

## ETF будут включены в Hong Kong-China Stock Connect

27 мая 2022 года Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (**SFC**) и Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая (**CSRC**) опубликовали [совместное объявление](#) с подробностями реализации планов по включению соответствующих биржевых фондов (**ETF**) в Stock Connect (**ETF Connect**). В тот же день Фондовая биржа Гонконга (**HKEx**) опубликовала [проспект о дальнейшем обновлении включения ETF в Stock Connect](#), в котором изложены подробные критерии приемлемости для включения ETF. Однако эти критерии приемлемости по-прежнему подлежат утверждению регулирующими органами SFC и CSRC. Список подходящих ETF, доступных для торговли в северном направлении, будет опубликован HKEx в установленном порядке на ее [веб-сайте](#)<sup>1</sup>.

Согласно совместному объявлению SFC и CSRC, ожидается, что предложенные меры будут реализованы примерно через два месяца после объявления. Инвесторы смогут начать использовать инструмент ETF после того, как будут финализированы необходимые правила и системы торговли и клиринга, предоставлены все разрешения регулирующих органов, участники рынка адаптируют свои операционные и технические системы, а необходимые механизмы для трансграничного сотрудничества в области регулирования и правоприменения будут введены в действие, а также будут определены меры по обучению инвесторов.

Компания Charltons опубликовала подробные аналитические данные о Stock Connect, запущенном в 2014 году, которые доступны [здесь](#), с кратким введением в Shanghai-Hong Kong Stock Connect, доступным [здесь](#), и кратким введением в Shenzhen-Hong Kong Stock Connect, доступным [здесь](#).

Дополнительная релевантная информация, опубликованная HKEx о включении ETF в Stock Connect, доступна на ее веб-сайте и включает [часто задаваемые вопросы \(FAQ\) о включении ETF для торговли в северном направлении в Stock Connect](#), опубликованные HKEx 27 мая 2022 года.

## Биржевые фонды

ETF — это открытые фонды с пассивным управлением, которые представляют собой эффективный и недорогой вариант для инвесторов, позволяющий получить доступ к разнообразным базовым рыночным темам. Они являются популярным выбором для диверсификации среди инвесторов, и ETF Connect должен позволить гонконгским инвесторам получить целевой доступ к внутреннему фондовому рынку Китая.

ETF — это тип инвестиционного фонда, который содержит пул инвестиционных ценных бумаг, который работает как взаимный фонд и торгуется на бирже так же, как акции. Цена их акций может колебаться в течение торгового дня, когда они покупаются и продаются. Это является отличием от взаимных фондов, которые покупаются и продаются у эмитента на основе их цены в конце торгового дня. Таким образом, уровень риска ETF немного более изменчив, чем у взаимных фондов. ETF могут содержать любые виды инвестиций, включая акции, облигации или товары (сырье). Они могут предлагать внутренние или международные холдинги и могут активно или пассивно управляться. HKEx опубликовала дополнительную информацию о ETF на своем веб-сайте.

ETF, котирующиеся на Шанхайской фондовой бирже (**SSE**), владели активами в размере 1,14 трлн юаней (180 млрд долларов США) по состоянию на конец 2021 года, что отражает рост 26% в течение года. Процент розничных инвесторов, инвестирующих только в ETF, которые получили финансовую прибыль в 2021 году, превысил процент инвесторов, вложивших средства как в акции, так и в ETF<sup>2</sup>.

## Разработка торговли ETF через Stock Connect

Чтобы расширить разнообразие торгуемых продуктов и предоставить больше инвестиционных возможностей и повысить удобство для местных и зарубежных инвесторов, CSRC и SFC в 2016 году выдвинули идею включения ETF в качестве приемлемых ценных бумаг в рамках Stock Connect<sup>3</sup>. Первый перекрестный листинг ETF в Гонконге и на материке был создан в конце 2020 года в соответствии с схемой перекрестного листинга ETF<sup>4</sup>, в которой использовалась модель, включающая листинг «дополнительного» ETF на его внутреннем рынке, при этом дополнительный ETF инвестировал 90% или больше своих общих чистых активов в ETF, котирующемся на другом рынке. Однако сумма, проданная через этот механизм, не была значительной.

В декабре 2021 года SSE, Шэньчжэньская фондовая биржа (**SZSE**), HKEx, China Securities Depository and Clearing Corporation Limited (**CSDCC**) и Hong Kong Securities Clearing Company Limited (**HKSCC**) достигли соглашения по общему предложению о включении подходящих ETF в Stock Connect<sup>5</sup>. Новый ETF Connect позволит инвесторам торговать определенными ETF, зарегистрированными на биржах друг друга, используя те же механизмы торговли, клиринга и расчетов, которые используются для Stock Connect.

