



SZKOŁA GŁÓWNA HANDLOWA W WARSZAWIE
WARSAW SCHOOL OF ECONOMICS

Studium Licencjackie

Kierunek: Finanse i Rachunkowość
Specjalność: Finanse Przedsiębiorstwa

Imię i nazwisko autora: Karol Dudek
Nr albumu: 63346

Rynek kapitałowy w Azji Południowo-Wschodniej na przykładzie Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu, Shenzhen i Szanghaju

Praca licencjacka napisana
w Instytucie Finansów
pod kierunkiem naukowym
dr Olgi Mikołajczyk

Warszawa 2017

Spis Treści

Wstęp	5
Rozdział I - Historia i najważniejsze wydarzenia w funkcjonowaniu Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu	6
1.1 Początki funkcjonowania Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu	6
1.2 Charakterystyka funkcjonowania Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu	9
1.3 Najważniejsze IPO w dotychczasowej historii giełdy w Hongkongu	12
1.4 Największe spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu	15
Rozdział II - Porównanie Giełd Papierów Wartościowych działających w Republice Ludowej Chin i Hongkongu	19
2.1 Główne założenia obrotu papierami wartościowymi w Chinach i w Hongkongu	19
2.2 Charakterystyka Giełd Papierów Wartościowych w Shenzhen i Szanghaju	20
2.3 Produkty wspomagające działalność Giełd Papierów Wartościowych w Azji Południowo-Wschodniej	24
2.4 Najważniejsze spółki akcyjne notowane na giełdach w Shenzhen i Szanghaju	26
2.5 Szanse i zagrożenia związane ze współpracą pomiędzy giełdami w Hongkongu, Szanghaju oraz Shenzhen	31
Rozdział III - Wpływ działań politycznych na rozwój gospodarki Hongkongu oraz funkcjonowanie Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu	35
3.1 Charakterystyka modelu ekonomicznego oraz obecna polityka gospodarcza w Hongkongu	35
3.2 Wpływ polityki partii komunistycznej Republiki Ludowej Chin na funkcjonowanie giełdy w Hongkongu	36
3.3 Przyszłość Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu	40
Zakończenie	42
Bibliografia	43
Spis tabel i wykresów	45
Streszczenie	46

Wstęp

Hongkong jest wiodącym międzynarodowym centrum finansowym. Głównie ze względu na dobrze rozwiniętą gospodarkę kapitalistyczną przy stosunkowo niskim poziomie podatków oraz szerokim możliwościom wykorzystywania wolnego handlu. Hongkong jest to miejsce, gdzie spotykają się dwie kultury: zachodu oraz wschodu. Ta zależność wynika z kolonialnej przeszłości wyspy oraz strategicznego położenia geograficznego Hongkongu. To unikatowe połączenie pozwoliło na zbudowanie światowej sławy metropolii, która cieszy się wysokim poziomem rozwoju ekonomicznego, a także technologicznego.

Wzrost aktywności przedsiębiorstw na rynku międzynarodowym i związany z tym rozwój eksportu, naturalnie spowodował rozszerzenie działalności instytucji finansowych. Dynamiczny rozwój firm musiał być wsparty odpowiednimi źródłami finansowania, a ich ponadnarodowy zasięg, zdeterminował rozwój i globalizację lokalnych rynków finansowych. Hongkong jako była kolonia brytyjska oraz poprzez odpowiednie położenie geograficzne w rejonie Azji Południowo-Wschodniej, wykorzystał swoje możliwości rozwoju, aby stać się strategicznym miejscem dla rozwoju biznesu z różnych części świata.

Celem pracy jest przedstawienie założeń jakim kierowali się prekursorzy obrotu papierami wartościowymi w Hongkongu oraz jak wpłynęło to na dalszy rozwój tej części świata. Jednym z aspektów pracy jest relacja pomiędzy rządem Republiki Ludowej Chin, a działalnością Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu. Ponadto dokonana została próba przeprowadzenia gruntownej analizy wpływu komunistycznych rządów Chin na rozwój handlu międzynarodowego w Azji Południowo-Wschodniej. W założeniach pracy znajduje się także charakterystyka najważniejszych spółek giełdowych w trzech głównych ośrodkach handlu papierami wartościowymi w Chinach: Szanghaju, Shenzhen i Hongkongu, oraz ich wpływ na gospodarkę regionalną, jak również światową.

