

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Мансуров А.Д., Новиков И.А. Проблемы рынка ценных бумаг Китая: корпоративное управление и государственное регулирование // Human Progress. 2025. Том 11, Вып. 5. С. 4. URL: [http://progress-human.com/images/2025/Tom11\\_5/Mansurov.pdf](http://progress-human.com/images/2025/Tom11_5/Mansurov.pdf) DOI 10.46320/2073-4506-2025-5a-2.

## **ПРОБЛЕМЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ КИТАЯ: КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ**

**Мансуров Артемий Дмитриевич**

студент,

Московский государственный институт международных отношений  
(университет) МИД РФ,

г. Москва, Российская Федерация

**Новиков Илья Андреевич**

кандидат экономических наук,

ассистент кафедры мировой экономики и мировых финансов

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,

г. Москва, Российская Федерация

**Аннотация.** Статья посвящена исследованию ключевых проблем рынка ценных бумаг Китая, связанных с корпоративным управлением и государственным регулированием. В статье анализируются особенности корпоративного управления в китайских компаниях, подчеркивается уникальность РЦБ КНР, обусловленная сочетанием рыночных механизмов с активным государственным вмешательством. Особое внимание уделяется роли государственных компаний, которые занимают значительную долю в экономике КНР, и проблемам, возникающим из-за раздробленности органов государственного контроля, совмещения функций акционера и регулятора, а также кумовства и лоббирования.

На примерах таких компаний, как China Huarong Asset Management и China Railway Construction, раскрываются последствия неэффективного корпоративного управления, включая финансовые махинации и убыточные проекты. В статье рассматриваются недостатки государственного регулирования рынка ценных бумаг, такие как непрозрачность процедуры IPO, чрезмерная централизация и конфликты между регуляторами.

В заключении делается вывод о том, что основные проблемы китайского рынка ценных бумаг связаны с исторически сложившейся бюрократической системой, которая, с одной стороны, обеспечивает контроль над экономикой, а с другой – создает барьеры для её эффективного функционирования.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг Китая, корпоративное управление, государственное регулирование, государственные компании, IPO, конфликт интересов.

## Введение

За последнее столетие Китай претерпел множество трудностей и изменений. Из страны, которая еще не оправилась после столетия унижений со стороны колониальных держав, Китай благодаря колоссальным усилиям превратился в одного из основных участников мировой экономики. Изменения, произошедшие за это время, не могли не отразиться и на финансовом рынке Китая, в частности, на рынке ценных бумаг. За последние три десятилетия он прошел путь от закрытого и слаборазвитого рынка до одного из крупнейших рынков по показателю капитализации. Активное развитие фондовых бирж Шанхая и Шэньчжэня, либерализация доступа иностранного капитала, а также интеграция китайских компаний в глобальные финансовые индексы свидетельствуют о возрастающей роли КНР в мировой финансовой системе. Однако рынок ценных бумаг КНР не лишен своих недостатков и проблем, с которыми сталкиваются его участники. В данной статье будет сделан акцент на двух негативных особенностях РЦБ Китая – недостаточности уровня развития корпоративного управления и государственном регулировании.

## Корпоративное управление

Корпоративное управление – это свод правил, на основании которых происходит распределение властных полномочий в корпорации – между акционерами и менеджерами [1, с. 1193]. Очевидно, что с точки зрения логики сам термин «корпоративное управление» может применяться только по отношению к корпорациям. В связи с тем, что данное понятие берет свое начало в американской экономико-правовой системе, имеет смысл обратиться именно к определению, представленному в американском правовом поле. Корпорация – это юридическое лицо, принадлежащее держателям выпущенных акций, которое может владеть, получать или передавать имущество, а также вести бизнес от своего имени [2].

