

УДК 336.76

*Н.И. Кравцова, Сюэчэн Цинь*

Санкт-Петербургский государственный экономический университет,  
г. Санкт-Петербург, email: [kravcova.n@unecon.ru](mailto:kravcova.n@unecon.ru)

## **ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ АКЦИЙ КИТАЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ В УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ОТНОШЕНИЙ**

**Ключевые слова:** китайский фондовый рынок, акции, инвестиционная привлекательность, деглобализация, китайские эмитенты.

В статье исследуется инвестиционная привлекательность акций китайских эмитентов, влияние мировых событий 2020-2022 гг. и трансформации отношений между странами на акции китайских компаний. Инвестиционная привлекательность основывается на интересе инвесторов во вложении в акции с целью получения будущего дохода. Китай является второй экономикой в мире, показывает высокие результаты экономического роста даже в условиях пандемии, развивает инновационные сектора экономики, что формирует интерес инвесторов к акциям китайских компаний. Ужесточение регуляторных требований США к иностранным эмитентам привело к возвращению крупных китайских компаний на национальные фондовые биржи, что способствовало развитию фондового рынка Китая. Российским инвесторам в условиях ограничения доступа на международные рынки акций инвестирование в китайские акции становится интересным и перспективным. Однако следует учитывать специфические страновые риски.

*N.I. Kravtsova, Xue Cheng Qin*

Saint-Petersburg State University of Economics, St. Petersburg, email: [kravcova.n@unecon.ru](mailto:kravcova.n@unecon.ru)

## **INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF CHINESE ISSUERS' SHARES IN THE CONTEXT OF THE TRANSFORMATION OF WORLD ECONOMIC RELATIONS**

**Keywords:** Chinese stock market, stocks, investment attractiveness, deglobalization, Chinese issuers.

The article examines the investment attractiveness of Chinese issuers' shares, the impact of the world events of 2020-2022 and the transformation of relations between countries on the shares of Chinese companies. Investment attractiveness is based on the interest of investors in investing in stocks in order to obtain future income. China is the second economy in the world, shows high economic growth results even in the conditions of a pandemic, develops innovative sectors of the economy, which generates investor interest in Chinese companies' shares. The tightening of US regulatory requirements for foreign issuers led to the return of large Chinese companies to national stock exchanges, which contributed to the development of the Chinese stock market. For Russian investors, in conditions of limited access to international stock markets, investing in Chinese stocks becomes interesting and promising. However, country-specific risks should be taken into account.

В 2020-2022 годах в мировых экономических отношениях произошли глобальные изменения, вызванные как стремительным развитием пандемии COVID-19, так и обострением геополитической ситуации. Данные события отразились и на мировом финансовом рынке, изменив доступность выхода на фондовые рынки и возможности как для эмитентов из разных стран, так и для инвесторов. Необходимость поиска новых рынков для привлечения финансирования компаниями, потребность в доступных для инвестирования активов фондового рынка для инвесторов, обусловили пересмотр

традиционных локаций мирового финансового рынка, укрепление интереса между участниками рынков дружественных стран. Акции китайских эмитентов представляют потенциальный интерес не только для китайских инвесторов, но и для российских инвесторов. Возникает необходимость исследовать подходы к оценке инвестиционной привлекательности акций китайских эмитентов и потенциалу их роста в будущем.

### **Цель исследования**

Инвестиционная привлекательность акций эмитента отражает потенциаль-

ный интерес инвесторов к данным акциям, основанный на оценке ими будущей доходности от инвестирования, возникающей в результате роста стоимости акции в будущем (и получении иного дохода по акции) относительно текущей рыночной стоимости ввиду превышения ее справедливой внутренней стоимости, базирующейся на фундаментальных показателях компании, над текущей рыночной стоимостью.

Традиционно акции китайских эмитентов вызывают интерес у инвесторов по причинам многолетнего экономического роста китайской экономики, следовательно, потенциального роста стоимости китайских компаний как субъектов экономики, ведущих позиций КНР в мировом торговом обороте, а, следовательно, потенциале дальнейшего развития, относительной молодости китайского фондового рынка и потребности обеспечения финансирования роста компаний через инструменты фондового рынка, развития КНР новых перспективных инновационных отраслей экономики. На современном этапе развития мировых межстрановых отношений и возникших экономических и регуляторных ограничений важно определить влияние новых факторов на инвестиционную привлекательность акций китайских эмитентов, оценить потенциал вложения в такие акции, определить риски.