Hongkong jako azjatycka stolica świata finansów, daje szeroki wachlarz możliwości inwestycyjnych i rozwojowych zarówno dla małych, średnich, jak i dużych firm. W poniższej pracy można odnaleźć perspektywy funkcjonowania Giełd Papierów Wartościowych w Chinach oraz jak ich wzajemne relacje wpływają na dalszy rozwój rynków kapitałowych w Azji Południowo-Wschodniej.

Rozdział I - Historia i najważniejsze wydarzenia w funkcjonowaniu Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu

1.1 Początki funkcjonowania Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu

Zgodnie z definicją giełdy, jest to rynek regulowany, na którym dokonywane są różnego rodzaju transakcje kupna-sprzedaży instrumentów finansowych, np. papierów wartościowych i instrumentów pochodnych. Jednym z najważniejszych czynników funkcjonowania Giełdy Papierów Wartościowych są spółki, które notują swoje akcje na danej giełdzie. To właśnie od ich kondycji, a także politycznych decyzji zależy jakość giełdy i siła jej indeksów. Im firmy są lepiej zarządzane, tym inwestorzy minimalizują swoje ryzyko inwestycyjne, a giełda lepiej prosperuje, a także rośnie jej znaczenie na międzynarodowych rynkach finansowych.¹

Początki handlu papierami wartościowymi w Hongkongu sięgają końcówki XIX wieku, kiedy to zaczęło funkcjonować Stowarzyszenie Maklerów w Hongkongu. W 1914 roku stowarzyszenie zmieniło swoją nazwę na Giełda Papierów Wartościowych w Hongkongu, lecz poprzez nieuregulowany rynek, nie było to jedyne miejsce, w którym dokonywano handlu papierami wartościowymi. Od 1921 roku funkcjonował także drugi rynek obrotów akcjami spółek - „Hong Kong Stockbrokers’ Association”. Obie giełdy działały niezależnie od siebie do 1947 roku, kiedy to nastąpiło ich oficjalnie połączenie. Do 1969 roku giełda w Hongkongu nosiła miano monopolisty na rynku.

W latach 1947-1986 trwał burzliwy rozwój rynku obrotu papierami wartościowymi w Hongkongu. W latach 60-tych XX wieku na giełdzie w Hongkongu notowanych było około siedemdziesięciu spółek, z czego tylko 25 procent aktywnie uczestniczyło w rynku. Taka sytuacja podyktowana była obawami o przyszłość istnienia Hongkongu jako odrębnej jednostki administracyjnej. Okres niepokoju i destabilizacji na rynkach kapitałowych w Hongkongu trwał do końca lat 60-siątych, kiedy to nastąpiło zwiększenie poziomu zaufania na świecie do Republiki Ludowej Chin. Po tym wydarzeniu nastąpił gwałtowny rozwój transakcji papierami wartościowymi w Hongkongu. W tym samym roku została także otwarta kolejna giełda obrotów akcjami - „Far East Exchange”. Do dwóch giełd działających na rynku hongkońskim dołączyły dwie kolejne: „The Kan Ngan Stock Exchange” w 1971 roku oraz „The Kowloon Stock Exchange” w 1972 roku. Dzięki istnieniu tych czterech dużych ośrodków wymiany papierów wartościowych, Hongkong przyspieszył rozwój rynku obrotu akcjami. W 1973 roku

¹ G. Fontanills, T. Gentile, *The stock market course*, John Wiley & Sons, New York, 2002, s. 7.

nastąpił krach na rynku papierów wartościowych w Hongkongu, a dodatkowo kryzys paliwowy z 1974 roku wymusił kolejne zmiany w obrocie akcjami.²