В Китае термин «корпорация» определяется несколькими правовыми актами, исходя из которых можно сделать вывод о том, что в китайском правовом поле корпорация – это новый вид экономической организации, возникший для удовлетворения объективных потребностей социалистической плановой товарной экономики и социализированного массового производства в Китае [3]. Также существует несколько дополнительных критериев, определенных в документе «Об осуществлении мер по регистрации и управлению национальными пилотными корпорациями». Возникает проблема перевода терминов – в

китайском языке «корпоративное управление» не предполагает использование иероглифа «корпорация», в связи с чем в данной работе будет использован подход к проблеме корпоративного управления и корпорации, в частности, основанный на сложившейся в китайской экономической среде практике, где термин «проблемы корпоративного управления» применяется к компаниям, в которых существует непосредственное разделение между собственниками и управляющими компании.

В связи с тем, что в КНР сложилась уникальная экономическая система, сочетающая в себе как рыночные, так и командно-административные механизмы, нормы корпоративного управления хоть и закреплены официально Комиссией по ценным бумагам КНР, но на практике с учетом доминирования государственного сектора в экономике, а также с учетом недостаточной зрелости самой культуры корпоративного управления установленные нормы выполняют, скорее, вспомогательную функцию.

Основным документом, определяющим правила корпоративного управления на рынке ценных бумаг Китая, являются «Руководящие принципы корпоративного управления для компаний, котирующихся на бирже», выпущенные комиссией по ценным бумагам КНР в 2002 году и пересмотренные в 2018 году [4]. Сам документ с точки зрения проблематики корпоративного управления не содержит представляющей интерес информации. Вопрос корпоративного управления в Китае необходимо рассматривать через призму сложившейся неформальной системы управления экономикой в КНР. Любая крупная компания Китая имеет тесные связи с партийными структурами, а также постоянно находится под пристальным надзором со стороны контролирующих органов. Таким образом, в Китае классическая проблема корпоративного управления, взаимоотношения между собственниками и управляющими, принимает несколько иной вид – в эту систему практически всегда будет включено государство. Таким образом, руководству компании необходимо лавировать между принятием экономически обоснованных решений, которые удовлетворят частных акционеров, и принятием политических решений, которые, в свою очередь, удовлетворят государство.

Отдельное место в экономике Китая занимают государственные компании и компании с государственным участием. Доля государственного участия в ВВП КНР составляет порядка 30%, в то же время в странах ОЭСР данный показатель составляет всего 5% [5, с. 52]. Стоит также отметить, что рассмотреть государственные компании КНР через призму корпоративного управления значительно проще, чем частные компании, в связи с тем, что государство в них играет четкую и закреплённую роль – роль акционера. В частных же компаниях роль государства формально никак не закреплена – его влияние на принимаемые

компанией решения осуществляется, скорее, через систему множества рычагов давления на руководство.

Одной из основных проблем в вопросе корпоративного управления государственными компаниями является раздробленность органов государственного контроля. Так, до 2003 года в Китае использовалась так называемая система «Девять драконов, управляющих водой», в рамках которой существовало множество отдельных ведомств, отвечающих за контроль над государственными коммерческими активами.

В целях унификации и сокращения издержек от чрезмерной зарегулированности в 2003 году был образован Государственный комитет по управлению и надзору над государственными активами при Госсовете КНР SASAC, который объединил под своим началом 98 государственных компаний КНР, в число которых входят такие гиганты рынка КНР, как Sinopet и China Mobile [6].

Вторым органом, осуществляющим контроль за государственными корпорациями, является Минфин КНР. В его ведомстве находятся финансовые организации Китая, а также некоторые коммерческие компании – например, China Railway.

Система управления начинает только усложняться, если опуститься на региональный уровень – в зависимости от субъекта количество органов государственного управления, а также их полномочия могут варьироваться [7, с. 25].

Стоит отдельно отметить, что вышеперечисленные органы – не просто институты, выполняющие функцию контроля за государственными корпорациями. Они также являются главными акционерами этих компаний.

Несмотря на исторически обоснованную логичность разделения полномочий между Минфином и SASAC, в рамках китайской экономической системы и, в частности, в рамках вопроса корпоративного управления было бы целесообразнее образовать единый мегарегулятор, чтобы сократить бюрократические издержки, а также унифицировать стандарты.

Кроме того, при столь активном государственном регулировании возникает проблема совмещения роли инвестора (акционера) и регулятора, что закономерно приводит к конфликту интересов и ненадлежащему выполнению функций регулятора.

