

Б.Б.Рубцов

Финансовый рынок КНР (опубликовано в ж. «Портфельный инвестор» № 10 2008

После смерти Мао Цзэ-дуна в 1976 г. и прихода к власти в стране руководства во главе с Дэн Сяо Пином в конце 1978 г. Китай вступил на путь глубоких преобразований в экономической области, которые в первую очередь затронули сельское хозяйство, а затем промышленность. Их результатом стало радикальное изменение структуры экономики страны и ее положения в мире. Среднегодовые темпы роста ВВП за прошедший период составили 9,5%, что вывело страну **на второе место в мире по величине ВВП**, рассчитанного на основе паритета покупательной способности (примерно 7 трлн.долл. в 2007 г.). Китай занимает третье место в мире после США и Германии по внешнеторговому обороту.

В частном секторе создается около 70% ВВП. 25 китайских компаний входят в список 500 крупнейших по капитализации компаний, составляемый газетой The Financial Times (2008 г.). В десятке ведущих 2 и 6 места занимали Petro-China и Промышленно-торговый банк Китая (ICBC), причем последний оказался самым дорогим банком в мире.

Одновременно с реформами в сельском хозяйстве и промышленности в Китае в 1980-е годы происходили изменения в финансовой системе (кстати, весьма похожие на те, что имели место в СССР во второй половине 1980-х годов. При этом, однако, по сравнению с другими отраслями, финансовая оказалась в меньшей степени открыта для конкуренции, в ней намного большую роль, чем в других отраслях, играло (и играет до сих пор) государство.

В экономической литературе часто высказывается мнение о слабости финансовой системы Китая. В последние годы, когда стало очевидно, что в сложившемся в прошлом виде финансовая система уже не отвечает потребностям экономики, китайское руководство стало активно проводить ее реформирование, достигнув, как обычно, весьма зримых положительных

результатов. Определенным толчком к проведению реформ стало вступление страны в ВТО в 2001 г., одним из условий которого являлась отмена к концу 2006 г. всех ограничений на допуск иностранных банков в Китай.

Очередной этап реформ, который происходит с середины нынешнего десятилетия, также проводится с китайской спецификой, отличной от реформ финансово-банковского сектора в восточноевропейских странах или в странах СНГ в прошлом десятилетии.

Развитие банковской системы в 1980-е годы

В 1980-е годы в Китае была создана двухуровневая банковская система. В 1979 г. из единственного банка страны - Народного банка Китая - были выделены 3 специализированных (Сельскохозяйственный банк Китая (СХБК), Банк Китая (БК), Строительный банк Китая(СБК)). Банк Китая (Bank of China) был уполномочен осуществлять валютные операции. Остальные два занимались обслуживанием, соответственно, сельского хозяйства и строительства. В 1984 г. возник четвертый специализированный банк – Промышленно-торговый банк Китая (ПТБК). Чем не банковская реформа правительства Н.Рыжкова второй половины 1980-х годов в СССР?! Таким образом, Народный банк Китая стал настоящим центральным банком (хотя кое-какие операции по кредитованию предприятий он еще выполнял).

Большая четверка продолжала заниматься кредитованием государственных предприятий и национальных проектов на основе прямых директив.

При этом сам НБК не был независимым учреждением. Он являлся министерством, подчиненным Госсовету КНР и его решения принимались только с ведома Госсовета.

Реформы банковского сектора 1990-х годов включали отмену кредитных планов, снижение государственного вмешательства в распределение кредитных ресурсов, частичное дерегулирование процесса допуска в отрасль (создания новых банков), частичное дерегулирование процентных ставок и постепенное ужесточение требований отчетности и норм пруденциального надзора.

В 1995 г. были приняты Закон о центральном банке и Закон о коммерческих банках. В частности, Закон о ЦБ запрещал последнему предоставлять прямые кредиты центральному и провинциальным правительствам.

Принятие этих законов по сути завершило процесс превращения Народного банка Китая в настоящий центральный банк и ознаменовало полный переход к двухуровневой банковской системе. Оставшиеся у центрального банка функции по кредитованию предприятий были переданы Промышленно-торговому банку.