По данным правительства Гонконга, в период с запуска Stock Connect в 2014 г. до мая 2022 г. торговля Stock Connect в северном направлении принесла чистый приток

на материковые фондовые рынки в размере 1 600 млрд юаней, а торговля в южном направлении принесла чистый приток в размере 2 300 млрд гонконгских долларов в Гонконгский фондовый рынок<sup>6</sup>.

## Критерии приемлемости

В соответствии с обновленными соглашениями инвесторы в материковом Китае и Гонконге могут торговать ETF (и подходящими акциями), котирующимися на биржах друг друга, через местные фирмы по ценным бумагам или брокеров. ETF будут включены в Stock Connect с использованием соединений между инфраструктурами, поддерживающими схему взаимного доступа к рынку. Основные положения режима сделаны со ссылкой на правила Stock Connect и следуют существующим фондовым операциям, в дополнение к законам, правилам и операционным моделям, регулирующим торговлю и клиринг на двух рынках.

HKEx опубликовала [подробную информацию о критериях приемлемости ETF на материке и Гонконге](#) для включения в торговлю в северном и южном направлении (обсуждается ниже). Однако эти квалификационные требования по-прежнему подлежат утверждению SFC и CSRC. Согласно совместному объявлению SFC и CSRC, квалификационные требования будут основываться на нескольких факторах, таких как размер фонда и то, включает ли индекс, отслеживаемый фондом, в основном подходящие акции в рамках Stock Connect. Биржи также могут корректировать набор допустимых ETF в рамках Stock Connect в свете операционных показателей, но только с одобрения CSRC и SFC. В соответствии с ETF Connect инвесторам будет разрешено торговать ETF только на вторичных рынках, подписка или выкуп не будут разрешены. Инвестиционная квота для ETF и акций будет агрегирована для расчетов и административных целей.

ETF, которые будут включены для торговли в северном направлении в Stock Connect, будут периодически проверяться для определения права на участие<sup>7</sup> на основе соответствующих данных. Хотя детали еще не утверждены, инвесторы, которые хотят знать, является ли ценная бумага, имеющая право на торговлю в северном направлении в рамках Stock Connect, акцией A или ETF, смогут обратиться к [спискам, доступным на веб-сайте HKEx](#).

По данным HKEx, торговля ETF в северном направлении будет открыта для всех гонконгских и зарубежных инвесторов, включая институциональных и индивидуальных инвесторов.

Дополнительные вопросы, которые еще не определены, такие как применимые правила торговли и клиринга, право инвесторов, трансграничное регулирование и правоприменение, сотрудничество и механизмы связи, будут изложены в дальнейших совместных объявлениях SFC и CSRC.

## Критерии приемлемости для северных ETF

При условии одобрения регулируемыми органами предлагается, чтобы ETF, зарегистрированные на SSE или SZSE, которые удовлетворяют всем критериям, перечисленным ниже, могли быть приняты в качестве подходящих ETF для торговли в северном направлении:

1. ETF должен торговаться в юанях и иметь среднесуточный объем активов под управлением (AUM) за последние шесть месяцев не менее 1,5 млрд юаней (225 млн долларов США);
2. ETF должен находиться в листинге не менее шести месяцев;
3. Индекс должен быть запущен не менее чем на один год;
4. Общий вес акций A, зарегистрированных на SSE и SZSE, в индексе должен быть не менее 90%, а общий вес правомочных участников Stock Connect Northbound в индексе должен быть не менее 80%; а также
5. Индекс или методология индекса должны удовлетворять одному из следующих критериев:
  - а. для индексов<sup>8</sup> с широкой базой: составляющая акция не должна превышать 30% веса индекса; или же
  - б. для индексов не с широкой базой:
    - количество акций, составляющих индекс, должно быть не менее 30;
    - составляющая не должна превышать 15% веса индекса, а общий вес пяти основных составляющих не должен превышать 60%; а также
    - акции, составляющие не менее 90% веса индекса, должны входить в топ-80% акций по среднему дневному обороту на соответствующей фондовой бирже за последние 12 месяцев.

