



Законодательство Гонконга

Июль 2017

## Рынок облигаций Гонконга и материкового Китая: взаимное сотрудничество

16 мая 2017 года Народный банк Китая (People's Bank of China) и Управление денежного обращения Гонконга опубликовали совместное заявление о сотрудничестве Системы валютной торговли Китая и Национального центра межбанковского финансирования (China Foreign Exchange Trade System & National Interbank Funding Centre), Национального расчётного депозитария (China Central Depository & Clearing Co), Шанхайского клирингового центра (Shanghai Clearing House), Hong Kong Exchanges and Clearing Limited и Central Moneymarkets Unit с целью установления взаимного доступа к рынкам облигаций Гонконга и материкового Китая. Среди 5 ключевых моментов меморандума о взаимопонимании, о которых было объявлено и которые будут обсуждаться ниже, основным является тот факт, что регуляторы рынков облигаций Гонконга и материкового Китая вступят в меморандум о взаимопонимании по вопросам сотрудничества для создания эффективных механизмов мониторинга, поддержания стабильности финансового рынка и справедливой торговли. В совместном заявлении говорится о том, что вслед за начавшейся без какой-либо инвестиционной квоты северной торговлей, которая будет удовлетворять существующим политическим критериям для торговли китайскими облигациями на

международных рынках и соответствовать международным нормам и практике, последует южная торговля.

Это последовало за запуском инновационной программы Shanghai-Hong Kong Stock Connect в 2014 году, который соединяет фондовые рынки Шанхая и Гонконга, а инвесторы из материкового Китая и Гонконга могут торговать и размещать акции, размещённые на другом рынке. Отчёт «**Proposal on the Mainland-Hong Kong Bond Market Connect**», выпущенный Советом по развитию финансовых услуг Гонконга (FSDC) в ноябре 2016 года, содержит рекомендации по объединению рынков облигаций материкового Китая и Гонконга для индивидуальных инвесторов.

Стратегический план Гонконгской фондовой биржи на 2016-2018 включает в себя создание схемы «**Bond Connect**», способствующий трансграничным потокам капитала на рынке номинированных в юанях облигаций. Предполагается, что эта схема обеспечит трансграничную торговлю облигациями и систему коммуникаций с крупнейшей инфраструктурой рынка китайских облигаций.

## Рынок облигаций материкового Китая

Рынок облигаций материкового Китая является третьим по величине в мире с общим депозитным балансом в USD 8,7 трлн по состоянию на конец июля 2016 года. Рынок облигаций обычно делится на: а) рынок межбанковских облигаций и (б) рынок биржевых облигаций.

Рынок межбанковских облигаций Китая (**CIBM**) является внебиржевым (**ОТС**) оптовым рынком и составляет более 90% непогашенных долговых обязательств и 80% торговых операций общего рынка облигаций на материке. Участниками в основном являются финансовые учреждения, а также различные механизмы инвестирования, в то время как некоммерческие организации могут торговать через банки расчётных агентов.

Биржевые облигации в основном торгуются на Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых биржах. Биржевой рынок облигаций составляет менее 10% от общего рынка облигаций. Квалифицированным инвесторам разрешается инвестировать во все виды корпоративных облигаций, тогда как индивидуальные инвесторы инвестируют в крупные облигации с публичным размещением, которые должны соответствовать более строгим требованиям для листинга. К последним требованиям относятся отсутствие дефолта по долгам или отсроченные платежи за предыдущие три года, кредитный рейтинг AAA и минимальная ежегодная средняя прибыль без убытков не менее чем в 1,5 раза годовой процентной ставки по облигациям за последние три финансовых года.

Существует три различных метода инвестиций инвесторов из материкового Китая на китайском рынке облигаций: (i) инвестиции на рынке межбанковских облигаций через коммерческие банки с учетом соответствующих критериев приемлемости, (ii) инвестиции в биржевые облигации и (iii) косвенные инвестиции на рынке межбанковских облигаций путём инвестирования в продукты управления активами коммерческих банков.