Zmiany rozpoczęły się w momencie, gdy wszystkie działające giełdy na rynku hongkońskim zgodziły się na ustandaryzowanie ich sesji giełdowych. W celu regulacji rynku został powołany „Securities Advisory Council” oraz komisarz do spraw obrotu papierów wartościowych w Hongkongu, lecz nie nadano mu mocy ustawodawczej. Takie działania przygotowały podstawy do ustanowienia nowych przepisów dotyczących obrotu papierami wartościowymi. W 1973 roku zostało uchwalone rozporządzenie o kontroli rynku obrotów papierów wartościowych i od tego momentu zostały nałożone wysokie kary na każdego prowadzącego giełdę, która nie została ujęta w tym dokumencie. Wszystkie giełdy, które zostały ustanowione w powyższej ustawie, były poddawane kontroli. Dodatkowo ówczesny rząd ogłosił, że jeżeli dana spółka chciałaby wejść na giełdę, to jej obowiązkiem jest zarejestrować wykaz swoich prospektów w rejestrze spółek. W kolejnym roku rząd skupił się na zapewnieniu stabilizacji i możliwości dalszego rozwoju rynku obrotów papierów wartościowych w Hongkongu. W tym czasie zostało powołanych szereg pomocnych instytucji i rozporządzeń m.in.: ordynacja obrotu papierów wartościowych, rozporządzenie o ochronie inwestorów, „The Federation of Share Registrars”, która miało na celu promowanie udziałów oraz interesów spółek zarejestrowanych na giełdzie w Hongkongu, a także w „The Hong Kong Federation of Stock Exchange”.

Dzięki ordynacji o obrocie papierów wartościowych powołano fundusz kompensacyjny, który składał się z funduszy płaconych przez cztery giełdy działające w Hongkongu, proporcjonalnie do ich udziału na rynku. Innym ważnym założeniem dotyczącym obrotu papierów wartościowych w Hongkongu był fakt wprowadzenia w życie przepisu, że wszystkie osoby pracujące na giełdzie musiały zostać zarejestrowane u komisarza ds. obrotu papierów wartościowych. Dotyczyło to głównie dealerów, doradców inwestycyjnych oraz ich przedstawicieli. Ponadto dzięki pracy komisji ds. obrotu papierów wartościowych zostało uchwalonych szereg kolejnych rozporządzeń w celu stabilizacji i ochrony rynku w przyszłości. Komisja zatwierdziła także ustawowy przepis zabraniający dyrektorowi spółki notowanej na giełdzie w Hongkongu emisji akcji dla nowych akcjonariuszy, na innych zasadach niż dla dotychczasowych akcjonariuszy, bez uprzedniej ich zgody. Kolejnym krokiem w celu

² F. Huang, W. Yeung, *Chinese Companies and the Hong Kong Stock Market*, Taylor and Francis, New York, 2014, s. 44.

umocnienia rynku obrotu papierami wartościowymi w Hongkongu było rozpoczęcie drogi powołania jednej ujednoliconej giełdy papierów wartościowych w Hongkongu w miejsce istniejących czterech. Prace nad połączeniem giełd rozpoczęły się w maju 1977 roku, a skończyły się dopiero z początkiem kwietnia 1986 roku, kiedy to zaczęła działać jedna giełda jako „The Stock Exchange of Hong Kong”. 6 maja 1986 roku The Hong Kong Futures Exchange Limited rozpoczął handel swoim pierwszym produktem finansowym - Hang Seng Index (HSI) Futures.³

Kolejnym przełomowym wydarzeniem w historii Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu było jej zamknięcie w następstwie czarnego poniedziałku w 1987 roku, który doprowadził do raportu Davisona*. Powstanie tego dokumentu spowodowało szereg reform i zmian w sektorze obrotów papierami wartościowymi, a także powołanie komisji do spraw papierów wartościowych i kontraktów terminowych (SFC). Warto tutaj podkreślić, że SFC nie narzucało zbyt dużo regulacji, gdyż jej główną obawą było to, że rynek finansowy, który jest nadmiernie regulowany może być mniej atrakcyjny dla inwestorów. W 1997 roku nastąpił zwrot w polityce Hongkongu. Hongkong stał się suwerennym regionem administracyjnym Republiki Ludowej Chin i od tego momentu jest rozwijany zgodnie z zasadą „jeden kraj, dwa systemy”. Hongkong pomimo zmian administracyjnych nadal pozostał aktywnym i wiodącym międzynarodowym centrum finansowym.⁴