Классической проблемой с точки зрения корпоративного управления государственных предприятий является непосредственное участие государства в деятельности компании, что приводит к извращению принципов ее управления. Так, государственные корпорации вместо того, чтобы руководствоваться собственными экономическими интересами, выполняют социально-значимые поручения политического

руководства КНР, которые зачастую, несмотря на их потенциальную важность в решении национальных проблем, оказываются убыточными. Конечно, подобного рода политические проекты обычно выполняют крупнейшие государственные компании Китая, такие как Sinopac, China Mobile, ICBC и China Railway Construction, для которых убытки от инфраструктурных проектов в развивающихся странах не будут столь существенными. Кроме того, в случае серьезных финансовых проблем компания почти всегда может рассчитывать на помощь государства.

Одной из важнейших проблем менеджмента в государственных компаниях КНР является кумовство и, как следствие, высокий уровень коррупции. Далее будет приведено несколько примеров китайских государственных компаний, ошибки в корпоративном управлении которых привели к различным результатам на фондовом рынке Китая.

China Huarong Asset Management была основана в 1999 году для управления проблемными активами банков. Ее Генеральный директор, Лай Сяоминь, был обвинен во взяточничестве в размере более 1,7 млрд юаней [8], часть из которых впоследствии была конфискована, а сам Лай в 2021 году был казнен. С момента публичного объявления о начале расследования в отношении Лая акции компании стремительно полетели вниз, сократившись с 3,95 HKD 1 января 2018 г. до 0,79 HKD 1 мая 2020 г. (см. рис. 1). Стоит отметить, что по мере проведения расследования вскрывались дополнительные сведения о деятельности компании – например, в 2021 году было раскрыто, что компания накопила долгов на почти 20 млрд долларов США через непогашенные оффшорные облигации, что вызывало последующее падение цены на акции компании [9]. Подобного рода истории – достаточно частое явление в китайской действительности. В совете директоров компании, в соответствии с китайским законодательством, присутствовало несколько членов SASAC и сотрудников Минфина КНР, которые не могли не знать о финансовых махинациях руководителя Huarong. В результате для того, чтобы спасти компанию, государство в лице других госкорпораций начало выкупать акции компании и погашать задолженность, однако, судя по котировкам акций компании, былого доверия инвесторов уже не вернуть.



**Рисунок 1. Курс акций компании China Huarong Asset Management Co Ltd**

Источник: investing.com. URL: <https://www.investing.com/equities/china-huarong-asset-management>

China Railway Construction активно участвовала в инициативе «Пояса и пути», однако многие проекты в итоге оказались проблемными – самым показательным примером является железная дорога в Нигерии, на которую было выделено 5 млрд долларов в 2015 году [10]. Вплоть до настоящего времени проект не был завершен, а изначальная сумма контракта на протяжении последних лет планомерно увеличивалась. Однако подобного рода ситуации являются стандартными для инфраструктурной отрасли, а новости о заморозке того или иного проекта обычно не публикуются. В связи с этим котировки акций China Railway Construction с 2015 года остаются относительно стабильными и не отличаются большой волатильностью (рис. 2). Также стоит отметить, что китайская экономика последних 15 лет во многом опирается на инфраструктурные проекты, к которым относится и строительство железных дорог. Для граждан КНР «гао те» (высокоскоростные железные дороги) являются предметом национальной гордости, так что компания обладает достаточным запасом доверия инвесторов. Стоит отметить, что скачок цен на акции компании в 2015 году не является результатом умышленных действий менеджмента компаний. Он вызван сочетанием нескольких факторов: серьезного бычьего тренда на всем фондовом рынке КНР в 2015 году, а также активной фазой реализации инициативы «Один пояс – один путь». Последующее падение, скорее, обусловлено перегревом всего РЦБ Китая и откатом к более реалистичным показателям.