## Гонконгский рынок облигаций

Гонконгский рынок облигаций стоимостью более USD 400 млрд является открытым рынком как для местных, так и для иностранных эмитентов и инвесторов и предлагает широкий спектр продуктов. Корпоративные облигации выпускаются в гонконгских долларах или иностранной валюте, размещены на Гонконгской фондовой бирже или не котируются на бирже (большинство облигаций размещены на бирже) и предлагаются индивидуальным и профессиональным инвесторам, торгуются на внебиржевом рынке или на Гонконгской фондовой бирже (большинство торгуется на внебиржевом рынке, включая котируемые облигации). Более детальный проспект эмиссии требуется для публичного размещения (то есть для индивидуальных и профессиональных инвесторов), тогда как для частных размещений применяются упрощённые документы.

## Трансграничные инвестиции в рынки облигаций Гонконга и материкового Китая

### Инвестиции на рынке облигаций материкового Китая для иностранцев

Иностранные институциональные инвесторы, квалифицированные иностранные институциональные инвесторы (**QFII**) и квалифицированные иностранные инвесторы, инвестирующие в валюту RMB (**RQFII**), были одними из первых, кому было разрешено инвестировать в рынок биржевых облигаций материкового Китая, а также на рынок межбанковских облигаций. После либерализации рынка межбанковских облигаций в 2015 году большинство иностранных финансовых институтов и институциональных инвесторов могут инвестировать без предварительных утверждений и индивидуальных квот для среднесрочных и долгосрочных инвестиций.

Иностранные индивидуальные инвесторы могут инвестировать только на рынок облигаций материкового Китая косвенно, инвестируя в QFII

или RQFII фонды, которые сфокусированы на рынке облигаций материкового Китая. Ещё одним новым каналом для иностранных инвестиций на рынок облигаций материкового Китая является схема взаимного признания фондов (MRF), реализованная 1 июля 2015 года между Гонконгом и Китаем. Согласно схеме MRF, Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая (CSRC) и Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (SFC) уполномочивают материковые и гонконгские фонды, отвечающие требованиям приемлемости, производить упрощённый процесс авторизации для предоставления индивидуальным инвесторам взаимного доступа на рынок. По состоянию на конец июня 2016 года SFC одобрила 12 фондов из материкового Китая, которые инвестируют в китайский рынок облигаций, в том числе четыре фонда, специализирующихся исключительно на облигациях.

Материковый Китай будет продолжать проводить либерализацию рынка облигаций. С февраля 2016 года больше не требуется предварительное одобрение для инвестиций на рынке межбанковских облигаций для QFII и RQFII. Что касается общей квоты, QFII больше не нужно получать разрешение от Управления по администрированию иностранной валюты в Китае (State Administration of Foreign Exchange) для инвестиционной квоты, находящейся в пределах основной квоты. Но любая квота, которая производится в дополнение к основной квоте по-прежнему требует отдельного одобрения.

### Текущие рыночные изменения

Низкий спрос со стороны инвесторов QFII и RQFII на облигации из материкового Китая, на конец 2014 года только 10% от общих портфелей QFII были инвестированы на рынок облигаций материкового Китая, и только четыре из 25 RQFII ETF инвестируют на рынок облигаций материкового Китая. Причины низкого спроса включают в себя: тот факт, что CIBM был относительно закрыт до 2015; наличие большого разброса цен между А-акциями (акции, деноминированные в юанях, торгующиеся на фондо-

вых биржах Шанхая и Шэньчжэня) и Н-акциями (акции компаний материкового Китая, размещённых на Гонконгской фондовой бирже), которые привлекают внимание большинства иностранных инвесторов; снижение привлекательности инвестирования в облигации; аппетит инвесторов к инвестиционным продуктам, деноминированным в юанях, уменьшился из-за снижения стоимости юаня, который, как ожидается, останется низким в среднесрочной перспективе. Кроме того, из-за низкого спроса снижается и использование выделенной квоты для QFII и RQFII.

В результате привлекательности биржевой прибыли после запуска схемы Квалифицированного внутреннего институционального инвестора (QDII) большая часть фондов QDII инвестируется преимущественно в фондовый рынок. Фактически по состоянию на конец второго квартала 2016 года только облигационные фонды по программе QDII составляли более 3% от квоты QDII в размере USD 90 млрд.

Есть ограниченные инструменты для китайских инвесторов при инвестировании в рынки долговых обязательств за рубежом. Спустя один год после запуска схемы MRF, CSRC утвердил шесть фондов в Гонконге, из которых только два имеют продукты с фиксированным доходом. Нехватка иностранных фондов облигаций в последнее время ухудшилась в результате внезапного увеличения спроса со стороны инвесторов из материкового Китая, что объясняется обесцениванием юаня и слабым рынком акций класса А.

