

PIAȚA DE CAPITAL DIN CHINA – STRUCTURĂ ȘI CARACTERISTICI

Ionela BĂLȚĂTESCU

Abstract:

The purpose of the present article is to briefly overview the main characteristics and structure of China's capital market. The first part of the paper presents the main stock exchanges, futures exchanges and commodity exchanges of China, securities products available in China, China's level of domestic market capitalization and other key financial information and statistics regarding China capital market. The second part of the paper contains a short review on the liberalization and reforms of China's financial market, especially the programs QFII (Qualified Foreign Institutional Investor), QDII (Qualified Domestic Institutional Investor) and mini-QFII.

Keywords: *China, capital market, QFII, QDII, mini-QFII*

JEL Classification: *O53, G10*

Piața de capital a Chinei este în curs de liberalizare, iar perspectivele de creștere pe această piață emergentă au atras atenția unor investitori renumiți¹. În condițiile crizei financiare și economice din 2008, precum și a recente crize a deficitelor și datoriilor care afectează lumea occidentală, China a devenit o piață tot mai atractivă în percepția multor investitori.

Începând cu 2002, China a făcut noi pași spre liberalizarea piețelor financiare prin programele QFII (Qualified Foreign Institutional Investor) și QDII (Qualified Domestic Institutional Investor) și, probabil, va continua politica de deschidere a piețelor financiare prin recent anunțatul program “mini-QFII” (august 2010)². Dacă procesul de liberalizare a pieței financiare va continua, piața de capital a Chinei ar putea ajunge rapid la aceeași anvergură pe care o au piețele de capital occidentale. Criza financiară și economică declașată în 2008, dar și criza actuală a deficitelor și datoriilor, coroborate cu mai marea deschidere a piețelor financiare care se prefigurează în China pot conduce în viitorul apropiat la o creștere semnificativă a fluxului de investiții străine pe piețele financiare din China.

1. STRUCTURA ȘI CARACTERISTICILE PIEȚEI DE CAPITAL A CHINEI

R. P. Chineză are două mari burse pentru tranzacționarea acțiunilor – Shanghai Stock Exchange și Shenzhen Stock Exchange. Lansarea acestora în 1990 a marcat formarea unei piețe naționale de capital în China. De asemenea, China are trei burse de mărfuri cu contracte la termen (Dalian Commodity Exchange, Shanghai Futures Exchange și Zhengzhou Commodity Exchange) precum și o bursă pentru titluri financiare cu contracte la termen (China Financial Futures Exchange)³.

Din toamna anului 2009 și-a început activitatea Growth Enterprise Board (GEB) instituție similară cu National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) din SUA. Scopul GEB este de a oferi companiilor mici și

¹ Jim Rogers, *A Bull in China*, Random House, 2007.

² Reuters, “China mini-QFII rules out by early Oct”, <http://www.reuters.com/article/idUSTOE68F08X20100917>, accesat 18 septembrie 2010.

³ China Securities Regulatory Commission (CSRC) Annual Report 2008, p 13.

mijlocii, care nu se califică pentru listarea la bursele principale, dar care au potențial mare de dezvoltare, oportunități de finanțare. De asemenea, pe piața de capital a Chinei funcționează și un sistem OTC (*over-the counter*) de transfer al acțiunilor.

Titlurile tranzacționate pe piața financiară a Chinei sunt acțiuni, obligațiuni, unități de fond, garanții, titluri pentru livrări de mărfuri la termen. Acțiunile tranzacționate sunt de mai multe tipuri⁴: A, B și H, în timp ce obligațiunile se împart în: obligațiuni de stat, obligațiuni financiare, obligațiuni corporatiste, obligațiuni convertibile, titluri bazate pe alte active. În funcție de metoda de tranzacționare, tranzacțiile cu obligațiuni pe piața de capital a Chinei pot fi de două tipuri, *spot* sau *repo*.