**Рисунок 2. Курс акций компании China Railway Construction Corp Ltd**

Источник: investing.com. URL: <https://www.investing.com/equities/cn-railway-con>

Подобного рода проблемы имеют несколько причин, однако ключевой является именно сочетание серьезного государственного вмешательства с одновременным слабым корпоративным контролем. С одной стороны, государство назначает часть высшего руководства, осуществляя полный контроль за деятельностью той или иной государственной компании, с другой стороны, государственные органы недостаточно контролируют ее внутреннюю деятельность. По сути, большая часть провалов государственных корпораций КНР происходит именно из-за отсутствия четких правил корпоративного управления и недостаточного контроля или же намеренного игнорирования проблем со стороны регуляторов. Таким образом, для решения проблемы неэффективного управления государственными предприятиями необходимо выбрать один из двух путей дальнейшего развития. Первый вариант – усилить государственный контроль и сохранить доминирование политических факторов над экономическими при принятии корпоративных решений, в то же время ужесточить надзор за руководством компании для предотвращения коррупционных скандалов или намеренно не раскрывать информацию о последних. Второй вариант – увеличить долю частных инвесторов, сократить количество «назначенных сверху» директоров в правлении, то есть пойти по пути дерегулирования. Несмотря на то, что при проведении ретроспективного анализа можно заметить склонность руководства КНР ко второму варианту, такое разрешение проблемы кажется, скорее, маловероятным, так как с момента прихода Си Цзиньпина на должность Председателя КНР роль КПК, а также идеологическое воспитание нации в КНР значительно усилилось. Кроме того, государственные компании контролируют стратегически важные отрасли экономики, которые КПК не стала бы отдавать в частные руки.

Проблемы с предоставлением ложной финансовой информации регулирующим органам достаточно распространены на китайском фондовом рынке. Подобных случаев, особенно при IPO, было множество, достаточно вспомнить ситуации с компаниями Wanfu Biotechnology Agricultural Development, Yunnan Green-Land Biological и, конечно, Nanfang Textile Import Co., Ltd. Последняя компания, в частности, в промежуток с 2006 по 2010 гг. зависила собственную прибыль на 344 млн юаней. Государство в лице регулирующих органов, в свою очередь, ограничилось штрафом в 500 тыс. юаней. Конечно, при таком уровне финансовых махинаций, общественностью новость о столь незначительном наказании компании была принята негативно [11, с. 153-155].

Стоит отметить, что проблемы подобного рода напрямую связаны с недостаточным уровнем развития культуры корпоративного управления и непрозрачностью системы государственного регулирования рынка ценных бумаг, где частные интересы переплетаются с государственными.

### **Государственное регулирование**

В рамках экономической системы КНР, где государство играет главную роль, вопрос экономического регулирования, в том числе и регулирования рынка ценных бумаг, стоит особенно остро. Среди основных проблем государственного регулирования РЦБ КНР, можно выделить следующие:

Неправильное выстраивание отношений между регулирующими органами и рынком. Показательными для данной проблемы являются действия надзорных органов во время биржевого краха в 2015 году. Тогда Комиссия по регулированию РЦБ КНР приостановила все IPO, директивно организовала инвестиции брокерских компаний в ETF-фонды голубых фишек. Госсовет КНР через SASAC потребовал от руководителей государственных компаний скупать падающие акции. В «Законе о ценных бумагах» КНР четко закреплены полномочия Комиссии по регулированию РЦБ, и они ограничены разработкой правил поведения, проведением юридической экспертизы и надзором за профессиональной деятельностью участников РЦБ. Конечно, подобного рода деятельность была направлена на сглаживание падения фондового рынка, однако столь резкое и грубое вмешательство государства вызывало множество вопросов со стороны китайских экспертов: «Комиссия по регулированию РЦБ произвольно меняла правила, выходя за рамки закона, девять раз приостанавливала IPO, ограничивала права мажоритарных акционеров, а также заставила брокеров буквально спасать рынок» [12].

Проблема допуска компаний к IPO. Вопрос выхода компании на фондовый рынок целиком и полностью решается Комиссией по регулированию РЦБ КНР [13, с. 75-76], хотя так было не всегда. Например, до 2001 года данную функцию выполняли региональные власти. Затем была промежуточная система, в которой роль посредника между компанией, собирающейся выйти на рынок, и Комиссией по регулированию РЦБ КНР выполняли брокерские фирмы [14, с. 88]. Данная система себя плохо зарекомендовала, так как само по себе увеличение количества посредников создавало дополнительные возможности для коррупции, в связи с чем уже в 2005 году полномочия по регулированию IPO были полностью переданы Комиссии по регулированию РЦБ.

