые материалы и высокотехнологичное производство.

В 1-й день торгов на ПФБ был зарегистрирован оборот в размере \$1,5 млрд, при этом все 10 компаний-дебютантов отметились резким скачком котировок. Аналитики изначально не предрекали новой бирже гигантского оборота, учитывая её относительно небольшой объем и целевую направленность на МСП². За первые 2 года работы средний дневной оборот составил около 1 млрд юаней (\$137 млн), а уровень ликвидности в целом соответствует обоснованным для акций МСП показателям.

В феврале 2024 г. оборот акций на ПФБ достиг 145,9 млрд юаней (\$20,3 млрд)³.

ИНВЕСТОРЫ

В преддверие открытия биржи более 2,1 млн владельцев капитала подали заявки на получение квалификации «инвестор», а к открытию биржи количество заявок достигло 8 млн. Однако изначально 97% инвесторов не прошли отбор, поскольку не располагали необходимым капиталом в 500 тыс. юаней. Высокий порог был установлен в связи с тем, что компании на новой бирже относятся к малому и среднему бизнесу. Они не только несут собственные операционные риски, но и сильно зависят от общих рыночных настроений.

Важной задачей развития ПФБ является увеличение количества индивидуальных инвесторов за счет устранения барьеров доступа. С сентября 2023 г. кардинально снижены квалификационные требования для открытия инвестиционных счетов. Теперь при подаче заявки компания по ценным бумагам (брокер) не будет проверять активы ценных бумаг, остаток на счете, стаж биржевой торговли, уровень финансовой грамотности потенциального инвестора. Право торговли на бирже предоставляется после подписания заявления о раскрытии рисков. Также брокеры получили разрешение открывать биржевые счета для клиентов в онлайн-формате.

¹ <https://www.roedl.com/insights/china-beijing-stock-exchange-sme-capital-market> (accessed 01.07.2024)

² http://english.www.gov.cn/news/topnews/202110/12/content_WS6164dd3dc6d0df57f98e17ff.html (accessed 03.07.2024)

³ <https://russian.news.cn/20240323/92c4888640b14202b2b64853ec3b08dd/c.html> (accessed 02.07.2024)

Вместе с тем данная мера представляется неоднозначной. Ряд исследователей отмечают низкий уровень финансовой грамотности китайских индивидуальных инвесторов, что в сочетании со спецификой листинговых компаний (небольшой размер и инновационность) обуславливает высокий риск формирования пузыря на рынке акций ПФБ [4].

Вопреки ожиданиям экспертов, предсказывавшим для новой биржи прорыв в сфере трансграничных потоков капитала, подход регулятора в вопросе допуска иностранных инвесторов на ПФБ не отличается от практики других китайских фондовых бирж и лежит в русле общей политики ограничения портфельных инвестиций в страну. В настоящее время из нерезидентов доступ на биржу имеют только квалифицированные иностранные институциональные инвесторы (*QFII*) и квалифицированные институциональные инвесторы в юанях (*RQFII*)⁴. Фактически на ПФБ перенесены правила доступа иностранных инвесторов *NEEQ*, введенные в сентябре 2020 г.⁵

Таким образом, круг иностранных инвесторов ПФБ пока достаточно узок, поскольку для получения статуса *QFII* и *RQFII* нерезидентам необходимо отвечать достаточно высоким квалификационным требованиям⁶.

В настоящее время активно обсуждается возможность подключения ПФБ к программе *Stock Connect* – трансграничного инвестиционного канала, который позволяет иностранным частным и институциональным инвесторам торговать акциями на фондовых биржах материкового Китая через местных брокеров, и наоборот. *Stock Connect* уже успешно действует между Гонконгом и Шанхаем, Гонконгом и Шэньчжэнем, Лондоном и Шанхаем. Включение Пекина в программу значительно расширило бы возможности обмена для иностранных инвесторов.

Что касается профессиональных участников рынка, в общей сложности 112 компаний по ценным бумагам зарегистрировались на бирже для осуществления брокерско-дилерских операций⁷.

РЕГУЛИРОВАНИЕ ЛИСТИНГА И ТОРГОВЛИ

ПФБ стала наиболее инклюзивной площадкой для инновационно-ориентированных МСП, предлагая им невысокий порог листинга, гибкие критерии оценки и сокращенный срок утверждения заявок.