Nivelul de capitalizare bursieră în China a crescut treptat, atingând un maxim în 2007 de 132,42% din PIB (pentru bursele Shanghai Stock Exchange și Shenzhen Stock Exchange). În 2008 nivelul capitalizării bursiere (Shanghai Stock Exchange și Shenzhen Stock Exchange) a scăzut, în condițiile crizei economice, la 39,35% din PIB, iar în 2009 a crescut din nou la 72,79% din PIB⁵ (Tabel 1 și Graficele 1 și 2).

În 2010, conform datelor China Securities Regulatory Commission (CSRC), China a devenit a treia mare piață de tranzacționare a acțiunilor – valoarea acțiunilor tranzacționate pe bursele din Shanghai și Shenzhen atingând 3 070 de miliarde de dolari la sfârșitul lunii mai 2010, mai mult cu 393,76% comparativ cu anul 2003. Pe primul loc se află SUA, cu NYSE (New York Stock Exchange) cu o valoare totală de piață de peste 9 000 de miliarde de dolari și NASDAQ cu o valoare de piață de 2 770 de miliarde de dolari. Pe locul doi se situează bursa din Tokio (Japonia) cu o valoare de piață de 3 100 de miliarde de dolari. În Europa, cea mai mare piață este Euronext cu o valoare de piață de 2 260 de miliarde de

⁴ **Acțiunile de tip A** sunt denominate în RMB și sunt emise de companii din R.P.Chineză și tranzacționate pe bursele Shanghai Stock Exchanges și Shenzhen Stock Exchanges. Acțiunile de tip A pot fi tranzacționate doar de investitori chinezi – instituții sau indivizi. **Acțiunile de tip B** sunt denominate în RMB emise de companiile din R.P. Chineză care au calitatea de societăți pe acțiuni și care sunt tranzacționate pe bursele Shanghai Stock Exchanges și Shenzhen Stock Exchanges. Spre deosebire de acțiunile de tip A, acțiunile de tip B pot fi listate la bursă și tranzacționate în monedă străină. **Acțiunile de tip H** sunt cele emise de companii din R.P. Chineză dar care sunt listate pe bursa din Hong-Kong sau pe alte burse din lume: S.U.A., Marea Britanie, Singapore etc. (CSRC 2008, p. 95)

⁵ Date prelucrate de autor pe baza statisticilor World Federation of Exchanges și International Monetary Fund

dolari și London Stock Exchange cu o valoare de piață de 2 200 de miliarde de dolari⁶.

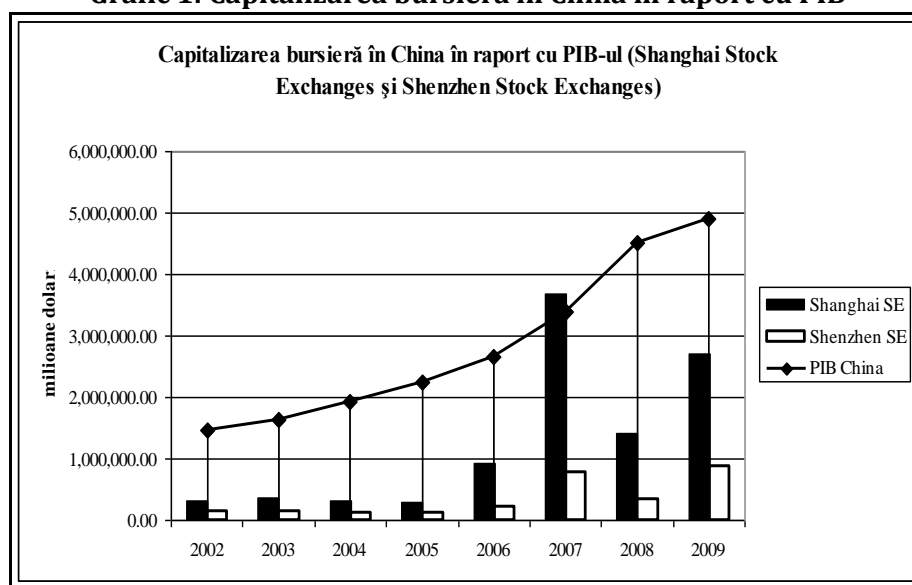
Numărul total al companiilor listate pe bursele din R. P. Chineză (Shanghai Stock Exchange și Shenzhen Stock Exchange) este de 1700 de companii în 2009, respectiv 1604 companii în 2008⁷.