Комиссия сама определяет цену IPO, зачастую сильно ее занижая и создавая противоречия на рынке. Регулятор разрывается между рыночным ценообразованием для снижения уровня спекулятивности китайского рынка и страхом волатильности.

Чрезмерная централизация и закрытый характер процедуры допуска компании к эмиссии ценных бумаг вынуждают последних нести дополнительные издержки на лоббирование. Необходимость лоббирования зачастую определяется тем, что в среднем получение разрешения на первичное публичное размещение акций занимает от 6 до 24 месяцев, в то время как, в соответствии с законом, этот срок не может превышать 3 месяца [15, с. 42].

Неоптимальное распределение полномочий по регулированию РЦБ. Конечно, основные функции по контролю за РЦБ выполняет Комиссия по регулированию РЦБ КНР, однако в Китае также существует множество отраслевых регуляторов, как, например, Комиссия по страховому регулированию [16, с. 89], которая тоже предъявляет свои требования к компаниям и выполняет надзорные функции. В каждой отрасли перед регулятором стоят две противоречащие друг другу цели – сдерживать риски и стимулировать развитие закрепленных за ними отраслей. Подобного рода деятельность ведет к выстраиванию системы «качелей», когда регулятор то закрывает глаза на возможные риски, то начинает «душить» рынок дополнительными ограничениями.

Кроме того, во время кризисных ситуаций государственные органы могут начать перекладывать ответственность за провалы в регулировании на другие ведомства. Так произошло в 2015 году, когда вместе с остальным рынком начался обвал структурных продуктов, выпускаемых в рамках банковской сферы. Ответственность конкретно за данный вопрос перекладывали друг на друга Комиссия по регулированию РЦБ и Комиссия по страховому регулированию. Подобного рода проблема возникает именно из-за

недостаточности правовой базы, определяющей распределение полномочий между надзорными органами.

Несмотря на то, что формально главным регулятором на рынке ценных бумаг остается Комиссия по регулированию РЦБ КНР, на практике она все еще зависит от других государственных ведомств КНР. За последние 25 лет было предпринято несколько попыток создания некой системы взаимодействия регулирующих органов друг между другом. Так, в 2003 году Комитет по управлению и контролю банковской деятельности КНР, Комиссия по регулированию РЦБ КНР, а также Комиссия по страховому регулированию начали проводить консультационные встречи, однако впоследствии подобная практика прекратилась.

Также периодически возникала межведомственная борьба за контроль той или иной смежной области. Это, например, произошло с регулированием фондов прямых инвестиций. В 2012 году «Правила надзора и управления частными инвестиционными фондами» определили, что контроль и надзор за фондами прямых инвестиций осуществляют сразу две инстанции – Комиссия по регулированию РЦБ и Госкомитет по делам развития и реформ. Однако уже спустя год в Циркуляре государственной редакции о распределении обязанностей по регулированию деятельности фондов прямых инвестиций № 22 [17], утвержденном Госсоветом КНР, было указано, что именно Комиссия по регулированию РЦБ КНР отвечает за надзор за фондами прямых инвестиций, Госкомитет по делам развития и реформ выполняет функции по разработке политики и мер, направленных на развитие данной отрасли. Комиссия по регулированию РЦБ даже выпустила официальное разъяснение, в котором еще раз подчеркнула, что именно она единолично выполняет все функции, связанные с регулированием фондов прямых инвестиций. Однако, несмотря на все правовые акты, Госкомитет по делам развития и реформ до сих пор продолжает требовать от региональных фондов прямых инвестиций регистрационные и иные документы [18]. Несогласованность действий между государственными органами увеличивает комплаенс бремя компаний, а также значительно завышает порог входа в нишу, что ведет к более скромному росту той или иной отрасли.