Для выполнения целевых заданий правительства были созданы три специализированных государственных банка (банки развития). Банки развития по замыслу должны были взять на себя проекты, которые ранее финансировались Большой четверкой.

В прошлом органы власти на местах активно вмешивались в процесс выдачи ссуд, заставляя государственные банки выдавать кредиты убыточным государственным предприятиям. Этому способствовало и то обстоятельство, что местные администрации обладали правом участвовать (вместе с центральным аппаратом банка) в назначении руководителей региональных отделений банков. Реформа конца 90-х годов отлучила их от этой процедуры, в результате чего возможности воздействия на банки у них снизились.

В 1990-е годы в стране стали быстро возникать **новые банки**. В первой половине 1990-х созданы Китайский торговый банк (The China Merchant Bank), Хуа Ксиа банк (Hua Xia Bank), Банк Сияющий (Everbright Bank). В 1995 г. был создан **первый национальный частный банк, Миншенг банк (Minsheng Bank)**. Из других банков можно назвать Банк развития Гуандонга (Guangdong Development Bank), Банк развития Шанхая (Shanghai Development Bank), Банк развития Шэньчжэня (Shenzhen Development Bank), Промышленный банк Фудзяня (Fujian Industrial Bank), Жилищно-сберегательный банк Янтай (Yantai Housing Saving Bank), Жилищно-сберегательный банк Бенгбу (Bengbu Housing Saving Bank). В создании этих банков заметную роль играли провинциальные органы власти, что было

связано, в частности, с тем, что после того как государственные коммерческие банки стали более независимы в своей деятельности, возникли проблемы в финансировании проектов местного значения.

Дерегулирование процентных ставок

В конце 1980-х годов банки получили право устанавливать процентные ставки по кредитам в определенных границах по отношению к центральной ставке (установленной НБК). Процентные ставки по депозитам при этом оставались жестко фиксированными. С октября 2004 г. верхняя граница по кредитам была упразднена, осталась лишь нижняя. Ставка по депозитам «отвязана» от официальной.

Структура современной кредитно-финансовой системы

На протяжении последних 25 лет Китай демонстрировал феноменальные темпы роста финансовой глубины экономики. Отношение агрегата М2 к ВВП увеличилось с 24% в 1978 г. до 151% в 2007 г. В 1990 г. отношение М2 к ВВП в Китае и России было примерно на одном уровне в 70%, но к 1995 г. в России оно уменьшилось до 21%, в то время как в Китае выросло до 103%. В 2007 г. в России оно составило 32%. Подобный уровень финансовой глубины ставит Китай в ряд стран с самой развитой финансовой системой. Столь высокий показатель связан с рядом факторов: очень высокой нормой сбережений (до 50% ВВП), жестким валютным законодательством и в целом системой регулирования, которая затрудняла уход накоплений за рубеж или появление накоплений в наличной иностранной валюте (как в России), надежность банковской системы в глазах населения и доверие к ней (а она, подчеркнем, практически полностью была государственной), относительно умеренные темпы инфляции (в среднем за 1980-е – первую половину 1990-х не более 10% в год; всплеск в 17% имел место в 1995 г., но в 1998 и 1999 гг. наблюдалась дефляция), относительная ограниченность финансовых продуктов (выбор населения невелик: либо банковские депозиты, либо акции). Кстати говоря, последнее обстоятельство способствовало приходу китайского населения на фондовый рынок.

Депозиты населения составляют примерно половину денежной массы. Доля внутреннего кредита (кредиты банков предприятиям и населению) в ВВП достигло 178% в 2003 г. (138% в 2007 г.) (что почти в два раза превышало показатель для США).

Большая часть финансовых активов Китая сосредоточена в банковской системе. **Банковский кредит остается основным источником (80%) финансирования китайских предприятий.** Рынок корпоративных облигаций (нефинансовых компаний) практически отсутствует. Стоимость находящихся в обращении небанковских корпоративных облигаций - менее 1% ВВП. Выпуск акций как средство привлечения капитала предприятиями вплоть до 2006 г. не играл сколько-нибудь заметной роли.