На бирже действует система первичного публичного размещения акций (*IPO* – *Initial Public Offering*) на основе регистрации (по аналогии с американской научно-технологической биржей *NASDAQ*), которая также внедрена на 2 других инновационных биржевых площадках Китая – *STAR Market* ШФБ и *ChiNext* ШЧФБ. В 2022 г. срок от подачи компанией заявки на листинг до утверждения *IPO* в среднем составил 145 дней.

Поскольку ПФБ была создана на инфраструктурном фундаменте отборного списка *NEEQ*, правила торговли во многом продублированы и предусматривают следующее:

- отсутствуют требования к доле выплаченных дивидендов в объеме прибыли компании;
- в целях крупной реструктуризации активов или осуществления сделок слияния и поглощения допускается приостановка торгов акциями компании максимум на 10 торговых дней;
- индивидуальные инвесторы допускаются к торгам, в случае если остатки на их биржевых счетах в течение 20 торговых сессий составляли не менее 500 000 юаней, а также при наличии опыта торговли ценными бумагами не менее 24 месяцев;
- для институциональных инвесторов не установлены требования к размеру капитала;
- не предусмотрены ограничения колебаний котировок в 1-й торговый день, при этом в последующие дни применяется автоматическая 10-минутная приостановка торгов при их росте более чем на 30% и падении более чем на 60%. Для сравнения, на площадках *ChiNext* и *STAR Market* установлен 20%-й

⁴ Программы, которые позволяют иностранным инвестиционным институтам, отвечающим определенным критериям, инвестировать в акции типа А – акции в юанях, котирующиеся на фондовых биржах материкового Китая, которые доступны иностранным инвесторам только по определенным каналам и в пределах установленных квот (*нприм. авт.*).

⁵ <https://thediplomat.com/2021/11/introducing-the-new-beijing-stock-exchange/> (accessed 01.07.2024)

⁶ <https://www.wsj.com/articles/china-to-launch-beijing-stock-exchange-to-steer-investment-into-innovation-11630622825> (accessed 04.07.2024)

⁷ https://russian.beijing.gov.cn/beijinginfo/sci/latesttrend/latesttrendlist/202111/t20211115_2536643.html (accessed 05.07.2024)

лимит дневных колебаний, на ШФБ и ШЧФБ – 10%-й, на Гонконгской фондовой бирже подобные ограничения отсутствуют⁸.

Отличительными особенностями листинга на ПФБ являются меньшие стоимость, трудоемкость и срок прохождения регистрационных процедур. Основные требования к компаниям-претендентам для получения листинга включают следующее:

- нахождение акций в инновационном списке *NEEQ* не менее 12 месяцев подряд;
- стоимость чистых активов на конец предшествующего года должна быть не менее 50 млн юаней;
- публичное размещение не менее 1 млн акций в адрес пула не менее 100 аккредитованных инвесторов⁹;
- совокупная рыночная капитализация компании после листинга должна составлять не менее 30 млн юаней;
- после листинга компания должна иметь не менее 200 акционеров, не менее 25% акций в уставном капитале должны принадлежать публичным акционерам (не менее 10% акций – для компаний с уставным капиталом более 400 млн юаней)¹⁰.

В отличие от традиционных бирж, на ПФБ показатели чистой прибыли и выручки не входят в перечень обязательных критериев для получения листинга. Взамен кандидатам разрешается выбрать 1 из 4 критериев, основанных на ожидаемой рыночной капитализации и финансовых показателях. Таким образом, компании-претенденты должны соответствовать по крайней мере первому из приведенных ниже критериев:

- оценочная рыночная стоимость компании должна составлять не менее 200 млн юаней, а чистая прибыль за 2 предшествующих года – не менее 15 млн юаней или за 1 предшествующий год – не менее 25 млн юаней. Показатель средневзвешенной рентабельности собственного капитала (*ROE*) – не менее 8%;
- оценочная рыночная стоимость компании – не менее 400 млн юаней, средний операционный доход за 2 последних года – не менее 100 млн юаней при темпе его прироста не менее 30%, а также наличие положительного чистого денежного потока от операционной деятельности за последний год;
- оценочная рыночная стоимость – не менее 800 млн юаней, операционный доход за последний год – не менее 200 млн юаней, вложения в НИОКР – не менее 8% операционного дохода за 2 последних года;
- оценочная рыночная стоимость – не менее 1,5 млрд юаней, вложения в НИОКР за последние 2 года – не менее 50 млн юаней¹¹.