## **Заключение**

Стоит отметить, что основные трудности и проблемы на рынке ценных бумаг КНР возникают из-за исторически сложившейся чрезвычайно запутанной системы государственного регулирования, сочетающейся со сравнительно слабой правовой базой. При изучении системы регулирования рынка ценных бумаг Китая может сложиться впечатление, что экономико-правовая система КНР превращается в большой снежный ком. С одной

стороны, руководство КНР с середины 1970-х планомерно движется в сторону либерализации экономики, предоставляя как внутренним, так и внешним участникам рынка КНР все больше возможностей. Однако, с другой стороны, правительство не хочет менять устоявшуюся социалистическую систему, позволяющую ему, может, не столь эффективно, но все же держать все экономические процессы в стране под своим контролем. Одновременное желание либерализации и сохранения власти ведет к созданию множества дополнительных «рыночных» органов контроля с отсутствием четкого разделения их полномочий. В связи с растущими экономическими амбициями и постоянно меняющейся повесткой правовая база банально не успевает за бюрократизацией, что и приводит к регулярным конфликтам между государственными органами, а также к отсутствию четкого понимания субординации у экономических субъектов. Стоит также отметить, что, возможно, вышеперечисленные проблемы нивелируются постоянным контролем со стороны КПК, ведь неоднозначность правовой базы позволяет центральным органам власти быстро принимать решения в кризисных ситуациях, исходя из принципа «что не запрещено, то разрешено».

Вопрос недостаточности уровня развития корпоративного управления в контексте КНР напрямую связан с проблемой государственного регулирования, тесное переплетение частного капитала и политических кругов приводит к искажению целей самой компании, а также к периодическим инцидентам с публикацией сфальсифицированной финансовой отчетности. С одной стороны, это дает государству дополнительный контроль через сложную систему межличностных связей, с другой стороны, в значительной степени сокращает эффективность закрепленных законодательством основных функций надзорных органов. Конечно, легко сказать, что для решения данной проблемы необходимо создать систему четкого разделения государства и частного капитала, дать компаниям возможность полностью самостоятельно принимать экономические решения. Однако на практике это, конечно, не так просто осуществить. Кроме того, возникает вопрос – нужно ли это делать? Эксцессы случаются: некоторые крупные компании годами фальсифицируют собственную финансовую отчетность, затем же органами и общественности открывается правда, и грядет серия громких арестов и иногда даже расстрелов. Однако впоследствии эту компанию «вытягивают», оказывая ей финансовую поддержку со стороны государственных банков или проводя реорганизацию ее структуры. В итоге компания не пропадает с рынка. Возможно, меняется ее название, организационная структура, но заводы обычно не закрываются, а люди не теряют рабочие места. Конечно, это в значительной степени влияет на поведение инвесторов на рынке ценных бумаг. Можно сказать, сама система экономического регулирования, сложившаяся в

КНР, является первопричиной волатильности рынка и, как следствие, спекулятивного характера торгов на нем.

### Список литературы

1. Курбонова С.Б., Алакбарова Ф. Проблема применимости термина «корпоративное управление» к китайским компаниям // Экономика и социум. 2017. № 11. 1193 с.
2. Corporation (definition) // Lawserver URL: <https://www.lawserver.com/law/legal-dictionary/corporation-definition>.
3. 国务院批转国家计委、国家体改委、国务院生产办公室关于选择一批大型企业集团进行试点请示的通知. Циркуляр Государственного совета об утверждении Национальной плановой комиссии, Национальной комиссии по реформам и Производственного управления Государственного совета по отбору группы крупных предприятий для пилотных проектов.
4. <sup>1</sup>上市公司治理准则. Правила корпоративного управления для компаний, прошедших листинг. Baidubaike. URL: <https://baike.baidu.com/item/7915140>.
5. <sup>1</sup>王宏森 中国国企改革过程中公司治理特征、挑战与对策 // 经济纵横. Ван Хунсинь Особенности, вызовы и противоречия в государственных компаниях, находящихся в процессе реформирования корпоративного управления // Экономический сборник. 2022. № 6. С. 52.
6. 央企名录. Список крупнейших государственных компаний КНР // SASAC URL: <http://www.sasac.gov.cn/n2588045/n27271785/n27271792/index.html>.
7. 李理 我国国有企业公司治理法律问题研究. Ли Ли Исследование правовой базы по вопросу корпоративного управления в Китае: дис. ... канд. юрид. наук. Чунцин, Синаньский университет политических наук и права, 2023. С. 25.
8. 赖小民近17亿赃款已追缴, 豪宅曝光. Деньги, украденные Лай Сяомином, в размере почти 1,7 миллиарда долларов были найдены, а его особняк раскрыт. // Baijiahao URL: <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1674965986316625561&wfr=spider&for=pc>.
9. Cover Story: The Herculean Task of Bailing Out Huarong // Caixin Global URL: <https://www.caixinglobal.com/2021-08-30/cover-story-the-herculean-task-of-bailing-out-huarong-101763501.html>.
10. Chinese rail firm signs \$5.5 bln worth of deals in Africa - Xinhua // Yahoo Finance URL: <https://www.caixinglobal.com/2021-08-30/cover-story-thhttps://uk.finance.yahoo.com/news/chinese-rail-firm-signs-5-5-bln-worth-064332136--finance.html-herculean-task-of-bailing-out-huarong-101763501.html>.