Tabel 1 - Capitalizarea bursieră pe piața Chinei în raport cu PIB-ul pentru bursele Shanghai Stock Exchange și Shenzhen Stock Exchange (milioane dolari)

Anul	PIB China	Shanghai SE	Shenzhen SE	Total Shanghai SE și Shenzhen SE	Capitalizarea bursieră în raport cu PIB-ul (%)
2002	1 453 830	306 443,6	156 647,6	463 091,2	31,85
2003	1 640 960	360 106,3	152 872,4	512 978,8	31,26
2004	1 931 650	314 315,7	133 404,6	447 720,3	23,18
2005	2 235 930	286 190,3	115 661,9	401 852,2	17,97
2006	2 657 850	917 507,5	227 947,3	1 145 454,9	43,10
2007	3 382 440	3 694 348,0	784 518,6	4 478 866,5	132,42
2008	4 519 940	1 425 354,0	353 430,0	1 778 784,0	39,35
2009	4 908 980	2 704 778,5	868 374,0	3 573 152,5	72,79

Sursa: valori calculate pe baza datelor World Federation of Exchanges și World Monetary Fund, 2010

Grafic 1: Capitalizarea bursieră în China în raport cu PIB

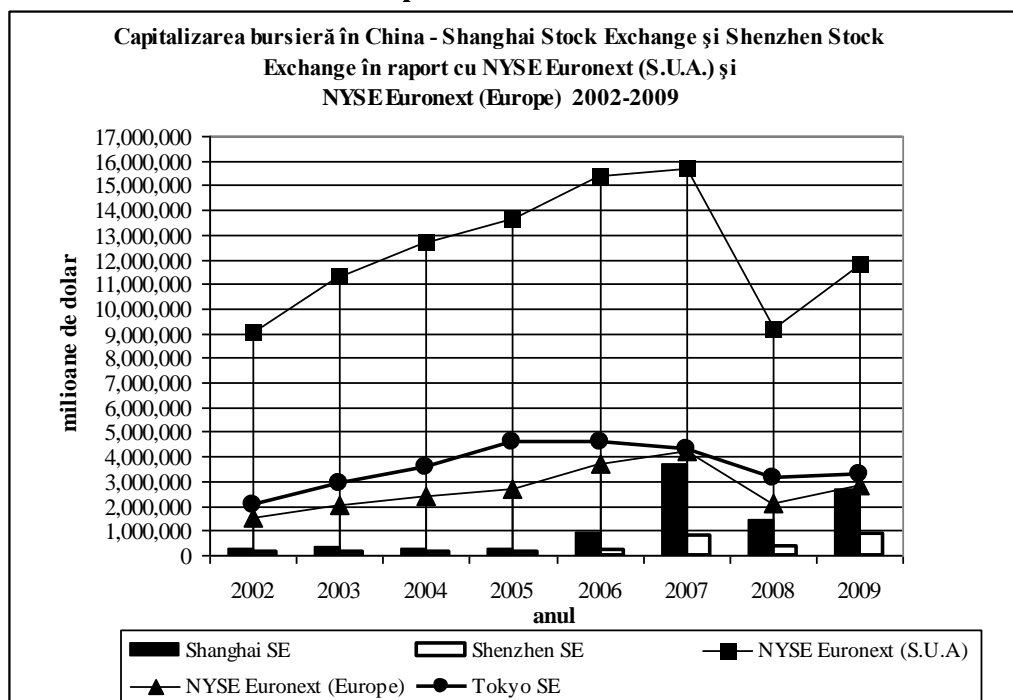


Sursa: World Federation of Exchanges și International Monetary Fund, 2010

⁶ „China becomes world’s third largest stock market”, *The Economic Times*, 19 iunie 2010, <http://economictimes.indiatimes.com/markets/global-markets/China-becomes-worlds-third-largest-stock-market/articleshow/6068129.cms>, accesat 25 iunie 2010.