БИРЖА В ЦИФРАХ

Главный количественный индикатор, ориентир для инвесторов и листинговых компаний – индекс Пекинской фондовой биржи *BSE 50* – официально начал рассчитываться 21 ноября 2021 г.

По данным биржи, верхняя половина компаний в составе индекса *BSE 50* представляет 71% его совокупной рыночной капитализации. Более 80% листинговых компаний работают в новых стратегических отраслях, таких как высокотехнологичное оборудование, новая энергетика, передовое ПО, новые материалы и биофармацевтика. Еще 20 компаний относятся к «маленьким гигантам»¹².

На ПФБ сконцентрированы предприятия с высокой специализацией производства, детализацией управления, уникальностью продукции и инновационной активностью.

Вскоре после запуска индекса *BSE 50* крупные управляющие компании Китая, включая *China Asset Management*, *China Southern Asset Management* и *E Fund Management*, учредили инвестиционные продукты на базе *BSE 50*, что значительно диверсифицирует инструментальный ряд ПФБ.

⁸ <https://www.roedl.com/insights/china-beijing-stock-exchange-sme-capital-market> (accessed 05.07.2024)

⁹ Разновидность квалифицированных инвесторов, включающая определенные категории частных лиц и финансовых институтов, топ-менеджеров эмитента. При размещении в их адрес процедуры проходят в упрощенном порядке – отсутствие проспекта эмиссии, уведомления о соответствующих рисках и пр. (прим. авт.)

¹⁰ <https://www.china-briefing.com/news/beijing-stock-exchange-for-smes-what-we-know/> (accessed 03.07.2024)

¹¹ <https://www.reuters.com/article/china-stocks-exchange-idUSL4N2S60Z0> (accessed 06.07.2024)

¹² Термин, введенный Министерством промышленности и информатизации КНР для МСП, специализирующихся в нишевых отраслях с передовыми технологиями и большим потенциалом роста (прим. авт.)

В ноябре 2022 г. администрация биржи утвердила правила маржинальной торговли, после чего инвесторам стали доступны сделки с кредитным плечом. По оценкам экспертов, маржинальные сделки упрочат торговый механизм биржи, а также откроют для инвесторов ряд новых торговых стратегий и методов управления рисками.

По данным *Wind Info*, в 2022 г. общая выручка от продаж листинговых компаний ПФБ увеличилась на 33% – до 73,2 млрд юаней, а их чистая прибыль выросла на 19% – до 6,9 млрд юаней. На НИОКР ими было направлено более 4% доходов, в то время как средние расходы на эти цели выросли на 33%¹³.

В феврале 2023 г. администрация биржи разрешила деятельность маркет-мейкеров, в рамках которой трейдеры (уполномоченные компании по ценным бумагам) будут покупать акции закрепленных за ними компаний от своего имени и за свой счет для поддержания котировок, а также выступать андеррайтерами по допэмиссиям акций. Статус маркет-мейкеров на ПФБ изначально получили 13 компаний, за которыми были закреплены акции 36 эмитентов [5].

В 2023 г. динамика на ПФБ резко контрастировала с общим трендом китайского фондового рынка. На фоне падения индексов на основных площадках ПФБ стала привлекательной альтернативой для инвесторов. Так, если индекс *BSE 50* по итогам года вырос почти на 10%, то общекайтайский индекс *CSI 300* упал на 14%, что стало худшим показателем с начала его расчета в 2005 г. Индекс Гонконгской биржи снизился на 15% – падение 4-й год подряд. В целом по итогам года китайский фондовый рынок потерял \$1,2 трлн рыночной капитализации¹⁴.

Итоговая положительная динамика индекса *BSE 50* была обеспечена резким взлетом котировок в октябре – ноябре 2023 г. с ростом индекса более 50%. Принимая во внимание, что акции компаний малой капитализации крайне подвержены риску рыночных манипуляций, администрация биржи приняла меры к устранению значительной спекулятивной составляющей «рынка быков». Так, были вынесены десятки предупреждений в адрес компаний с аномальными колебаниями котировок. Временно были прекращены торги акциями 10 компаний, чьи котировки выросли более чем в 6 раз.

РЫНОК IPO

За первые 6 месяцев работы на бирже было проведено 100 IPO компаний, представляющих главным образом стратегический и инновационный секторы [6].