#### **Материал и методы исследования**

Для оценки инвестиционной привлекательности акций в мировой практике традиционно используют методы и подходы фундаментального анализа, который позволяет оценить справедливую стоимость акции, являющуюся ориентиром движения курсовой стоимости в будущем. Данный вид анализа применяется на среднесрочном и долгосрочном временном интервале, что отвечает интересам инвесторов, а не спекулянтов, стремящихся получить выгоду за счет текущего изменения тренда в динамике рыночной цены акции. Фундаментальный анализ базируется на оценке финансовых и экономических показателей деятельности компании-эмитента, вычислении мультипликаторов, сравнении значений с рыночными и отраслевыми, определении инвестиционных показате-

лей, прогнозировании будущего денежного потока. Таким образом, данный вид анализа наиболее точно соответствует цели нашего исследования. Однако важно отметить, что для достоверной интерпретации результатов фундаментального анализа необходимо использовать достоверные данные финансовой отчетности компании и экономических показателей ее деятельности.

Для определения потенциала роста стоимости акций китайских эмитентов, соответственно их инвестиционной привлекательности, а также для учета специфических факторов, связанных с особенностями развития и перспектив китайских компаний, регулирования китайского фондового рынка, наряду с фундаментальным анализом обоснованно будет применение SWOT-анализа, позволяющего оценить сильные и слабые стороны объекта анализа, выявить риски и перспективы.

#### **Результаты исследования и их обсуждение**

Темп прироста ВВП в Китае в 2020-2022 гг. оставался положительным, даже несмотря на пандемию COVID-19 и геополитические события в 2022г., обеспечивая Китаю второе место в мире по объему экономики и позволяя остаться единственной страной среди мировых лидеров, которая успешно справилась с последствиями пандемии (прирост ВВП КНР в 2021 году составил 8,1% [1]). Китайские компании традиционно являются лидерами мирового фондового рынка по привлечению финансирования через выпуск акций на первичном публичном рынке. По статистике 2020 года из проведенных в мире 1755 выпусков акций в рамках IPO на долю китайских компаний пришлось 518 размещений на мировых фондовых биржах, общий объем привлеченных средств компаниями из КНР составил 100 млрд.долл. [2], что демонстрирует высокий интерес международных инвесторов к китайским эмитентам и потенциально высокую оценку стоимости акций в будущем.

Обратимся к оценке факторов внутренней и внешней среды, которые оказывают положительное и отрицательное влияние на инвестиционную привлекательность акций китайских эмитентов.

**Таблица 1**

SWOT-анализ оценки инвестиционной привлекательности акций китайских эмитентов: факторы внутренней среды

№	Влияние фактора	Фактор
1	Положительное	<ul style="list-style-type: none"> <li>– недооцененность китайских компаний-эмитентов (что подтверждается традиционным ростом котировок акций китайских компаний после проведенного IPO и ожиданиями инвесторов);</li> <li>– умеренные значения мультипликатора P/E для китайских компаний;</li> <li>– компании из инновационного сектора или сектора обеспечения роста промышленного производства, компании сектора электронной коммерции (развитие интернет-торговли, актуализация ввиду закрытия доступа ряда стран на мировые торговые рынки);</li> <li>– высокая рентабельность большинства предприятий, обеспечивающаяся низкой себестоимостью труда в совокупности с применением передовых технологий и собственными ресурсами производства;</li> <li>– устойчивость бизнеса к различным экономическим циклам.</li> </ul>
2	Отрицательное	<ul style="list-style-type: none"> <li>– переоцененность акций ряда компаний на основе сверхэффективной маркетинговой компании, влекущей чрезмерный ажиотаж среди инвесторов при первичном размещении и последующий спад котировок;</li> <li>– необходимость соблюдения внутреннего законодательства по раскрытию информации о деятельности национальных компаний для интересов иностранных инвесторов;</li> <li>– искажение экономической и финансовой информации в отчетных документах для соответствия регуляторным требованиям;</li> <li>– прохождение листинга акций компании на иностранных фондовых биржах (в том числе американских) с вероятностью последующего влияния страновых санкций.</li> </ul>