⁷ Date conform statisticilor *World Federation of Exchanges*.

Grafic 2: Capitalizarea bursieră în China



Sursa: World Federation of Exchanges, 2010

Fondurile obținute pe piața de capital a Chinei în 2008 pentru acțiunile de tip A au fost de 353 496 miliarde RMB, dintre care 103 428 miliarde RMB fiind din oferta publică inițială de acțiuni (IPO – initial public offerings) a 75 de companii, iar 227,181 miliarde RMB din ofertă publică secundară de acțiuni a 82 de companii⁸. În 2007 a avut loc o creștere spectaculoasă a fondurilor obținute pentru acțiunile de tip A, iar în 2008, în condițiile crizei economice, fondurile obținute pe piața de capital a Chinei au scăzut semnificativ – la mai puțin de jumătate față de 2007.

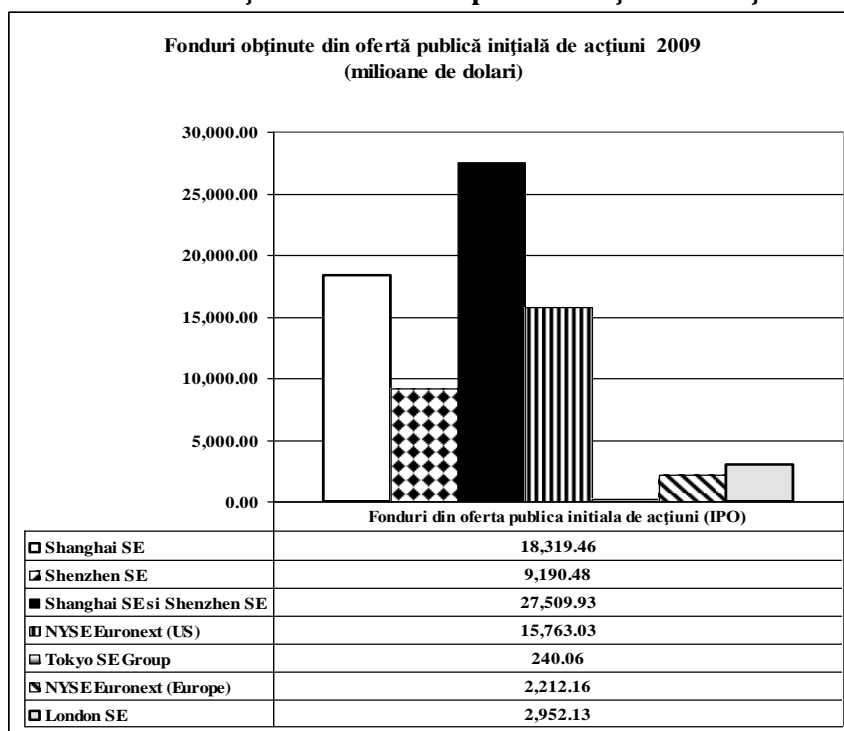
Pentru acțiunile de tip H, fondurile obținute au fost de 4 556 miliarde de dolari în 2008, cu 64,12% mai puțin decât în 2007 când s-au obținut în total 12 697 miliarde de dolari. Un număr de 153 de companii chinezești erau listate la sfârșitul anului 2008 pe burse din afara Chinei, iar acestea au obținut fonduri de 112 157 miliarde de dolari. Dintre cele 153 de companii, 110 erau listate la bursa HKEx (Hong Kong), iar dintre acestea 110 companii, 10 se aflau listate pe bursa din New York, 4 la Londra și 1 la New York și Londra. Restul companiilor (până la 153) se aflau listate pe HKEx GEM (40 de companii) și în Singapore (3 companii).⁹

⁸ China Securities Regulatory Commission, *CSRC 2008 Annual Report*, p. 13.