Табл. 1 Активы кредитно-финансовых учреждений Китая

	2003 г.	2007 г.
Активы финансовых учреждений (количество приведено на конец 2007 г.)	3338 млрд долл. 100%	7201 млрд.долл. 100%
Гос. коммерческие банки (5): Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), the Agricultural Bank of China (ABC), the Bank of China (BOC), the China Construction Bank (CCB) and Bank of Communications (BOCOM)	55,0%	53,2%
Акционерные коммерческие банки (12): CITIC Industrial Bank, Everbright Bank of China, Huaxia Bank, Guangdong Development Bank, Shenzhen Development Bank, China Merchants Bank, Shanghai Pudong Development Bank, Industrial Bank, China Minsheng Banking Co. , Evergrowing Bank, China Zheshang Bank and China Bohai Bank	13,8%	13,8%
Городские банки (124)	5,3%	6,4%
Банки развития (3)	7,7%	8,1%
Сельские коммерческие банки	0,1%	1,2%
Городские кредитные кооперативы (42)	0,5%	0,3%
Сельские кредитные кооперативы (8500)	9,6%	8,3%
Небанковские финансовые институты (152: финансовые компании, лизинговые компании и пр.)	3,3%	1,9%
Почтово-сберегательный банк (1)	3,3%	3,4%
Иностранные банки (29)	1,4%	2,4%

Источник: Китайская банковская комиссия

Доминирующее положение в банковском секторе занимают 5 государственных банков. Еще в конце 1990-х их доля в активах достигала 60-

70%. К 2007 г. она снизилась, но, тем не менее, превышает половину всех активов кредитных институтов (табл.1). Пятерка крупнейших это:

- **Промышленно-торговый банк Китая (ICBC)** первоначально отвечал за кредитование промышленности) – крупнейший банк страны.

- **Банк Китая (BOC)**– второй крупнейший и наиболее прибыльный банк (традиционно он отвечал за валютные операции и финансирование внешней торговли). Имеет широкую сеть зарубежных филиалов и дочерних компаний.

- **Строительный банк Китая (CCB)**, традиционно основная сфера деятельности – кредитование строительства инфраструктурных объектов)

- **Сельскохозяйственный банк Китая (ABC)**, как следует из названия, занимался в первую очередь кредитованием сельского хозяйства и развития аграрного сектора). Четвертое место по размерам и наиболее слабый из пятерки крупнейших.

Банк связи (BOCOM), основанный в 1985 г., вошел в группу государственных банков в 2007 г., ранее относился к категории акционерных коммерческих банков.

В настоящее время все банки Большой пятерки являются диверсифицированными коммерческими банками, работающими в различных областях. Общая величина активов превышает 3,8 трлн.долл. У них более 200 тыс. отделений и около 1,5 млн.занятых.

Для выполнения целевых заданий правительства в 1994 г. были созданы **три специализированных государственных банка**: Государственный банк развития, Сельскохозяйственный банк развития и Экспортно-импортный банк Китая. Они не принимают депозиты, а занимаются кредитованием долгосрочных проектов за счет выпуска облигаций и кредитов других банков.

Вторая группа банков (около 14% активов) в китайской статистике называется «акционерные коммерческие банки» (хотя 4 из Большой пятерки также акционерные). Почти все – государственные (точнее, с государственным контролем).

Количество городских коммерческих банков выросло за 2003-2007 гг. с 80 до 124, городских и сельских кооперативов, наоборот, сократилось в несколько раз.