**Таблица 2**

SWOT-анализ оценки инвестиционной привлекательности акций китайских эмитентов: факторы внешней среды

№	Среда по отношению к компании-эмитенту	Факторы, оказывающие влияние
1	Положительное	<ul style="list-style-type: none"> <li>– экономика КНР вторая в мире по объемам, китайские компании как основа экономики;</li> <li>– темпы роста ВВП Китая положительные и сохраняют высокие показатели;</li> <li>– повышенное внимание международных инвесторов к китайским эмитентам;</li> <li>– переориентация российских инвесторов на азиатские рынки как новое направление вложения инвестиционного капитала (ввиду ограничений на международных рынках);</li> <li>– развитие перспективных секторов экономики: высокотехнологичные и инновационные компании, микроэлектроника, космические технологии, промышленность.</li> </ul>
2	Отрицательное	<ul style="list-style-type: none"> <li>– вероятность применения санкций в отношении национальных компаний;</li> <li>– соперничество в мировой торговле США и КНР;</li> <li>– величина внутреннего государственного долга и риск финансового кризиса;</li> <li>– новый виток пандемии COVID и противоковидные меры государства, массовая реакция населения и бизнес-сообщества;</li> <li>– неполнота раскрытия публичной информации о финансовых и экономических показателях деятельности китайскими компаниями ввиду законодательных ограничений;</li> <li>– недостоверная и фальсифицированная информация о финансово-экономических показателях деятельности компании;</li> <li>– законодательные ограничения правительства КНР в отношении иностранных инвесторов.</li> </ul>

В качестве внутренних факторов мы будем рассматривать все те факторы влияния, источником которых являются показатели деятельности конкретной компании, ее финансовые результаты и экономические показатели, составляющие преимущества перед другими компаниями отрасли и формирующие потенциальные риски и угрозы. К внешним факторам, оказывающим влияние на инвестиционную привлекательность акций китайских эмитентов, отнесем макроэкономические показатели, касающиеся как стран всего мира, так и КНР в частности, влияние осложнений в мировых экономических отношениях и торговой политике стран мира, особенности функционирования и регулирования китайских компаний со стороны государства.

Результаты применения методологии SWOT-анализа для оценки инвестиционной привлекательности акций китайских эмитентов представлено в таблицах 1 и 2.

Таким образом, положительное влияние на инвестиционную привлекательность акций китайских компаний оказывают факторы, связанные с принадлежностью компании к перспективным отраслям экономики, в том числе за счет повышенного спроса на продукцию ряда отраслей (например, микроэлектроника, мобильные устройства) из-за изменений торговых отношений между рядами стран и введенными санкциями против РФ, а также хорошие экономические показатели деятельности в сравнении с другими компаниями отрасли на мировом уровне. Отрицательное влияние оказывают необходимость соблюдать регуляторные ограничения и, как следствие, зачастую искажение финансово-экономической информации о компании, публичный статус компании на международном рынке.

Основные внешние факторы, оказывающие положительное влияние на инвестиционную привлекательность акций китайских эмитентов, связаны с перспективами роста экономики самой КНР и отдельных отраслей, а также повышенным интересом инвесторов к китайским компаниям на фоне перспектив их роста. Отрицательное влияние оказывают факторы, основанные на геополитической ситуации (санкции, торговая

война), новой волной коронавирусной инфекции и ограничительными мерами правительства КНР, законодательными ограничениями КНР в отношении иностранных инвесторов и попыткой китайских компаний подстроиться под требования иностранных регуляторов финансового рынка за счет искажения финансовой информации.