Кроме того, предлагается, чтобы подходящие ETF, которые впоследствии удовлетворяют любому из следующих критериев после регулярной проверки, были обозначены как ценные бумаги только для продажи и были ограничены в покупке:

1. Среднедневной объем активов под управлением ETF за последние шесть месяцев составляет менее 1 миллиарда юаней;
2. общий вес акций A, зарегистрированных на SSE и SZSE, в индексе падает ниже 85% или общий вес правомочных участников Stock Connect Northbound в индексе падает ниже 70%; или же
3. индекс и методология индекса удовлетворяют любому из следующих критериев:
  - а. для индексов с широкой базой: составляющие акции превышают 30% веса индекса; или же
  - б. для индексов не с широкой базой:
    - количество акций, входящих в состав индекса, становится менее 30;
    - составляющая превышает 15% веса индекса или общий вес пяти основных составляющих превышает 60%; или же

- составляющие акции, которые составляют 80% лучших акций по среднедневному рейтингу оборота на соответствующей фондовой бирже за последние 12 месяцев, падают ниже 90% веса индекса.

Торговля через Shanghai Stock Connect и Shenzhen Stock Connect регулируется дневной квотой в 52 миллиарда юаней для каждой из бирж. Эта дневная квота будет применяться к ETF и акциям A и распределяться между ними. Дневная квота применяется на основе «чистой покупки», что означает, что инвесторам всегда разрешено продавать свои трансграничные ценные бумаги или запросы на отмену входных ордеров независимо от остатка квоты.

Другие подробности, такие как список ценных бумаг SSE и SZSE, включая ETF, допущенных к торговле в северном направлении, можно найти на [веб-сайте HKEx](#). Список подходящих ETF, доступных для торговли в северном направлении, будет опубликован в установленном порядке.

## Критерии приемлемости для южных ETF

При условии одобрения регулируемыми органами предлагается, чтобы ETF, которые в основном регулируются SFC и котируются на HKEx, которые удовлетворяют всем следующим критериям при любой регулярной проверке, будут приняты в качестве подходящих ETF для торговли в южном направлении при условии:

1. ETF должен торговаться в гонконгских долларах и иметь средний дневной объем активов под управлением за последние шесть месяцев не менее 1,7 миллиарда гонконгских долларов (217 миллионов долларов США);
2. ETF должен находиться в листинге не менее шести месяцев;
3. Индекс должен быть запущен не менее чем на один год;
4. ETF не должен быть синтетическим ETF или продуктами с кредитным плечом и обратными продуктами;
5. Общий вес акций, зарегистрированных на HKEx, в индексе не должен быть менее 90%;
6. Общий вес участников Stock Connect Southbound, имеющих право на участие в индексе Hang Seng (**HSI**), Hang Seng China Enterprises Index (**HSCEI**), Hang Seng TECH Index (**HSTECH**) и Hang Seng Hong Kong Biotech Index (**HSKIBIO**), не должен быть менее 70%, а общий вес правомочных участников Stock Connect Southbound в других индексах не должен быть менее 80%; а также
7. Индекс или методология индекса должны удовлетворять одному из следующих критериев:
  - а. для индексов с широкой базой: составляющая акция не должна превышать 30% веса индекса; или же
  - б. для индексов не с широкой базой:

- количество акций, составляющих индекс, должно быть не менее 30;
- составляющая не должна превышать 15% веса индекса, а общий вес пяти основных составляющих не должен превышать 60%; а также
- акции, составляющие не менее 90% веса индекса, должны входить в топ-80% акций по среднему дневному обороту на соответствующей фондовой бирже за последние 12 месяцев.

Кроме того, предлагается, чтобы подходящие ETF, которые впоследствии удовлетворяют любому из следующих критериев после регулярной проверки, были обозначены как ценные бумаги только для продажи и были ограничены в покупке:

1. Среднедневной объем активов под управлением ETF за последние шесть месяцев падает ниже 1,2 млрд гонконгских долларов;
2. ETF становится синтетическим ETF или продуктом с кредитным плечом и обратным продуктом;
3. Общий вес акций, зарегистрированных на HKEx, в индексе падает ниже 85%;
4. Общий вес правомочных участников Stock Connect Southbound в HSI, HSCEI, HSTECH и HSHKBIO падает ниже 65 % или общий вес правомочных участников Stock Connect Southbound в других индексах падает ниже 70 %. или же
5. Индекс и методология индекса удовлетворяют одному из следующих критериев:
  - а. для индексов с широкой базой: составляющие акции превышают 30% веса индекса; или же
  - б. для индексов не с широкой базой:
    - количество акций, входящих в состав индекса, становится менее 30;
    - составляющая превышает 15% веса индекса или общий вес пяти основных составляющих превышает 60%; или же
    - составляющие акции, которые составляют 80% лучших акций по среднедневному рейтингу оборота на соответствующей фондовой бирже за последние 12 месяцев, падают ниже 90% веса индекса.