Иностранные банки представлены 440 учреждениями (включая отделения, количество удвоилось за 2003-2007 гг.), из которых 29 – головные компании. В конце 2006 г., согласно условиям вхождения в ВТО, Китай полностью открыл доступ иностранных банков на свой рынок и их доля возросла до 2,4%

Таким образом, особенностью банковской системы Китая является **полное доминирование государственных банков** (или банков с государственным капиталом). Доля частных банков в активах не превышает нескольких процентов. Проводимая в последние годы **политика по изменению структуры собственности** (см. ниже) в ближайшее время **не приведет к радикальным изменениям в ее структуре.**

Проблема плохих кредитов

До 1995 г. в основе кредитной политики банков лежали национальные приоритеты, определяемые государственными органами. Соответственно, кредиты выдавались не на коммерческой основе, без оценки рыночной эффективности. Да и сами коммерческие банки в условиях кредитной экспансии первой половины 1990-х годов, да и позже, нередко не уделяли должного внимания оценке заемщика. Эта политика привела к накоплению плохих долгов в размере 4 трлн. юаней в конце прошлого десятилетия (примерно 480 млрд.долл. или около половины ВВП 1999 г.). По некоторым оценкам, **доля плохих кредитов в общем кредитном портфеле китайских банков достигала 50%! в 1998 г.** Пожалуй, ничего подобного не было ни в одной крупной стране мира за послевоенный период. Доля плохих кредитов в ВВП Японии и Кореи в конце 1990-х годов составляла 25-30%.

Причем практически все плохие кредиты были связаны с неплатежами государственных предприятий. Доступ частных предприятий к банковским кредитам был очень ограничен. Так, в конце 1999 г. частные предприятия получали лишь 0,62% всех банковских кредитов и менее 0,5% кредитов

государственных банков. И это при том, что в 1998 г. частные предприятия давали 35% промышленной продукции.

Правительство разработало программу оздоровления банковской системы. В 1998 г. оно выпустило специальные казначейские облигации на сумму 270 млрд. юаней (тогда примерно 33 млрд. долл.), средства от которых пошли на рекапитализацию государственных банков.

В октябре 1998 г. правительство КНР приняло решение о создании специальной государственной управляющей компании, которая взяла бы себе плохие долги СБК. В апреле 1999 г. такая компания (под названием Cinda) начала работу. В дальнейшем аналогичные компании были созданы и для трех остальных основных банков. На баланс этих компаний по номинальной стоимости были переданы плохие кредиты, предоставленные до 1996 г. в рамках политики развития (т.е. предоставленные по указанию властей). Прочие плохие кредиты, обусловленные собственными просчетами банков, сюда не передавались.

В среднем управляющим компаниям удается вернуть 20% номинальной стоимости плохих кредитов, что, естественно, требовало прямой государственной поддержки. Но, как видно, данная нагрузка для китайского бюджета оказалась посильной. В отличие от Японии, где помощь национальным банкам (в том числе) привела к обострению проблемы государственного долга (156% ВВП в 2004 г.), Китаю удалось сохранить здоровые государственные финансы.

Кроме того, сами коммерческие банки использовали собственные резервы и капитал для того чтобы списать плохие кредиты.

Помимо очевидного прогресса в деле снижения доли плохих кредитов, в текущем десятилетии значительно улучшилось качество кредитов. Доля плохих кредитов, предоставленных коммерческими банками после 2000 г., составляет 2%, в то время как в 1990-е годы у некоторых банков она достигала 60% (а в целом, повторим, – примерно 50%).

Программа реструктуризации дала плоды и к 2007 г. доля плохих кредитов в общем кредитном портфеле крупнейших банков была снижена до 8% (табл. 2).

Табл. 2 Доля плохих кредитов в структуре кредитного портфеля китайских банков

	2002	2004	2007
Государственные коммерческие банки	25,6	15,6	8,05
Банк Китая	22,5	5,1	3,1
Строительный банк Китая	15,2	3,9	2,6
Промышленно-торговый банк Китая	24,4	19,0	2,7
Сельскохозяйственный банк Китая	36,6	26,8	
Акционерные коммерческие банки	11,8	5,0	2,15
Городские коммерческие банки			3,04
Сельскохозяйственные коммерческие банки			3,97
Иностранные банки			0,46

Источник: Китайская банковская комиссия (www.cbrc.gov.cn) Podpiera R. Progress in China's Banking Sector Reform: Has Bank Behavior Changed?// IMF Working Paper WP/06/71 March 2006, p.10

В целом к настоящему времени банковская система Китая значительно улучшила все показатели по достаточности капитала, качеству кредитов и пр.