Фундаментальный анализ китайских компаний-эмитентов агрегировано показывает следующие результаты: китайские акции выглядят привлекательными для инвесторов по фундаментальным показателям (низкое соотношение P/E, стабильная дивидендная доходность, текущие рыночные котировки акций находятся на минимуме с последующей тенденцией к восстановлению показателей на уровне фундаментальных оценок). Так, например, на фондовой бирже ПАО «СПб Биржа» в котировальном списке представлено более 79 акций китайских компаний, относящихся как к типу Н, так и типам А и Z. При этом показатель P/E, характеризующий отношение рыночной стоимости акции к потенциальной прибыли на акцию, у многих китайских компаний, представленных на бирже, находится на инвестиционно привлекательном уровне от 3 до 7 (например, Bank of China 3,23, CITIC Limited 3,27, China Construction Bank Corporation 3,26, China Petroleum and Chemical Corporation 4,99 и другие [3]). Для оценки всего китайского фондового рынка используем мультипликатор P/E индекса MSCI China, который составляет 9,7 (по состоянию на декабрь 2022г.). Обратная величина этого мультипликатора показывает, какую доходность потенциально может получить инвестор от прибыли компании, что в случае с китайскими акциями составляет 10,3%. Если очистить этот показатель от безрисковой доходности по облигациям, то получаем доходность рынка акций КНР на уровне 7,1%, что в сравнении с аналогичным показателем на рынке акций США, который составляет 2% [4], делает вложения в акции китайских компаний весьма перспективными для инвесторов.

Однако, в случае инвестирования в акции китайских компаний, следует учитывать ряд специфических рисков. Так, в 2019-2022 гг. на американских

биржах было проведено несколько делистингов (исключений из торгов на бирже) акций китайских эмитентов по причине предоставления компаниями фальсифицированной отчетности и искаженных экономических показателей деятельности (например, компания Luckin Coffe). Источником этой ситуации послужило не только желание компаний показать завышенные результаты деятельности, но и необходимость соответствовать требованиям регуляторов американского фондового рынка для допуска на биржи США, что привело к «подстраиванию» к нормативам информации, подлежащей раскрытию. Компания, выходящая на иностранную фондовую биржу с публичным предложением своих акций, должна соответствовать как своему национальному законодательству, так и законодательству страны иностранной биржи в части минимальных требований и раскрытия информации. Особенности китайского правительства в части регулирования деятельности национальных компаний состоит в том, что оно старается минимизировать допуск нерезидентов к информации об экономических показателях и показателях текущей деятельности, стратегических перспективах и другой коммерческой информации о деятельности крупных национальных компаний [5]. Это создает дополнительные ограничения и необходимость поиска решения для китайских компаний, выходящих на иностранные фондовые биржи. С другой стороны, органы регулирования финансового рынка страны, где находится иностранная биржа, стремятся защитить своих национальных инвесторов от вложения в акции, эмитенты которых не соответствуют требуемому уровню надежности или искажают информацию.

В результате указанных событий регулирующие органы США повысили требования по раскрытию информации для иностранных эмитентов, выходящих на американский фондовый рынок, в основе которых лежит обязанность раскрытия информации по законодательству США об аудите. Однако это требование встает в противоречие с требованием китайских регуляторов по отношению к национальным компаниям. Последствием таких действий стал уход с аме-

риканского рынка ряда крупнейших китайских компаний путем добровольного делистинга с бирж США и прохождения листинга на национальных фондовых биржах. Так, например, сразу 5 крупнейших китайских компаний объявили о добровольном делистинге с американских бирж в августе 2022 г. (PetroChina, Sinopec Shanghai Petrochemical и China Petroleum and Chemical в нефтехимическом секторе, China Life Insurance в финансовом секторе, Aluminum Corporation of China в металлургическом [6]). Кроме этого регуляторы фондового рынка США составили список компаний, которые подлежат в будущем делистингу с американских бирж, если регуляторные противоречия между странами не будут устранены. В список попали крупнейшие китайские компании электронной коммерции Alibaba и JD.com, а также поисковый сервис Baidu. Несмотря на то, что компании теряют в рыночной стоимости своих акций в результате перехода на национальные площадки, эта мера является необходимой, чтобы оставаться в правовом поле КНР.

Изменения в международных экономических отношениях и регуляторные нововведения на финансовых рынках дополнительно стимулировали КНР развивать собственный фондовый рынок. Так, в сентябре 2022 г. была открыта новая биржа – Пекинская, ориентированная на упрощенный доступ к рынку капитала для компаний малой и средней капитализации (ранее существовала как внебиржевая площадка). Первыми результатами деятельности биржи стало размещение акций в рамках процедуры IPO более 100 китайских компаний из стратегических и инновационных секторов.