В 2022 г. на ПФБ успешно осуществлены IPO на сумму 16,4 млрд юаней (\$2,4 млрд)¹⁵. Таким образом, общая стоимость проведенных IPO с момента открытия биржи достигла \$6,3 млрд.

К концу 2022 г. количество листинговых компаний достигло 171, а число индивидуальных инвесторов превысило 5,26 млн. К концу 2023 г. на бирже было зарегистрировано 229 компаний с общей рыночной капитализацией более 417 млрд юаней (\$60 млрд)¹⁶. Количество индивидуальных инвестиционных счетов достигло 7 млн, в т.ч. в 2023 г. было открыто более 1,5 млн новых счетов.

По состоянию на начало 2024 г. на ПФБ котировались акции 245 компаний с общей рыночной стоимостью более 374 млрд юаней (\$52 млрд).

К середине 2024 г. на бирже зарегистрированы 232 компании с совокупной рыночной капитализацией в 366 млрд юаней (\$50 млрд). Для сравнения, на ШФБ зарегистрированы 2256 компаний с общей рыночной капитализацией 47 трлн юаней (\$6,5 трлн) [7].

Комитет по ценным бумагам (КЦБ) КНР применил особый подход к ПФБ и в части регулирования первичного рынка акций. Так, если на 2 основных биржах во 2-й половине 2023 г. в стремлении поддержать уровень котировок регулятор фактически ввел мораторий на новые размещения акций, в частности, были отложены крупнейшие IPO (например, агрохимического гиганта *Syngenta Group* на 65 млрд юаней), то на ПФБ IPO, напротив, поощрялись.

Несмотря на это, в 2023 г. стоимостные показатели рынка IPO на ПФБ стали на 14% ниже, чем в 2022 г. По данным Блумберг, в 2023 г. на биржу вышли 74 компании, разместив акции на 13,7 млрд юаней (\$1,9 млрд). В то же время падение объемов IPO на главных площадках было куда более масштаб-

¹³ <https://rg.ru/2022/12/19/finansy-rabotaiut.html> (accessed 02.07.2024)

¹⁴ <https://scmp.com/business/china-business/article/3245208/us17-billion-surge-beijing-stock-exchanges-star-rises-year-misery-hong-kong-shanghai-shenzhen> (accessed 08.07.2024)

¹⁵ <https://russian.news.cn/20230127/dc4a1cbcc7bd4698b69a1c4ec20d96e3/c.html> (accessed 05.07.2024)

¹⁶ https://russian.beijing.gov.cn/latest/news/202311/t20231127_3309977.html (accessed 03.07.2024)

ным: ШФБ – 48%, ШЧФБ – 31%. В целом рынок IPO материкового Китая сократился на 41% – до 350 млрд юаней (\$48,6 млрд). На Гонконгской фондовой бирже показатель обрушился на 56% – до \$5,6 млрд¹⁷.

Еще в 2022 г. китайский первичный рынок акций был крупнейшим в мире с общим объемом проведенных IPO в \$57 млрд. Весомую долю в этом показателе составили крупнейшие китайские корпорации, покинувшие фондовые биржи в США и получившие листинг на отечественных биржевых площадках (*China Mobile* – \$8,6 млрд, *CNOOC* – \$5 млрд и др.) [3].

В конце 2023 г. администрация ПФБ ввела негласный запрет для крупных акционеров (владеющих 5% акций компании и более) на свободную продажу акций ввиду опасений, что мажоритарные акционеры захотят продать свои пакеты на растущем рынке и зафиксировать прибыль и тем самым обрушат индекс и прервут наметившийся восходящий тренд. С точки зрения формальной процедуры для осуществления такой продажи акционеры направляют публичные заявки в адрес администрации биржи, которая в настоящее время систематически их отклоняет ввиду вышеуказанного запрета.

Таким образом проявляется специфическая сущность китайской модели регулирования рынка ценных бумаг, сочетающая в себе рыночные и административные механизмы. Последние, в свою очередь, подразделяются на официальные и негласные распоряжения (устные директивы и рекомендации – т.н. «руководство по окну»)¹⁸.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

К настоящему времени на ПФБ сформирована инфраструктура по торговле облигациями, включающая 10 категорий ценных бумаг, в т.ч. облигации центрального и местных правительств, корпоративные бумаги, облигации для поддержки научно-технических инноваций и «зеленых» проектов¹⁹.