ВТО и реформы банковского сектора

Очередной этап реформирования китайской банковской системы начался в конце 2003 г. и связан, в том числе, с необходимостью повышения ее конкурентоспособности в связи с полной отменой ограничений на деятельность иностранных банков на территории страны в конце 2006 г. в соответствии с условиями ее вхождения в ВТО.

В декабре 2003 г. правительство объявило о рекапитализации двух из четырех банков (Банка Китая и Строительного банка) за счет валютных резервов на сумму примерно 45 млрд.долл. Помимо этого была разработана программа по изменению структуры управления, риск-менеджмента, привлечения стратегических инвесторов и вывода акций банков на биржу.

В целом первые два пилотных проекта были успешно реализованы. Финансовая реструктуризация двух банков была осуществлена, в 2005 г. они соответствовали целевым количественным показателям по уровню

достаточности капитала, рентабельности и доле плохих кредитов. Оба банка были преобразованы в акционерные общества, внедрили новую систему корпоративного управления, привлекли стратегических инвесторов, получили листинг на бирже (2005-2006). Несколько позже (2006-2007) те же действия были осуществлены в отношении Промышленно-строительного банка Китая.

В настоящее время в капитале крупнейших китайских банков доля таких известных институтов, как Bank of America, Temasek, Royal Bank of Scotland, Merrill Lynch, United Bank of Switzerland Goldman Sachs, Allianz и American Express и др. составляет от 2 до 10%. По величине собственного капитала три крупнейших китайских банка входят в двадцатку ведущих банков мира (по версии английского журнала Euromoney).

Хуже обстоит дело с реформированием четвертого крупнейшего банка - СХБК. У него была самая плохая структура кредитного портфеля из всех ведущих государственных банков (табл.2). Он пока не провел каких-либо заметных мероприятий по реструктуризации. Банк наименее прозрачен и как в действительности обстоит у него дело, неизвестно (м.б. даже хуже, чем официально объявлено).

В 2003 г. началась реформа по преобразованию сельских кредитных кооперативов – сначала в 8 провинциях, а с июня 2004 г. по всей стране. Реструктуризация финансируется центральным банком, министерством финансов и местными правительствами. Часть кооперативов преобразована в сельские коммерческие банки. Общее количество кооперативов сократилось с 30 тыс. в 2004 г. до 8,5 тыс. к концу 2007 г. – намеченной дате завершения реформы. В 2004 г. сельские кредитные кооперативы (как группа) впервые за 10 лет показали прибыль.

Во второй по значимости группе банков – т.наз. акционерных коммерческих – также увеличилась доля стратегических иностранных инвесторов. В 2004 г. 5 китайских банков, включая Банк связи, Банк развития Шэньчжэня и Городской коммерческий банк Ксианя (Xi'an City

Commercial Bank), привлекли стратегических инвесторов, вдвое увеличив количество китайских банков с иностранным участием.

Самым важным шагом стало партнерство HSBC и Банка связи, 5 крупнейшего банка Китая. В 2005 и первой половине 2006 г. иностранных партнеров получили также Миншенг банк, Хуа Ксиа банк, Бахай банк, Банк развития Гуандонга, Банк Пекина и Городской коммерческий банк Хангчжоу. **Уже к весне 2005 г. остались единицы акционерных коммерческих банков или крупных городских коммерческих банков без иностранного стратегического партнера.**

При этом, однако, следует подчеркнуть, что доли стратегических инвесторов относительно невелики, а их управленческое участие минимально. **Доля одного иностранного инвестора в китайских банках ограничена 20% (всех иностранных – 25%).** Большинство сделок осуществлены таким образом, что одному инвестору не принадлежит более 10% капитала. **Фактически, только в одном китайском банке иностранному учреждению принадлежит контроль** благодаря большой распыленности акционерного капитала (Newbridge Capital LLC, с 18% долей в Банке развития Шэньчжэня). **Это сознательная политика правительства Китая, которое стремится не допустить контроля иностранцев над ведущими банками страны, но при этом понимает, что необходимо получить опыт и знания от иностранных банков для укрепления национальной банковской системы.**