Всего в 2022 году на фондовом рынке КНР было привлечено более 57 млрд. долл. в результате проведенных IPO. Это позволило Китаю выйти на первое место в мире по данному показателю. Среди крупнейших компаний, которые привлекли средства на китайском фондовом рынке в 2022 году, можно выделить ранее листинговавшиеся на американском рынке и прошедшие процедуру делистинга с бирж США и возвращение на национальные биржи компании China Mobile (8,6 млрд. долл.) и CNOOC

(5 млрд.долл.). Для сравнения, в США за аналогичный период наблюдалось существенное снижение объема привлеченных средств путем первичных публичных размещений акций компаний. Таким образом, инвестиционная привлекательность акций китайских эмитентов не только не снизилась в результате трансформации международных отношений, но и открыла новые потенциалы развития.

### Выводы

Инвестирование в акции китайских эмитентов традиционно представляло интерес для многих инвесторов по причине масштабного развития экономики КНР (деятельность национальных компаний является ядром экономики), показателям роста ВВП даже в условиях мировой нестабильности, развитием инновационных секторов экономики, перспектив роста стоимости акций компаний. Мировые события 2020-2022 годов, повлекшие общую стагнацию в мире (эпидемия COVID-19, геополитические события), существенно не снизили инвестиционную привлекательность акций китайских эмитентов, а, скорее, открыли новые потенциальные возможности. Так, ограничение доступа российских инвесторов к международному фондовому рынку и сближение участников российского и китайского финансового рынка сформировали развитие интереса у российских инвесторов к китайским акциям. Регуляторные ограничения в отношении иностранных эмитентов на американском рынке подтолкнули крупные китайские компании к возвращению на национальный рынок и дали импульс развитию китайского фондового рынка. Результатом стали как открытие

новой фондовой биржи в КНР, так и значительные объемы привлеченных компаниями средств на китайском фондовом рынке, выведшие Китай на первое место в мире в 2022 году. Переориентация национальных компаний КНР с американского на китайский фондовый рынок позволили обеспечить достижение экономического роста за счет финансирования через внутренние национальные ресурсы, достичь геополитической независимости, обеспечить китайским компаниям соблюдение требований и национального, и иностранного законодательства. Результатом трансформации международных отношений между странами стало проведение на фондовом рынке Китая структурных реформ, что привело к улучшению его функционирования и способствовало сохранению инвестиционной привлекательности акций китайских эмитентов. Понимая под инвестиционной привлекательностью заинтересованность инвесторов в приобретении акций, основанную на ожидании получения дохода в будущем за счет роста рыночной стоимости в результате приближения к справедливой стоимости, основанной на фундаментальных показателях, необходимо также при оценке акций учитывать специфические риски инвестирования в китайские компании. К таким рискам можно отнести особенности раскрытия китайскими компаниями финансово-экономической информации о деятельности, случаи ее искажения и фальсификации, страновые риски, связанные с возможностью введения санкций или дополнительных регуляторных требований в отношении КНР и китайских компаний, высокую роль китайского государства в регулировании фондового рынка.

### *Библиографический список*

1. Данные по ВВП Государственного статистического управления КНР. [Электронный ресурс]. URL: <http://global-finances.ru/vvp-kitaya-po-godam/> (дата обращения 16.12.2022).
2. Мировой рынок IPO в год пандемии. Обзор «РБК Инвестиций». [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/603931979a794790aca96263> (дата обращения 16.12.2022).
3. Информация об иностранных акциях, допущенных к торгам ПАО «СПб биржа». [Электронный ресурс]. URL: <https://spbexchange.ru/ru/stocks/inostrannye/Instruments.aspx> (дата обращения 18.12.2022).

4. Территория мифов: что будет с китайским фондовым рынком в 2023 году. Обзор «РБК Инвестиций». [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/6392fd6a9a7947ff7ee6945c> (дата обращения 18.12.2022).
5. Кравцова Н.И., Цинь С. Особенности развития и регулирования фондового рынка Китая // Финансовая экономика. 2022. № 7. С. 72-74.
6. Китайские госкомпании уходят с фондового рынка США. Ведомости СПб. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2022/08/14/935947-kitaiskie-goskompanii-uhodyat-s-fondovogo-rynka> (дата обращения 18.12.2022).