⁹ China Securities Regulatory Commission, *CSRC 2008 Annual Report*, pp. 14-15.

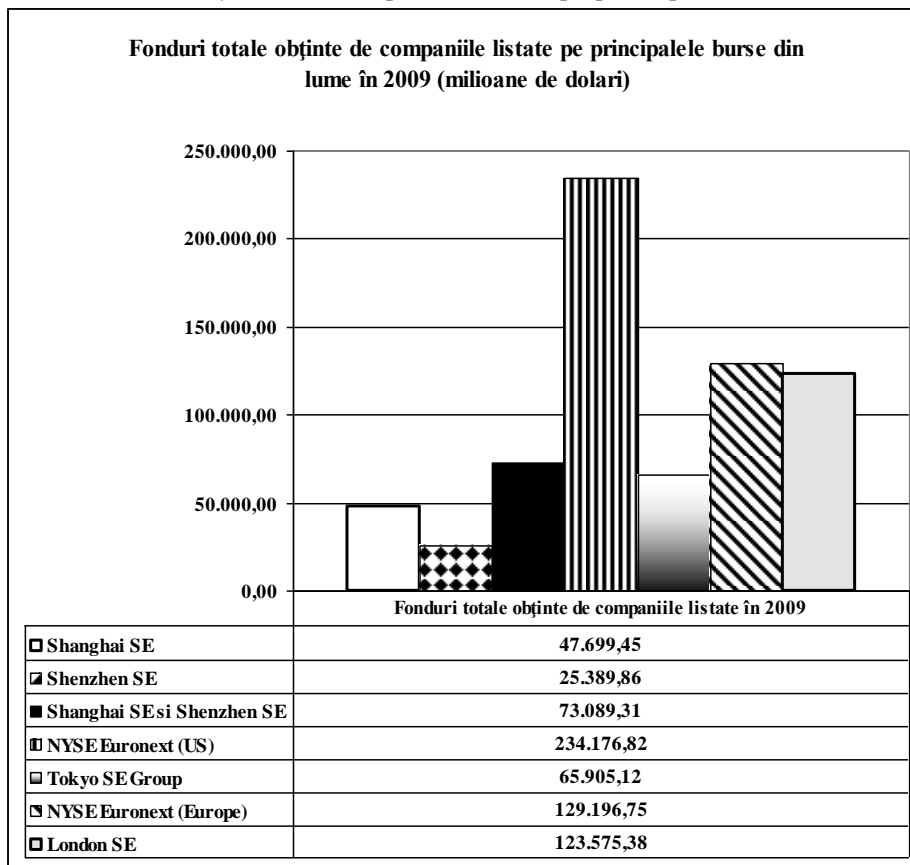
Este de menționat faptul că fondurile obținute din ofertă publică inițială de acțiuni (IPO) ale companiilor nou listate pe bursele din China pe anul 2009 sunt cele mai mari la nivel mondial, conform datelor furnizate de World Federation of Exchanges (**Grafic 3**). Fondurile obținute de companiile nou listate pe bursele Shanghai SE și Shenzhen SE (la un loc) din ofertă publică inițială de acțiuni le depășesc pe cele de pe bursele NYSE Euronext (US), NYSE Euronext (Europe), Tokio SE și London SE (considerate separat). De asemenea, în 2009 fondurile obținute din ofertă publică inițială de acțiuni de către companiile nou listate pe bursele din China (Shanghai SE și Shenzhen SE) aproape s-au dublat față de anul 2008: de la 14 931,8 milioane de dolari în 2008 la 27 509,93 milioane dolari în 2009 (conform World Federation of Exchanges). În același timp, trebuie avut în vedere că piața de capital a Chinei este totuși de mică anvergură în raport cu cea a S.U.A. sau UE. Astfel, fondurile totale obținute în 2009 de companiile listate pe bursele din Shanghai și Shenzhen erau de doar 73 089,31 milioane de dolari în raport celelalte burse importante din lume: NYSE Euronext (US) cu 234 176, 82 milioane de dolari; NYSE Euronext (Europe) cu 129 196,75 milioane de dolari, London SE cu 123 575 (**Grafic 4**).