W 2000 roku doszło do kolejnej zmiany w funkcjonowaniu Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu. Giełda Papierów Wartościowych w Hongkongu (SEHK) oraz Hong Kong Futures Exchange (HKFE) stały się częścią spółki Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx). Od tej pory HKEx stał się głównym operatorem Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu. Jego pierwszym posunięciem było wprowadzenie nowego indeksu do obrotu na giełdzie - Growth Enterprise Index (GEI). Zmian doczekała się także spółka HKFE, której indeks HSI został przeniesiony z giełdy parkietowej na elektroniczny system do obsługi handlu - Hong Kong Futures Automated Trading Systems (HKATS). Handel na parkiecie giełdy

³ HKEX Fact Book 2015, <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, 15.02.2017.

⁴ F. Huang, W. Yeung, *Chinese Companies and the Hong Kong Stock Market*, Taylor and Francis, New York, 2014, s. 44-45.

* Raport Davisona - dokument z maja 1988 roku, w którym zaproponowano szereg reform dotyczących obrotu papierami wartościowymi, m.in. stworzenie niezależnego organu regulującego rynek w celu zapewnienia ochrony inwestorom oraz uregulowania rynku giełdowego w Hongkongu

HKFE został całkowicie zniesiony. Zmiany zarządzane przez nowego operatora giełdy pozwoliły jej wkroczyć w zupełnie nową erę obrotów papierów wartościowych.⁵

Można powiedzieć, że dzisiaj Hongkong i jego dobrze rozwinięta Giełda Papierów Wartościowych odgrywa strategiczną rolę w kontekście ciągle rozwijającej się i gwałtownie zmieniającej się gospodarki Republiki Ludowej Chin. Nie przez przypadek przez niektórych Hongkong jest nazywany „Chińskim Manhattanem”.⁶

1.2 Charakterystyka funkcjonowania Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu

Głównym zadaniem Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu jest zarządzanie scentralizowanymi rynkami papierów wartościowych oraz instrumentami pochodnymi w Hongkongu. Spółka HKEx jest odpowiedzialna za regulację notowanych spółek giełdowych, a także za nadzór rynku. Funkcje biznesowe i operacyjne Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu są zgodne z następującą klasyfikacją: rynek pierwotny, rynek wtórny oraz usługi wspierające działalność giełdy.

Rynek pierwotny giełdy w Hongkongu obejmuje notowania giełdowe oraz rozwój działalności biznesowej. Do rynku wtórnego zaliczamy m.in. system rozliczeniowy polegający na wyrównywaniu wierzytelności i długów, rynek pieniężny, a także rynek kontraktów terminowych. Do najważniejszych zadań usług wspierających działalność giełdy można zaliczyć technologię informatyczną, komunikację korporacyjną, czynności kontrolne pod postacią wewnętrznego audytu, czy także zarządzanie finansami i administracją oraz usługi urzędowe.⁷

Jednym z najważniejszych indeksów giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu jest HKEx LargeCap Index. Na indeksie HKEx LargeCap Index notowanych jest 25 największych spółek akcyjnych giełdy papierów wartościowych w Hongkongu. Został zaprojektowany w celu analizy skuteczności akcji notowanych na Growth Enterprise Market (GEM), na którym notowane są wschodzące spółki, które nie spełniają

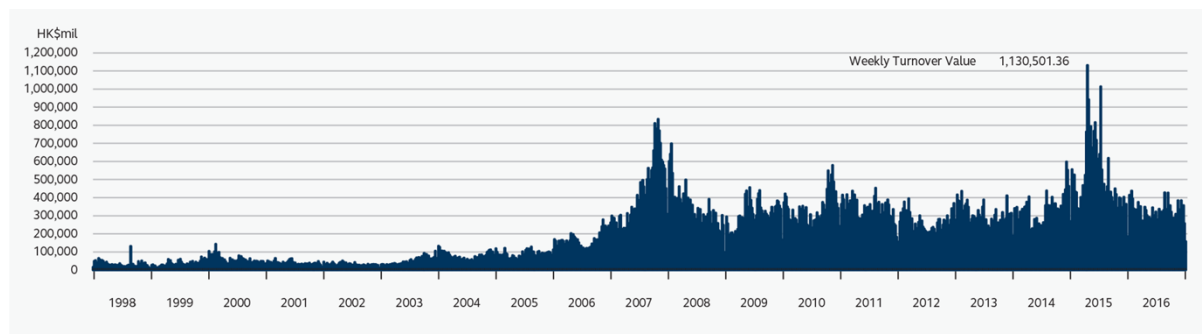
⁵ *HKEX Fact Book 2015*, <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, 15.02.2017.