Фондовый рынок

Рынок ценных бумаг современной КНР начал формироваться с начала 1980-х годов. До конца десятилетия он был представлен в основном государственными облигациями, хотя уже в первой половине десятилетия появились первые акции (впрочем, очень напоминавшие существовавшие на ряде предприятий в конце 1980-х годов в СССР акции предприятий и акции трудового коллектива). В 1990 и 1991 гг. в Китае начали функционировать две фондовые биржи - Шанхайская и Шэньчжэньская, на которых

совершаются практически все сделки с акциями и значительная часть - с облигациями.

Объем размещаемых **внутри** страны акций составлял от 4 до 8 млрд.долл. в 2003-2005 гг. Однако в 2006-2007 гг.он вырос, соответственно, до 23 и 100 млрд. В 2007 г. по этому показателю Китай занял 3 место в мире после США и Испании.

Практически все компании, чьи акции торгуются на двух китайских биржах, контролируются государством. В этом заключается одна из особенностей китайского рынка. В свободном обращении находится треть акций, а две трети – либо у государственных органов непосредственно, либо у государственных компаний (акции юридических лиц). Эти две трети относились к категории т.наз. «нерыночных акций» (англ. nonnegotiable shares), которые не могли обращаться на биржах и были недоступны для частных инвесторов.

«Рыночные» или свободнообращающиеся акции (negotiable shares) представлены акциями трех классов: А, В, Н (лат. буквы). А-акции (около половины всех рыночных акций) предназначены для китайских резидентов и доступны для иностранцев (с декабря 2002 г.) только через т.наз. квалифицированных иностранных институциональных инвесторов (QFII), см. ниже. В-акции (немного более 2%) первоначально предназначались для иностранных инвесторов на внутреннем китайском рынке, но в настоящее время доступны и китайским гражданам, имеющим валютные счета (продаются только за доллары на Шанхайской бирже и за гонконгские доллары на Шеньчжэньской). Н-акции (в 2008 г. свыше половины всех рыночных акций, их удельный вес утроился в последние годы в результате мегаразмещений в первую очередь китайских банков за рубежом) обращаются в основном на рынке Гонконга.

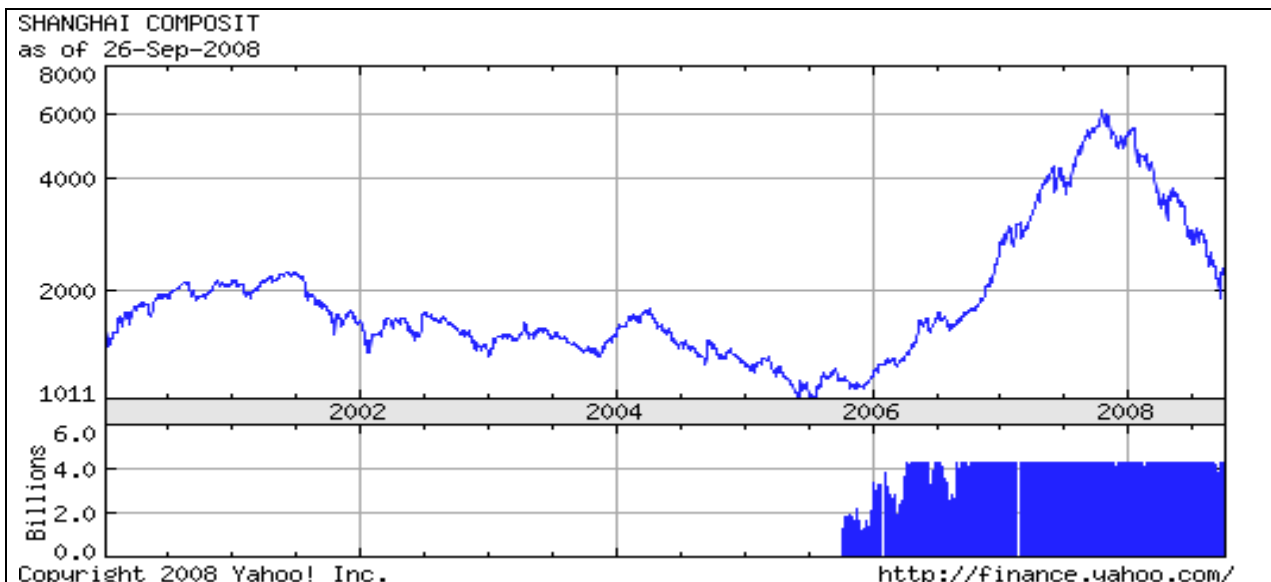
В начале текущего десятилетия, испытывая бюджетные проблемы государство пыталось продать на рынке принадлежащие ему акции, но это приводило лишь к панике и обвалу цен. Как следствие, в Китае была разработана и начиная с 2005 г. стала осуществляться **реформа по**