### Инвестирование в гонконгский рынок облигаций инвесторами из материкового Китая

Инвесторы из материкового Китая могут инвестировать в рынок облигаций Гонконга через фонды QDII и RQDII (RMB Qualified Domestic Institutional Investor), а также через схему MRF.

## Предполагаемое сотрудничество рынков облигаций Гонконга и материкового Китая

### Основные аспекты

Принимая во внимание, что счёт движения капитала в Китае открыт не полностью, трансграничные капиталовложения должны надлежащим образом отслеживаться и репатрироваться обратно в материковый Китай происхождения после продажи. Как только холдинг продан, средства репатрируются на счёт инвестора. Это удовлетворяет требованию ограничения капитала, которое не позволяет перенаправлять средства для других целей за пределами страны после продажи активов.

Существуют различные требования к индивидуальным инвесторам, инвестирующим в CIBM и рынок облигаций Гонконга. Индивидуальные инвесторы из материкового Китая могут приобретать различные государственные облигации через внебиржевой рынок коммерческих банков при условии, что они удовлетворяют минимальным требованиям: для индивидуальных инвесторов - годовой доход в 500 000 юаней, финансовые активы в размере 3 млн юаней и более 2 лет опыт инвестирования в ценные бумаги; для корпоративных инвесторов - чистые активы в 10 млн юаней. В Гонконге нет требований к инвесторам для торговли на местных или зарубежных рынках облигаций, если облигации также предлагаются индивидуальным инвесторам.

### Рекомендации

1. Разрешить взаимный доступ к рынкам как для китайских, так и для гонконгских индивидуальных инвесторов в рамках модели схемы Shanghai-Hong Kong Stock Connect. Взаимный доступ к рынкам может быть достигнут с помощью того же механизма торговли, что и схема Shanghai-Hong Kong Stock Connect, и будет ограничиваться облигациями, которые доступны для индивидуальных инвесторов как на биржевом рынке облигаций, так и на облигаци-

ях CCASS, торгуемых на Гонконгской фондовой бирже.

В соответствии с схемой Shanghai-Hong Kong Stock Connect Шанхайская дочерняя компания Гонконгской фондовой биржи выступает в качестве главного брокера для участников Гонконгской фондовой биржи, которые имеют право торговать через схему Shanghai-Hong Kong Stock Connect. Компания Hong Kong Securities Clearing Company Limited (HKSCC) выступает в качестве «клирингового агентства» для погашения сделок по северному направлению. Инвесторы держат ценные бумаги Шанхайской фондовой биржи через брокеров / кастодианов, но HKSCC является акционером размещённых на Шанхайской фондовой бирже компаний. HKSCC также предоставляет услуги фиктивного держателя акций и другие связанные услуги для сделок по северному направлению.

2. Разрешить взаимный доступ на рынки как для китайских, так и для гонконгских индивидуальных инвесторов для инвестиций в рынок внебиржевых облигаций друг друга, открывая и поддерживая специальный торговый счёт в банках (обозначенный счёт «Bond Connect»)

FSDC рекомендует материковому Китаю отказаться от требований для местных инвесторов, применяемых к иностранным инвесторам, согласно которым инвесторы, инвестирующие в рынок межбанковских облигаций через назначенные коммерческие банки, которые действуют как в Гонконге, так и на материке (включая как китайские, так и иностранные банки) и являются членами CIBM.

Аналогично критерии для местных инвесторов также могут быть применены к инвесторам из материкового Китая, инвестирующим в рынок облигаций ОТС в Гонконге. То есть инвесторы, которые удовлетворяют критериям инвестирования в CIBM через коммерческие банки на внебиржевом рынке, могут инвестировать во все облигации, торгуемые на ОТС и доступные индивидуальным инвесторам в Гонконге. Инвесторам, которые не удовлетворяют критериям,

разрешается инвестировать только в облигации с минимальным кредитным рейтингом AAA.

Как на северном, так и на южном направлении, назначенные банки будут нести ответственность за размещение заказов, торговлю, клиринг и расчет по поручению своих клиентов; предоставление депозитарных / кастодиальных услуг для торгуемых облигаций; трансграничные потоки средств, включая инвестиции, выплату процентов и погашение основной суммы в отношении своих клиентов.