⁶ F. Huang, W. Yeung, *Chinese Companies and the Hong Kong Stock Market*, Taylor and Francis, New York, 2014, s. 46.

⁷ China Stock Market Handbook Editorial Board *China Stock Market Handbook*, Javvin Press, Saratoga, 2008, s. 28.

wymogów rentowności. HKEx LargeCap Index ma stałą liczbę spółek notowanych, ale każda spółka jest poddawana rygorystycznym wymogom dotyczącym płynności.⁸

Wykres nr 1 - Notowania HKEx LargeCap Index na przełomie lat 1998 – 2016, wyrażone w HK\$



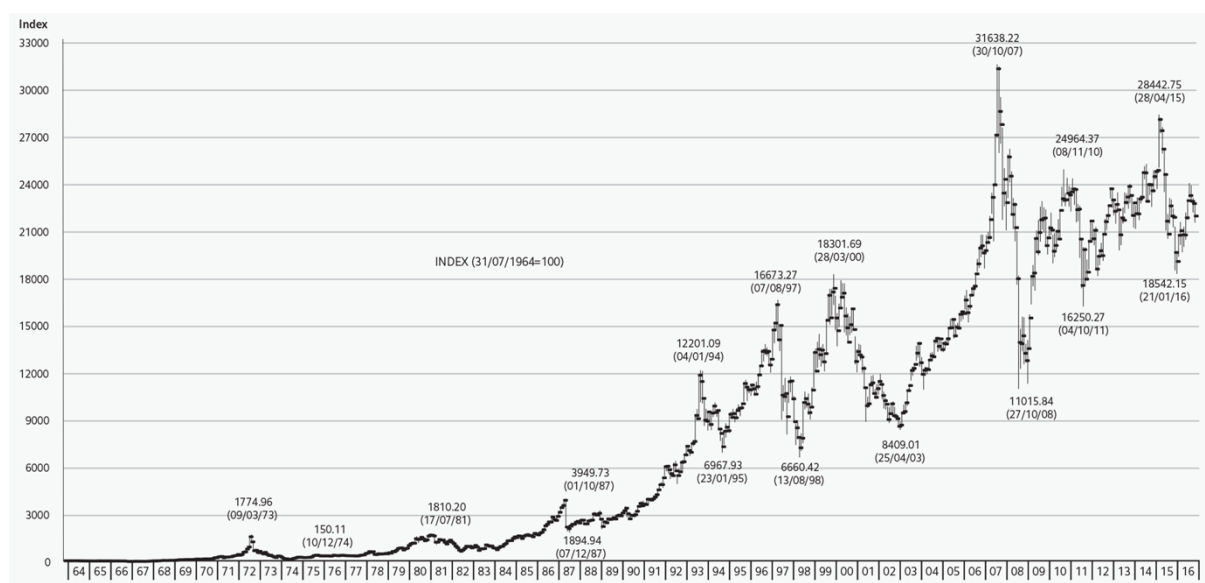
Źródło: www.hkex.com.hk, 11.03.2017.

Innym decydującym indeksem giełdowym na giełdzie notowań w Hongkongu jest Hang Seng Index (HSI). Jest to jeden z pierwszych indeksów notowanych na giełdzie papierów wartościowych w Hongkongu. Jego pierwsze notowanie miało miejsce 24 listopada 1969 roku. Hang Seng Index jest jednym z najważniejszych wskaźników giełdowych, który informuje o wydajności giełdy papierów wartościowych w Hongkongu. Aby lepiej odzwierciedlać zmiany wartości w najważniejszych sektorach rynku, indeks HSI został pogrupowany na cztery grupy: HSI Finance, HSI Utilities, HSI Properties oraz HSI Commerce and Industry Sub-indexes. Wykres nr 2 przedstawia zmianę cen akcji indeksu HSI. Możemy z niego odczytać, że największą wartość indeks HSI osiągnął 30 października 2007 roku, a wynosiła ona 31638,22. Na indeksie HSI jest notowanych 40 najważniejszych spółek akcyjnych Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu.⁹

⁸ HKEX Fact Book 2015, <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, 15.02.2017.