## **Дополнительные договоренности**

Другие дополнительные договоренности, включая маржинальную торговлю, права голоса, заимствование и кредитование ценных бумаг, а также покрытые короткие продажи, будут такими же, как и договоренности, изложенные в правилах Stock Connect. Что касается клиентских соглашений, участникам биржи рекомендуется пересмотреть свои клиентские соглашения, чтобы убедиться, что они в достаточной мере охватывают торговлю ETF, подходящих для торговли в северном направлении, включая связанные с этим риски. Инвесторам следует проконсультироваться со своими брокерами

относительно подробностей участия в торговле ETF, подходящих для торговли в северном направлении, в том числе о том, требуется ли от них заключать отдельное клиентское соглашение для торговли ценными бумагами China Connect<sup>9</sup>.

Что касается часов торговли, часы открытия колл-аукциона остаются одинаковыми для торговли в северном направлении как акциями А, так и ETF (т. е. с 9:15 до 9:25). Часы непрерывного аукциона (утренние) также одинаковы (т. е. с 9:30 до 11:30). Сеанс непрерывного аукциона (после полудня) длится с 13:00 до 14:57 для торговли акциями А в северном направлении (SSE/SZSE) и торговли ETF в северном направлении (SZSE), с 14:57 до 15:00, зарезервированными для закрытия аукциона. Не будет закрытия аукциона для торговли ETF в северном направлении (SSE), а сессия непрерывного аукциона (после полудня) будет продолжаться с 13:00 до 15:00.

В таблице ниже приведены часы торговли:

Часы торговли	Торговля в северном направлении акциями А (SSE/SZSE)	Торговля в северном направлении ETF (SSE)	Торговля в северном направлении ETF (SZSE)
09:15 – 09:25	Открытие колл-аукциона		
09:30 – 11:30	Непрерывный аукцион (утро)		
13:00 – 14:57	Непрерывный аукцион (день)	Непрерывный аукцион (день)	Непрерывный аукцион (день)
14:57 – 15:00	Закрытие аукциона		Закрытие аукциона

Большинство соглашений о торговле ETF в северном направлении будут следовать практике торговли акциями А в северном направлении в рамках Stock Connect<sup>10</sup>, но будут некоторые небольшие отличия, которые применимы только к торговле ETF в северном направлении. Распределение ETF составит 0,001 юаня по сравнению с распределением акции А в размере 0,01 юаня. Дневной предел цены будет составлять  $\pm 10\%$  (и  $\pm 20\%$  для некоторых ETF на SSE и SZSE) на основе предыдущей цены закрытия. Это сопоставимо с основной площадкой SSE и основной площадкой SZSE  $\pm 10\%$  (и  $\pm 5\%$  для акций ST и \*ST), а также SSE STAR Market и SZSE ChiNext Market  $\pm 20\%$  для всех акций. Ограничение динамической цены, установленное SSE/SZSE, не будет применяться, в то время как ограничение в  $\pm 2\%$  применяется к акциям класса А, зарегистрированным на SSE STAR Market и SZSE ChiNext Market. Кроме того, сборы, применяемые к ETF, будут другими, а полный список сборов и других транзакционных издержек изложен в Части 4 [часто задаваемых вопросов HKEx о включении ETF для торговли в северном направлении в Stock Connect](#).

Что касается текущего правила 24 распределения и 9-кратного ограничения, налагаемого на котировку ордеров на ценные бумаги, котирующиеся на HKEx, то правило и ограничение не будут применяться к ордерам на ETF, котирующиеся на SSE и SZSE.

Следует отметить, что торговля в северном направлении приемлемыми ETF, котирующимися на SSE и SZSE, будет следовать тем же клиринговым механизмам и тем же циклам расчетов, что и рынки ценных бумаг в Шанхае и Шэньчжэне соответственно. Позиции ETF по ценным бумагам будут урегулированы в Т-день, а денежные позиции ETF будут урегулированы в Т+1 день. Торговля ETF, зарегистрированными на SSE и SZSE, будет осуществляться по 6-значному биржевому коду SSE и SZSE.