11. Чжен Ци, Чжен Ся Ин Анализ финансового мошенничества компании Nanfang – особенность государственной листинговой компании и информационная асимметрия в изложении проблемы китайской фондовой биржи // Вестник ВСГУТУ. 2017. № 3 (66). С. 153-155.
12. 李剑阁点穴证监会. Ли Цзяньгэ атакует Комиссию по регулированию РЦБ КНР. // Caixin URL: <https://opinion.caixin.com/2016-01-13/100898826.html>.
13. Левчук А.О. Сравнительно-правовой анализ рынка ценных бумаг в России и Китае // ГлаголЪ правосудия. 2019. № 2 (20). С. 75-76.
14. 鲍颖焱 中国证券监管权配置、运行及监督问题研究 鲍 英ъянь. Исследование функционирования системы регулирования рынка ценных бумаг КНР: дис. ... д-р. экон. Шанхай, Хаудунский университет политических наук и права, 2019. С. 88.
15. Шевченко Д.А., Хомяков Д.П. Проблемы IPO на рынке ценных бумаг материкового Китая // Финансы и кредит. 2015. № 32 (656). С. 42.
16. 鲍颖焱 中国证券监管权配置、运行及监督问题研究. 鲍 英ъянь. Исследование функционирования системы регулирования рынка ценных бумаг КНР: дис. ... д-р. экон. Шанхай, Хаудунский университет политических наук и права, 2019. С. 89.
17. 国家编办关于私募股权投资基金监管职责分工的通知第 22 号. Циркуляр государственной редакции о распределении обязанностей по регулированию деятельности фондов прямых инвестиций. № 22.
18. 国家发展改革委办公厅关于开展 2018 年备案创业投资企业年检工作的通知/. Уведомление Главного управления Госкомитета по делам развития и реформ о ежегодной проверке зарегистрированных предприятий венчурного капитала в 2018 году.

# ISSUES IN CHINA'S SECURITIES MARKET: CORPORATE GOVERNANCE AND STATE REGULATION

**Mansurov Artemy Dmitrievich**

Student

Moscow State Institute of International Relations (MGIMO) MFA Russia  
Moscow, Russian Federation

**Novikov Ilya Andreevich**

PhD in Economics

Assistant Professor at the Department of World Economics and Global Finance  
Financial University under the Government of the Russian Federation  
Moscow, Russian Federation

**Abstract.** The article examines key challenges in China's securities market related to corporate governance and state regulation. It analyzes distinctive features of corporate governance in Chinese companies, highlighting the unique nature of China's securities market resulting from the combination of market mechanisms with active government intervention. Particular attention is given to the role of state-owned enterprises, which account for a substantial share of China's economy, and the problems stemming from fragmented regulatory bodies, the dual role of the state as both shareholder and regulator, as well as nepotism and lobbying practices.