Grafic 3: Fonduri obținute din ofertă publică inițială de acțiuni 2009



Sursa: World Federation of Exchanges, 2010

Grafic 4: Fonduri totale obținute de companiile listate pe principalele burse din lume în 2009



Sursa: World Federation of Exchanges, 2010

Creșterea fondurilor obținute din ofertă publică inițială de acțiuni relevă faptul că piața de capital a Chinei se află în dezvoltare. Un factor posibil al creșterii fondurilor obținute prin IPO este și relaxarea controlului IPO de către autorități și deschiderea mai mare a accesului pentru noi companii pe bursele din China.

Piața obligațiunilor în China s-a format odată cu tranzacționarea obligațiunilor guvernamentale sau certificatelor de trezorerie (T-bond). Emisiunea obligațiunilor guvernamentale a fost reluată în 1981 și o piață secundară pentru tranzacționarea acestora a fost stabilită în 1987. În prezent, în China există și alte tipuri de obligațiuni – obligațiuni financiare, obligațiuni corporative, obligațiuni convertibile ș.a. Obligațiunile emise de banca centrală (precum și de o serie de bănci coordonate de banca centrală) și certificatele de trezorerie acoperă aproximativ 90% din piața obligațiunilor în China. Piața obligațiunilor din China cuprinde o piață interbancară, o piață de tranzacții bursiere, precum și o piață OTC. Conform datelor CSRC, piața obligațiunilor din China a atins la sfârșitul anului 2008 un nivel de 15 110 miliarde RMB,

înregistrând o creștere de 22,55% față de anul precedent. Obligațiunile tranzacționabile, în 2008 au fost în valoare de 13 900 miliarde RMB pe piața interbancară, 300 miliarde RMB pe burse, și 100 miliarde RMB pe piața OTC (91,99% pe piața interbancară, 1,99% pe piața tranzacțiilor bursiere și 0,66% pe piața OTC). Nu au fost disponibile spre tranzacționare obligațiuni în valoare de 810 miliarde RMB, reprezentând 5,36% din totalul obligațiunilor¹⁰.

În ceea ce privește **evoluția indicilor bursieri** ai pieței din China (CSI 300 Index, Shanghai Composite Index și Shenzhen Composite Index) aceștia au înregistrat o scădere importantă în toamna anului 2008. Astfel CSI 300 Index a scăzut sub 2000 de puncte în noiembrie 2008 – situându-se la 1627,76 puncte pe 4 noiembrie 2008 față de 5877,2 puncte în data de 16 octombrie 2007. Shanghai Composite Index a scăzut la 1706,3 puncte în data de 4 noiembrie 2008 de la 6092, 057 puncte în 16 octombrie 2007. Shenzhen Composite Index, a scăzut din 15 ianuarie 2008 până în 6 noiembrie 2008 de la 1576,5 puncte la 463 puncte.

Singurul indice bursier care a înregistrat o tendință permanent crescătoare, inclusiv pe parcursul crizei financiare din 2008 a fost Shanghai T-Bond Index care a crescut lent de la 109,43 puncte (25 septembrie 2008) la 126,68 puncte (13 iulie 2010)¹¹.

China are trei mari **burse de mărfuri cu contracte la termen („futures”)**:

Tabel 2

Bursa	Produsele tranzacționate cu contracte la termen
Shanghai Futures Exchange	cupru, aluminiu, cauciuc natural, păcură, zinc, aur
Zhengzhou Commodity Exchange	grâu, bumbac, zahăr, PTA, ulei din semințe de rapiță,
Dalian Commodity Exchange	Boabe de soia, făină din soia, porumb, ulei de soia, ulei de palmier LLDPE și RBD

Sursa: CSCR, 2010

Până la sfârșitul anului 2008 pe bursele de mărfuri cu contracte la termen au fost introduse 17 mărfuri noi. În data de 9 ianuarie 2008 a fost listat pe bursele de mărfuri din China cu contracte la termen și aurul. În prezent, pe bursele de

¹⁰ China Securities Regulatory Commission, *CSRC 2008 Annual Report*, p. 16.