В Гонконге инвесторы могут без ограничений отдавать на хранение представленные глобальными сертификатами облигации, входящие в инвестиционный портфель. Учитывая возросшие трудности, с которыми сталкиваются власти при отслеживании держателей облигаций, FSDC предлагает ограничить инвесторов при изменении кастодиана в схеме Bond Connect.

### **Предлагаемая операционная модель и вопросы реализации схемы Bond Connect (инвестиции инвесторов из материкового Китая на южном направлении)**

Особенности операционной модели инвестиций для инвесторов из материкового Китая в Гонконге в рамках предлагаемой схемы Bond Connect. Аналогичная операционная модель может применяться и для инвестиций гонконгских инвесторов в материковом Китае.

#### **1. Предлагаемая операционная модель**

Инвесторам из материкового Китая необходимо разрешить открытие только один счёт в рамках Bond Connect в одном авторизованном банке материкового Китая, причём назначенный банк несёт ответственность за проведение «проверки соответствия» и процедуры «знай своего клиента» (KYC) в соответствии с требованиями как Китая, так и Гонконга. После открытия счёта банк предоставит необходимые документы банку-контрагенту в Гонконге, чтобы открыть инвестиционный счёт клиента (для хранителя

облигаций), а также денежный счёт (для расчетов).

Назначенный китайский банк будет контролировать и использовать квоту для каждого подходящего клиента, в то время как банк-контрагент в Гонконге будет принимать прямые указания от инвестора по обмену валюты, подпискам на облигации, погашениям облигаций и возврат денежных средств на назначенный счёт Bond Connect в банке из материкового Китая.

#### **2. Вопросы реализации**

FSDC предлагает разрешить индивидуальным инвесторам открытие только один счёт Bond Connect в авторизованном китайском банке с соответствующим инвестиционным счётом в авторизованном банке Гонконга.

Коммуникация между клиентами в отношении деятельности по счёту Bond Connect (для назначенных банков из материкового Китая), операций с инвестиционным счетом, истории транзакций и информации по балансу (для связанных банков в Гонконге) должны быть отправлены из назначенного или связанного банка соответственно согласно местным правилам регулирования.

Соответствие нормам для индивидуальных инвесторов будет зависеть от требований регуляторов схемы Bond Connect. Оба банка при открытии счета должны проводить процедуру KYC, а также дальнейшие проверки для обеспечения полного соблюдения законодательных норм об инвестиционных услугах в соответствующих юрисдикциях. Назначенные банки в материковом Китае будут отвечать за проведение проверки соответствия требованиям и процедуры KYC согласно требованиям как материкового Китая, так и Гонконга.

FSDC считает целесообразным сделать доступным полный список облигаций, которые в настоящее время предлагаются на рынке Гонконга, а также регулярный пересмотр соответствующим

ющих облигаций для поддержания актуальности списка облигаций. FSDC также заявила, что текущая модель продаж и распределения облигаций в Гонконге должна быть доминирующей. Кроме того, как в материковой части, так и в Гонконге нужна хорошо продуманная налоговая политика для схемы Bond Connect с чётким определением применения налогового законодательства к инвесторам в отношении схемы.

# CHARLTONS

**Лучшая бутик-фирма 2016 года**  
по версии Asian Legal Business Awards

---

**Данная новостная рассылка предоставляется исключительно в информационных целях.**

Содержание данной статьи не является юридической консультацией и не может рассматриваться в качестве подробной рекомендации.

Передача или получение этой информации не подразумевают и не являются фактом установления законных взаимоотношений между Charltons и пользователем либо наблюдателем.

Charltons не несет ответственности за какие-либо информационные материалы третьей стороны, доступ к которым может быть получен через сайт.

Если Вы не желаете получать новостную рассылку, пожалуйста, сообщите об этом по электронной почте:  
[unsubscribe@charltonslaw.com](mailto:unsubscribe@charltonslaw.com)

---

**Офис в Гонконге**  
Dominion Centre  
12th Floor  
43-59 Queen's Road East  
Hong Kong  
Тел: + (852) 2905 7888  
Факс + (852) 2854 9596

[www.charltonslaw.com](http://www.charltonslaw.com)