Инвесторам в Гонконге и за границей будет разрешено осуществлять свое право голоса в отношении ETF, имеющих право на торговлю в северном направлении, проводимую от их имени через HKSCC. Они могут отдать свои голоса HKSCC через участников клиринга China Connect. HKSCC проинформирует участников CCASS о количестве предложенных резолюций.

Orion Central Gateway будет использоваться для поддержки торговли ETF, зарегистрированными на SSE, через Shanghai Stock Connect и ETF, зарегистрированными на SZSE, через Shenzhen Stock Connect. Это должно обеспечить согласованный интерфейс для участников биржи, которые смогут торговать подходящими ETF, используя тот же сеанс центрального шлюза, который они используют для торговли подходящими акциями А. Заказы на ETF также будут направляться через торговую платформу Orion — China Stock Connect (**ОТР-CSC**) для автоматического сопоставления.

## Послесловие

Поскольку производные финансовые инструменты будут включены в программу Stock Connect впервые, ожидается, что количество торгов увеличится. Количество инвесторов также может увеличиться. Однако, поскольку подробности о ETF Connect еще не полностью опубликованы, долгосрочное влияние включения ETF в Stock Connect на рынок остается неопределенным. Тем не менее, внедрение ETF Connect станет положительным шагом в укреплении позиций Гонконга как центра управления активами и рынка ETF.

В связи с отсутствием в настоящее время опубликованного списка подходящих ETF есть опасения, что отсутствие широкого спектра продуктов в ETF Connect будет означать, что инвесторам из Гонконга и КНР не будет предложено ничего отличного от того, к чему они в настоящее время могут получить доступ через продукты, которые предлагаются местными фирмами по ценным бумагам. Эшли Алдер, исполнительный директор SFC, выразила надежду, что квалификационные требования будут смягчены по мере того, как программа будет набирать обороты<sup>11</sup>.

Дальнейшее ослабление квалификационных требований привлечет больше игроков и ускорит рост, чему будет способствовать интерес инвесторов из материкового Китая к оффшорным инвестициям. В декабре 2021 года Шэньчжэньская фондовая биржа и Сингапурская биржа договорились установить трансграничную связь ETF, при этом две биржи будут совместно развивать и продвигать рынки ETF в Сингапуре и Китае посредством листинга фидерных ETF<sup>12</sup>.



[1] Northbound относится к гонконгским инвесторам, вкладывающим средства на север, в направлении рынков материка. В данном случае в Шанхай и Шэньчжэнь.

[2] <https://www.ft.com/content/2392fbd8-5ce5-482d-8c46-4719140b676c>

[3] <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?refNo=16PR80>

[4] [https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2020/201023news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2020/201023news?sc_lang=en)

[5] [https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2021/211224news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2021/211224news?sc_lang=en)

[6] <https://www.info.gov.hk/gia/general/202205/27/P2022052700547.htm>

[7] Крайними датами регулярного пересмотра данных будут первый торговый день, следующий за 2-й пятницей каждого июня и декабря ежегодно. Список подходящих ETF для торговли в северном направлении будет опубликован в четвертую пятницу после даты закрытия данных после завершения регулярной проверки или в предшествующий торговый день Гонконгской фондовой биржи, если это не торговый день Гонконгской фондовой биржи. Такие списки ETF, подходящих для торговли в северном направлении, вступают в силу во второй понедельник после публикации списков или на следующий торговый день CSC, если он не является торговым днем CSC.

[8] Индекс с широкой базой относится к индексу, составляющий выбор которого не ограничивается конкретной отраслью или инвестиционной тематикой, но отражает производительность определенного рынка или определенного размера акций.

[9] Детали можно найти здесь [HKEx FAQ on "Inclusion of Exchange Traded Funds \("ETFs"\) for Northbound Trading in Stock Connect"](#) (27 Мая 2022).

[10] Например, размер лота, разрешенный тип ордера, лимит количества и меры по отмене ордера, изменение ордера, присвоение номера, присвоенного брокером клиенту («BCAN»), продажа без покрытия и проверка перед сделкой.

[11] <https://www.ft.com/content/2392fbd8-5ce5-482d-8c46-4719140b676c>

[12] <https://corp.sgx.com/media-centre/20211228-sgx-and-szse-sign-mou-link-etf-markets-singapore-and-china>

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)

CHARLTONS  
易周律师行

Офис в Гонконге

Dominion Centre  
12th Floor  
43-59 Queen's Road East  
Hong Kong

+ (852) 2905 7888  
[enquiries@charltonslaw.com](mailto:enquiries@charltonslaw.com)  
[www.charltonslaw.ru](http://www.charltonslaw.ru)