¹¹ Date Bloomberg, <http://www.bloomberg.com/quote/SH000012:IND>

mărfuri din China se tranzacționează toate mărfurile importante cu excepția țițeiului.

Pe parcursul crizei din 2008, bursele de mărfuri cu contracte la termen au fost pe creștere (menținându-se trendul crescător început din 2001). Astfel în 2008 cifra de afaceri pe bursele de mărfuri cu contract la termen în China a crescut cu 87,2% ca volum și cu 75,5% ca valoare față de 2007.

2. PROCESUL DE REFORMĂ ȘI LIBERALIZARE A PIEȚEI DE CAPITAL A CHINEI

China a continuat în pași mici procesul de reformă și liberalizare a pieței de capital prin programele QFII (Qualified Foreign Institutional Investor) și QDII (Qualified Domestic Institutional Investor) lansate în 2002, respectiv 2006. Prin programul QFII se permite unui număr limitat de investitori străini să investească în active financiare pe piața de capital din China. Prin programul QDII instituțiilor financiare din China li se permite să investească în străinătate. În cadrul programului QFII limita impusă inițial privind fondurile investite a fost de 10 miliarde de dolari, iar aceasta a fost menținută până la sfârșitul anului 2007, când a fost ridicată la 30 miliarde de dolari. În august 2009 a fost majorată și limita sumei admise pentru fiecare investitor, de la 800 milioane de dolari la 1 miliard de dolari. În august 2009, investițiile totale în cadrul programului QFII erau de 15,3 miliarde dolari pentru un număr de 76 instituții aprobate. În cadrul programului QDII au obținut licență 56 de instituții, iar suma totală investită a fost de 55,9 miliarde de dolari. În condițiile crizei financiare din 2008, autoritățile chineze s-au arătat preocupate de pierderile investitorilor chinezi din cadrul programului QDII și a limitat accesul la program a altor investitori. Investițiile facilitate prin programul QDII s-au desfășurat preponderent pe bursa din Hong-Kong, dar cu timpul se prevede că se vor desfășura și pe alte burse din lume.

În 2010, China a făcut noi pași în ceea ce privește deschiderea piețelor financiare, prin lansarea unui program pilot în Hong-Kong cu scopul de a oferi noi canale de acces pentru investițiile străine în active din R.P. China¹². Anunțat în

¹² Reuters, "China mini-QFII rules out by early Oct", <http://www.reuters.com/article/idUSTOE68F08X20100917>, accesat 18 septembrie.

august 2010, programul (numit neoficial) “mini-QFII”, viza inițial numai piața obligațiunilor, însă în prezent se anticipează că va deschide noi oportunități pentru deținătorii de depozite în RMB cărora li se va permite să investească în R.P. China și în acțiuni de tip A (acțiuni denominate în RMB). Se prevede că noul plan care va deschide noi oportunități pentru investițiile străine în R.P. Chineză va intra în funcțiune în 2011. În prezent, investițiile străine în acțiuni de tip A sunt permise prin programul QFII dar numai prin convertirea monedelor străine în RMB și sunt supuse unor restricții și taxe. Prin programul “mini-QFII” li se va permite filialelor din Hong-Kong ale firmelor de brokeraj și fondurilor de investiții din R.P. Chineză să canalizeze fondurile *offshore* din depozitele în RMB înapoi pe piața din R.P. Chineză, dar nu au fost eliminate încă toate restricțiile în acest sens¹³.