Case studies of companies such as China Huarong Asset Management and China Railway Construction reveal the consequences of ineffective corporate governance, including financial fraud and loss-making projects. The article explores shortcomings in the state regulation of China's securities market, including opaque IPO procedures, excessive centralization, and conflicts between regulatory agencies.

The conclusion emphasizes that the fundamental problems of China's securities market are rooted in its historically developed bureaucratic system, which on one hand maintains economic control, while on the other creates barriers to efficient market functioning.

**Key words:** China's securities market, corporate governance, state regulation, state-owned enterprises, IPO, conflict of interests.

## References

1. Kurbonova S.B., Alakbarova F. The problem of the applicability of the term «corporate governance» to Chinese companies // *Economics and society*. 2017. № 11. 1193 p.
2. Corporation (definition) // Lawserver URL: <https://www.lawserver.com/law/legal-dictionary/corporation-definition>.
3. 国务院批转国家计委、国家体改委、国务院生产办公室关于选择一批大型企业集团进行试点请示的通知. Circular of the State Council on approving the National planning Commission, National Commission on reform and the Production office of the State Council for the selection of the group of large enterprises for the pilot project.
4. 上市公司治理准则. Corporate governance rules for listed companies. Baidubaike. URL: <https://baike.baidu.com/item/7915140>.
5. 王宏淼 中国国企改革过程中公司治理特征、挑战与对策 // *经济纵横*. Wang Hongxin Features, challenges and contradictions in state-owned companies undergoing corporate governance reform//*Economic collection*. 2022. № 6. P. 52.
6. 央企名录 (List of the largest state-owned companies in China) // SASAC URL: <http://www.sasac.gov.cn/n2588045/n27271785/n27271792/index.html>.
7. Li Li Study of the legal framework on corporate governance in China: dis. ... kand. jurid. sciences'. Chongqing, Xinan University of Political Science and Law, 2023. p. 25.

8. 赖小民1717亿赃款已追缴，光. The money stolen by Lai Xiaoming, amounting to almost \$ 1.7 billion, was found, and his mansion was uncovered. // Baijiahao URL: <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1674965986316625561&wfr=spider&for=pc>.
9. Cover Story: The Herculean Task of Bailing Out Huarong // Caixin Global URL: <https://www.caixinglobal.com/2021-08-30/cover-story-the-herculean-task-of-bailing-out-huarong-101763501.html>.
10. Chinese rail firm signs \$5.5 bln worth of deals in Africa - Xinhua // Yahoo Finance URL: <https://www.caixinglobal.com/2021-08-30/cover-story-101763501.html>  
<https://uk.finance.yahoo.com/news/chinese-rail-firm-signs-5-5-bln-worth-064332136--finance.html#herculean-task-of-bailing-out-huarong-101763501.html>.
11. Zheng Qi, Zheng Xia Ying Nanfang Financial Fraud Analysis – a feature of a state-owned listing company and information asymmetry in presenting the problem of the Chinese stock exchange// Bulletin of VSGUT. 2017. № 3 (66). P. 153-155.
12. Li Jiange attacks the Regulatory Commission of the People's Republic of China // Caixin URL: <https://opinion.caixin.com/2016-01-13/100898826.html>.
13. Levchuk A.O. Comparative legal analysis of the securities market in Russia and China // Verb of Justice. 2019. № 2 (20). P. 75-76.
14. Bao Yingyan. A study of the functioning of the regulatory system of the securities market of the People's Republic of China: dis. ... Dr. ekon. Shanghai, Houdong University of Political Science and Law, 2019. P. 88.
15. Shevchenko D.A., Khomyakov D.P. IPO problems in the securities market of mainland China // Finance and Credit. 2015. № 32 (656). P. 42-16.
16. Bao Yingyan. A study of the functioning of the regulatory system of the securities market of the People's Republic of China: dis. ... Dr. ekon. Shanghai, Houdong University of Political Science and Law, 2019. p. 89.
17. Circular of the State editorial Board on the distribution of responsibilities for regulating the activities of private equity funds. № 22.
18. 国家发展改革委办公厅关于开展 2018 年备案创业投资企业年检工作的通知/. Notification of the General Directorate of the State Committee for Development and Reforms on the annual audit of registered venture capital enterprises in 2018.