преодолению сегментации рынка, которая к концу 2007 г. была практически завершена. Почти все китайские компании провели общие собрания, на которых были достигнуты компромиссные для мелких и крупных акционеров решения, связанные с возможностью вывода на рынок «нерыночных акций». Реформа предусматривает постепенную продажу в прошлом «нерыночных акций», которые формально уже перестали быть таковыми, хотя в статистике китайского регулятора фондового рынка по-прежнему проходят под данным названием. Но фактически **мы стоим на пороге самой масштабной денежной приватизации в истории мировой экономики.**

Немного цифр. Капитализация китайских компаний повысилась с 41 млрд долл. в конце 1993 г. до 4479 млрд долл. в конце 2007 г. или 140% ВВП (2275 млрд долл. в августе 2008 г.) Количество листинговых компаний приблизилось к 1600. По количеству владельцев акций (141 млн брокерских счетов в начале 2008 г. против 81 на начало 2007 г.) Китай уже обогнал США (91 млн).

При этом китайский рынок остается одним из самых волатильных в мире. За полтора года основной индекс КНР – Шанхайской фондовой биржи вырос 6 (!) раз, чтобы затем за год снизиться в 3 раза (рис.1).

Рис.1 Динамика индекса Шанхайской фондовой биржи Shanghai Composite (янв.2000-26 сент 2008)



Рынок облигаций

По размеру задолженности по облигациям (1725 млрд долл. в конце 2007 г., Россия – 266 млрд долл., вкл. вексельную) Китай занимает первое место среди всех формирующихся рынков. Причем на долю облигаций внутренних займов приходится 98% всех выпущенных облигаций (в России – 50%).



Почти 2/3 внутренних китайских облигаций – бумаги министерства финансов и центрального банка (рис.2). При этом, учитывая, что большая часть финансовых учреждений имеет контролирующего собственника в лице государства, можно отметить, что спецификой китайского рынка облигаций является крайне малое присутствие на рынке частных эмитентов.

Второй особенностью внутреннего долгового рынка Китая является преобладание на нем долговых инструментов центрального банка (40% всех бумаг). Это связано с **активным** использованием центральным банком собственных облигаций (прежде всего краткосрочных) в целях денежно-кредитного регулирования путем операций на открытом рынке (регулирования денежной массы, процентных ставок и стерилизации избыточного притока иностранного капитала). Кстати, инструментарий Банка России в этом отношении значительно более узок: объем облигаций Банка России в обращении – немногим более 4 млрд.долл.(2007 г.), при том, что краткосрочных государственных облигаций в настоящее время в России нет.

Региональным администрациям в Китае запрещено выпускать собственные облигации. Их дефицит покрывается исключительно за счет бюджетных трансфертов.