Totodată, prin programul “mini-QFII” autoritățile chineze urmăresc nu numai liberalizarea pieței financiare, ci și sporirea importanței yuanului ca monedă la nivel internațional. Prin aceasta se speră reducerea dependenței față de dolar a Chinei atât în ceea ce privește comerțul cât și tranzacțiile pe piețele financiare. Această orientare a Chinei este vizibilă și prin faptul că bănci mari din lume propun clienților lor utilizarea yuanului în loc de dolar pentru a încheia acorduri comerciale cu China¹⁴.

Sean Darby specialist al Grupului Nomura International pe Asia de Sud-Est consideră că programul “mini-QFII” reprezintă un pas semnificativ care va avea un impact major: băncile din Hong-Kong care au depozite în RMB vor putea obține venituri importante prin acordarea de împrumuturi în RMB și prin dezvoltarea de noi produse financiare bazate pe RMB. Pe aceasta bază, analiștii Grupului Nomura International consideră că programul “mini-QFII”, care va permite investițiile străine în active denominate în RMB în China, constituie începutul unui adevărat “big-bang”. Prognozele analiștilor de la Grupul Nomura International nu se bazează doar pe declarațiile autorităților chineze ci și pe înflorirea afacerilor bazate pe RMB în Hong-Kong și în alte centre *offshore* din Asia de Sud Est (ASEAN). Utilizarea RMB în comerțul transfrontalier între Hong-

¹³ Wharton Finance and Investment, “Expanding RMB Reforms: Big-Bang or Another False Start? ”, <http://www.knowledgeatwharton.com.cn/index.cfm?fa=article&articleid=2287&languageid=1>, accesat 18 septembrie 2010.

¹⁴ Robert Cookson, “Banks back switch to renminbe for trade ”, *Financial Times*, 26 august 2010, <http://www.ft.com/cms/s/0/182a2b70-b130-11df-b899-00144feabdc0.html>, accesat 18 September 2010.

Kong și R.P. Chineză s-a multiplicat geometric pe parcursul anului 2010: de la 400 milioane RMB lunar până în februarie 2010 la 2,5 miliarde RMB în martie 2010, 2,9 miliarde RMB în aprilie 2010, și 7,2 miliarde RMB în mai 2010.

O altă consecință interesantă a programului “mini-QFII”, remarcată de Oliver NG de la BOCI Securities¹⁵ este aceea că este posibil ca fondurile de investiții de peste ocean precum și alți investitori pe piețele financiare din lume să investească în China fără intermedierea companiilor care au obținut statutul QFII. Drept urmare, programul “mini-QFII” poate conduce la o creștere semnificativă a fluxului de investiții pe piața de capital a Chinei, în special din partea investitorilor care și-au pierdut încrederea în alte piețe și văd oportunități de câștig pe piața chineză.

BIBLIOGRAFIE:

1. China Securities Regulatory Commission, *CSRC 2008 Annual Report*.
2. Jim Rogers, “A Bull in China: Investing Profitability in the World's Greatest Market”, Random House.
3. OECD Economic Surveys, China, 2010.
4. Oliver NG, «“Mini-QFII” offers New Route to China», The Trade News, <http://www.thetradenews.com/trading-execution/direct-market-access/5030>, accesat 18 septembrie 2010.
5. Reuters, “China mini-QFII rules out by early Oct”, <http://www.reuters.com/article/idUSTOE68F08X20100917>, accesat 18 septembrie.
6. Robert Cookson, “Banks back switch to renminbe for trade”, Financial Times, 26 august 2010, <http://www.ft.com/cms/s/0/182a2b70-b130-11df-b899-00144feabdc0.html>, accesat 18 September 2010.
7. Wharton Finance and Investment, “Expanding RMB Reforms: Big-Bang or Another False Start? ”, <http://www.knowledgeatwharton.com.cn/index.cfm?fa=article&articleid=2287&languageid=1>, accesat 18 septembrie 2010.

SURSE STATISTICE:

1. World Federation of Exchange
2. International Monetary Fund

¹⁵ Oliver NG, «“Mini-QFII” offers New Route to China», The Trade News, <http://www.thetradenews.com/trading-execution/direct-market-access/5030>, accesat 18 septembrie 2010.