Начиная с сентября 2022 г. биржа осуществляет активную эмиссионную деятельность на рынке государственных облигаций Китая. Так, к концу 2022 г. общий объем эмиссии составил 167,8 млрд юаней, в т.ч. казначейских облигаций – 110,4 млрд (\$15,5 млрд), облигаций местных правительств – 57,4 млрд юаней²⁰.

В феврале 2023 г. на ПФБ были выпущены правительственные облигации на сумму 223,6 млрд юаней, в т.ч. казначейские облигации – на 148 млрд юаней, облигации местных правительств – на 75,6 млрд. Общий объем эмиссии гособлигаций на бирже достиг 1,4 трлн (\$206,4 млрд), в т.ч. казначейских облигаций – 1,2 трлн, облигаций местных правительств – 243,1 млрд юаней²¹.

В январе – феврале 2024 г. ПФБ произвела эмиссию казначейских облигаций на сумму 673 млрд юаней (\$94,8 млрд) и облигаций местных органов власти стоимостью около 50 млрд.

В январе 2024 г. на ПФБ начались торги корпоративными облигациями. В 1-й день торгов на рынок вышли долговые инструменты 3 китайских компаний общей стоимостью 2,5 млрд юаней.

ЗАДАЧИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Несмотря на внушительный рост котировок, начиная с конца 2023 г., по оценкам инвестиционных аналитиков, акции на ПФБ всё еще существенно недооценены в сравнении с другими биржевыми площадками, что обеспечивает потенциал для дальнейшей положительной динамики. Так, усредненный коэффициент Р/Е (соотношение рыночной цены 1 акции к прибыли компании в расчете на 1 акцию) для листинговых компаний ПФБ составляет 22, в то время как на рынке *Star Market* Шанхайской фондовой биржи он равен 39, на площадке *ChiNext* Шэньчжэньской фондовой биржи – 32²².

¹⁷ <https://scmp.com/business/china-business/article/3246394/beijing-exchanges-ipo-volumes-weather-chinas-stock-market-storm-investors-bet-policy-tailwinds> (accessed 04.07.2024)

¹⁸ <https://www.reuters.com/world/china/beijing-stock-exchange-tells-major-shareholders-refrain-selling-sources-2023-11-27/> (accessed 08.07.2024)

¹⁹ <https://bigasia.ru/pekinskaya-fondovaya-birzha-nachala-novyj-etap-razvitiya/> (accessed 02.07.2024)

²⁰ <https://quote.rbc.ru/news/article/656484799a794744ff60e749?from=copy> (accessed 06.07.2024)

²¹ <https://russian.news.cn/20230302/e5562413710b452ea14aefb45635f9d6/c.html> (accessed 04.07.2024)

²² <https://scmp.com/business/china-business/article/3245208/us-17-billion-surge-beijing-stock-exchanges-star-rises-year-misery-hong-kong-shanghai-shenzhen> (accessed 05.07.2024)

В оценках перспектив новой биржи также необходимо учитывать, что инвестиционная привлекательность китайских публичных компаний – одна из самых высоких в мире. Этот тезис, в частности, подтверждается расчетами ряда авторов (см., например: [8]).

1 сентября 2023 г. КЦБ КНР опубликовал «Руководство по высококачественному развитию Пекинской фондовой биржи», которым предусмотрены следующие цели и задачи:

- повышение транзакционной активности за счет улучшения биржевого торгового механизма;
- формирование ядра высококачественных листинговых компаний, способных поддерживать глубину и ликвидность рынка, демонстрировать преимущества биржи и тем самым популяризировать её;
- увеличение размера рынка, его эффективности, качества и активности в период 3–5 лет;
- превращение биржи в рынок зрелых инвесторов и полноценный финансовый центр в период 5–10 лет²³.

Также регулятор анонсировал, что в ближайшее время листинговые компании ПФБ будут включены в расчет 1 из индексов серии *China Stock Indices*, что призвано способствовать привлечению на биржу институциональных инвесторов и созданию ими финансовых инструментов на базе индекса.

В октябре 2023 г. КЦБ КНР опубликовал регулятивный акт, в соответствии с которым отдельным листинговым компаниям на ПФБ может быть разрешен перенос листинга на Шанхайскую или Шэньчжэньскую биржи. Подобный переход уже был одобрен 3 компаниям, заявки еще 9 компаний находятся на рассмотрении с высокими шансами на положительный результат.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итог – есть основания предположить, что колоссальный размер сектора МСП в Китае, его стратегическая роль и решающий вклад в экономический рост страны, стимулирующие меры правительства по его развитию в национальном масштабе, преференциальное регулирование ПФБ со стороны КЦБ КНР – все это в обозримой перспективе будет способствовать превращению Пекинской фондовой биржи в один из ключевых каналов небанковского финансирования малого и среднего бизнеса.

ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES

1. Чжао К. Первичное размещение акций высокотехнологичных компаний на Шанхайской фондовой бирже. *Цифровая экономика, умные инновации и технологии. Сборник трудов Национальной (Всероссийской) научно-практической конференции с зарубежным участием. СПб.* 18–20 апреля 2021. С. 496–498. DOI: 10.18720/IEP/2021.1/159
Zhao K. 2021. IPO of high-tech companies in the Shanghai stock exchange. *Digital economy, smart innovations and technologies. Materials of the National (All-Russian) scientific and practical conference with foreign participation. Saint Petersburg.* Pp. 496–498. (In Russ.). DOI: 10.18720/IEP/2021.1/159
2. Вахрушин И.В. Фондовый рынок КНР. М.: ИДВ РАН, 2013, 336 с.
Vakhrushin I.V. 2013. China's stock market. Moscow. 336 p. (In Russ.)
3. Кравцова Н.И., Сюэчэн Ц. Инвестиционная привлекательность акций китайских эмитентов в условиях трансформации мировых экономических отношений. *Управленческий учет.* 2022, № 12–4, с. 1076–1082. DOI: 10.25806/uu12-420221076-1082
Kravtsova N.I. Xuechen Q. 2022. Investment attractiveness of Chinese issuers' shares in the context of the transformation of world economic relations. *Managerial accounting.* № 12–4. Saratov. (In Russ.). DOI: 10.25806/uu12-420221076-1082
4. Кравцова Н.И., Цинь С. Особенности развития и регулирования фондового рынка Китая. *Финансовая экономика.* 2022, № 7, с. 72–74.
Kravtsova N.I., Qin X.Ch. 2022. Features of the development and regulation of the stock market of China. *Financial economics.* № 7. Moscow. (In Russ.)
5. Вахрушин И.В. Построение многоуровневого фондового рынка в Китае. *Финансовая аналитика: проблемы и решения.* 2013, № 8(146), с. 50–58.
Vakhrushin I.V. 2013. Forming a multi-level stock market in China. *Financial analytics: problems and solutions.* № 8(146). Moscow. (In Russ.)

²³ https://russian.beijing.gov.cn/latest/news/202402/t20240219_3565255.html (accessed 03.07.2024)

6. Цинь С. Влияние деглобализации на инвестиционную привлекательность акций китайских эмитентов. *Эпомен: экономические науки*. 2022, № 1, с. 262–266.
Qin X. 2022. The impact of deglobalization on the investment attractiveness of shares of Chinese issuers. *Epomen: economic sciences*. № 1. Krasnodar. (In Russ.)
7. Колдаева Ю.В. Юрченко А.А. Развитие фондового рынка Китая. *Актуальные вопросы современной экономики*. 2023, № 6, с. 391–399. DOI: 10.34755/IROK.2023.25.53.027
Koldaeva Yu.V. Yurchenko A.A. 2023. Development of the Chinese stock market. *Current issues of the modern economy*. № 6. Mahachkala. (In Russ.). DOI: 10.34755/IROK.2023.25.53.027
8. Текутьев В.Е. Сравнительная оценка инвестиционной привлекательности инновационных компаний в условиях нестабильной внешней среды и деглобализации. *Сибирская финансовая школа*. 2019, № 2 (133), с. 92–94.
Tekutyev V.Ye. 2019. Comparative assessment of investment attractiveness of the innovative companies in the conditions of the unstable external environment and deglobalization. *Siberian Financial School*. № 2 (133). Novosibirsk. (In Russ.)

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

Вахрушин Иван Владимирович, кандидат экономических наук, старший научный сотрудник Центра азиатско-тихоокеанских исследований ИМЭМО Е.М. Примакова РАН, Москва, Россия.

Ivan V. Vakhrushin, PhD (Economics), Senior Researcher, Center for Asia Pacific Studies, IMEMO, Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia.

Поступила в редакцию
(Received) 10.07.2024

Доработана после рецензирования
(Revised) 18.10.2024

Принята к публикации
(Accepted) 06.11.2024