

# Китайские компании на американских фондовых биржах: вызовы и перспективы

И.В. Вахрушин

к.э.н., с.н.с. ЦАТИ ИМЭМО РАН

# Факторы, определяющие взаимосвязь фондовых рынков Китая и США

- Объем американских казначейских облигаций в валютных резервах Китая составляет около 1,1 трлн. долл.
- дефицит торгового баланса США с КНР в 2020 г. достиг 317 млрд. долл.
- ограниченная конвертируемость китайского юаня и закрытый счет учета операций с капиталом и финансовыми инструментами платежного баланса КНР препятствуют притоку «горячих денег» на фондовый рынок Китая
- доля портфельных инвестиций (ПИ) в общей структуре иностранных инвестиций в КНР составляет менее 5%
- приток ПИ на фондовый рынок Китая допускается исключительно в рамках системы квалифицированных иностранных институциональных инвесторов (КИИИ)
- отсутствие акций и облигаций американских компаний на фондовых биржах Китая
- на американских биржах обращаются акции сотен китайских компаний с общей капитализацией свыше 1,5 трлн. долл.

# Формирование в США регулятивной инфраструктуры, формализующей процедуру делистинга китайских компаний

- Закон о холдинговой отчетности иностранных компаний (HFCAA, принят в конце 2020 г.): в случае непредоставления иностранными компаниями аудиторских отчетов в течение трех лет подряд их акции, котирующиеся на биржах США, будут подвергнуты делистингу
- Закон об ускорении подотчетности иностранных компаний (одобрен Сенатом в июне 2021 г.): предельный срок предоставления аудиторских отчетов иностранных компаний, предшествующий их делистингу, сокращается с трех до двух лет
- Положение Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) (сентябрь 2021 г.): действие Закона HFCAA распространено на китайские компании исходя из принципа места ведения основной операционной деятельности, а не места регистрации
- Биржевое регулирование NASDAQ: минимально допустимый объем IPO увеличен до 25 млн. долл. Фактические сборы от IPO - не менее 25% рыночной капитализации компании после листинга

# Возможные сценарии в случае делистинга китайских компаний

- Банкротство компании или полное обесценение ее акций в результате массовой распродажи в преддверии делистинга
- Конвертация американских депозитарных расписок (АДР) в акции на материковых китайских биржах или в Гонконге, в случае если компания имеет параллельный листинг – наиболее предпочтительный вариант для инвесторов
- При определенных условиях заморозка акций в случае единственного листинга компании в США
- Выход и обращение акций на американском внебиржевом рынке в отсутствие полного запрета регулятора на их покупку резидентами
- Обратный выкуп акций компаниями-эмитентами: как правило, осуществляется посредством тендерного предложения с последующим повторным IPO на другой бирже. Потери инвесторов вследствие заниженной стоимости акций в рамках тендерного предложения при невозможности его заблокировать

# Риски делистинга китайских компаний

## Аргументы «за»:

- Рост общего негативного фона вокруг китайских активов, в перспективе – снижение интереса инвесторов и их стоимости.
- Регулятивные требования SEC к аудиту отчетности с 2022 г. увеличат расходы китайских компаний на листинг в США. Оптимальный выбор для небольших (с капитализацией 1-3 млрд. долл.) компаний - инициативный уход с американских бирж.
- Политика китайских властей: антимонопольное давление на сектор интернет-коммерции, ужесточение регулирования в сфере защиты персональных данных, перевод образовательных интернет-платформ в разряд некоммерческих организаций, новые требования для сервисов по доставке еды.

## Аргументы «против»:

- Регуляторы в США не склонны принимать решения, которые влекут за собой потери для американских инвесторов, в то время как делистинг динамичных высокорентабельных китайских компаний может снизить доходность инвестиций рядовых американских инвесторов.