Компании по ценным бумагам

Когда в Китае в 80-е годы появились акции и облигации, в отсутствие специализированных финансовых учреждений правительство разрешило банкам выполнять на рынке брокерские и дилерские функции. Первое специальное подразделение для торговли акциями было образовано в 1986 г. Промышленно-торговым банком Китая. **В 1995 г. Закон о коммерческих банках запретил им заниматься андеррайтингом, торговлей и инвестированием в корпоративные ценные бумаги.** Им было также предписано уйти из капитала дочерних компаний по ценным бумагам (последний запрет начинает смягчаться). В 1996 г. банкам под угрозой

санкций в отношении руководителей было запрещено предоставлять кредиты для совершения операций с акциями.

Соответственно, на рынке ценных бумаг действуют специализированные компании по ценным бумагам, причем на сегменте А-акций (предназначенных для китайских резидентов) - только китайские. Общее количество компаний по ценным бумагам (сравнимых с российскими инвестиционными компаниями) в конце 2007 г. составляло 106. Еще 177 компаний работало на фьючерсном рынке (3 товарно-сырьевых биржах).

В соответствии с условиями вступления в ВТО иностранные компании могут свободно участвовать в торговле В-акциями, однако торговля А-акциями допускается только совместными предприятиями, в которых доля иностранцев не может превышать 1/3. В компаниях, занятых управлением активами, доля иностранного капитала может достигать до 49%.

Институциональные инвесторы

В 1998 г. в Китае были созданы первые инвестиционные фонды. К концу 2007 г. в стране насчитывалось 59 управляющих компаний (китайских и с участием иностранного капитала), под управлением которых находилось более 346 открытых и закрытых инвестиционных фондов с активами в 3,3 трлн. юаней (434 млрд. долл.) 50-кратный рост за год(!). Для сравнения: активы инвестиционных фондов России за тот же год составили 30 млрд долл., Бразилии – 615, США -12021.

Среди прочих институциональных инвесторов Китая следует выделить Национальный фонд социального страхования (большая часть активов помещена в государственные облигации), страховые компании и негосударственные пенсионные фонды. Последние, однако, в Китае находятся в зачаточном состоянии и даже по абсолютной величине активов уступают российским НПФ, которые и сами не отличаются большими размерами. В целом, как в Китае, так и в России данный сектор требует серьезной реформы и в этом у наших стран много общего.

Как отмечалось выше, иностранцы могли свободно покупать только В-акции и Н-акции (в Гонконге, Лондоне, Нью-Йорке, Сингапуре). А-акции предназначались исключительно для китайских физических и юридических лиц. С декабря 2002 г. приобретение А-акций стало возможным и для иностранцев, но только через квалифицированных иностранных институциональных инвесторов (QFII) (коммерческие банки, инвестиционные банки, страховые компании, управляющие активами, к которым предъявляются столь высокие требования, что реально ими могут быть лишь крупнейшие финансовые учреждения с глобальной ориентацией). К концу 2007 г. в Китае насчитывалось 52 квалифицированных иностранных институциональных инвестора с активами около 40 млрд долл. (более половины – акции, остальное – банковские депозиты, облигации и паи инвестиционных фондов). При этом китайские регуляторы устанавливают ежегодные квоты на приобретение китайских активов.

В целом можно говорить отметить, что Китай, проводя очень либеральную политику в отношении прямых иностранных инвестиций, весьма жестко регулировал (и продолжает регулировать) приток портфельных инвестиций. Также взвешенно китайское руководство подходит к вопросу вывоза капитала. Инвестиции в зарубежные активы для китайских граждан возможны через институт разрешенных в 2006 г. квалифицированных внутренних институциональных инвесторов (QDII), для которых также устанавливаются ежегодные квоты. В том же году физическим лицам было разрешено конвертировать до 20 тыс. юаней (около 3 тыс. долл.) для вывоза за границу.

* * *

В экономической литературе часто высказывается точка зрения, что финансовый рынок КНР недостаточно либерализован, что реформы в нем идут медленно. На самом деле он становится более открытым, но делается это без спешки и суеты. Просто Китай всегда шел своим путем. А результаты говорят сами за себя.