⁹ www.hsi.com.hk, 15.02.2017.

Wykres nr 2 - Notowania Hang Seng Index na przełomie lat 1964-2016



Źródło: www.hkex.com.hk, 11.03.2017.

Analizując charakterystykę funkcjonowania Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu warto zwrócić uwagę na zmiany najważniejszych czynników, wpływających na stabilizację i rozwój rynku obrotu papierami wartościowymi, takich jak liczba notowanych spółek giełdowych lub papierów wartościowych, a także kształtowanie ceny akcji najważniejszych indeksów giełdowych. Zgodnie z Tabelą nr 1, która informuje o najważniejszych zmianach składników Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu, możemy stwierdzić, że na przełomie lat 2013-2015 giełda w Hongkongu notowała wzrost liczby spółek giełdowych, a także wzrost funduszy inwestycyjnych, co dobrze rokuje na dalszy jej rozwój. Spadek cen najważniejszych indeksów giełdowych w 2015 roku w porównaniu do 2014 roku został spowodowany przez osłabienie rynku przez krach na giełdach w Szanghaju i Shenzhen.¹⁰

¹⁰ HKEX Fact Book 2015, <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, 15.02.2017.

Tabela nr 1 - Zmiana najważniejszych czynników giełdowych giełdy papierów wartościowych w Hongkongu w latach 2013-2015

	Rok		
	2013	2014	2015
Papiery wartościowe notowane na giełdzie (na koniec poszczególnego roku)			
<i>Liczba notowanych spółek giełdowych</i>	1451	1548	1644
<i>Liczba notowanych papierów wartościowych</i>	8330	8856	8792
<i>Liczba nowo notowanych spółek giełdowych</i>	87	103	104
<i>Całkowita kapitalizacja giełdowa (HK\$ mil)</i>	23908803,80	24892419,04	24425554,96
<i>Wzrost funduszy inwestycyjnych (HK\$ mil)</i>	369821,68	929399,28	
Obrót papierami wartościowymi			
<i>Całkowita wartość obrotów w ciągu roku (HK\$ mil)</i>	15185792,16	16990272,08	25835958,29
<i>Całkowita liczba transakcji w ciągu roku (HK\$ mil)</i>	34210451,09	33929018,76	53091013,41
Cena akcji najważniejszych indeksów giełdowych			
<i>HKEX LargeCap Index (28 luty 2003 = 10000)</i>			
Najwyższy	28936,41	30786,74	34685,39
Najniższy	23663,18	25657,64	25245,78
Na koniec danego roku	28109,10	28711,00	27007,12
<i>Hang Seng Index (31 lipiec 1964 = 100)</i>			
Najwyższy	24038,55	25317,95	28442,75
Najniższy	19813,98	21182,16	20556,60
Na koniec danego roku	23306,39	23605,04	21914,40
Liczba uczestników w obrocie papierami wartościowymi (dla poszczególnych lat)	543	540	550

Źródło: HKEX Fact Book 2015, <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, 15.02.2017.

1.3 Najważniejsze IPO w dotychczasowej historii giełdy w Hongkongu

Pierwsza oferta publiczna (IPO) akcji spółki, która wchodzi na giełdę jest prawdopodobnie jedną z najważniejszych decyzji, jaka może zostać podjęta w okresie istnienia danej spółki. Nowa spółka notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych zapewnia sobie nowe źródła płynności dla dotychczasowych aktywów, ale także otwiera swoje wewnętrzne interesy na zewnętrzną kontrolę. Dodatkowym plusem wejścia spółki na Giełdę Papierów Wartościowych jest pozyskanie nowych środków umożliwiających dalszy rozwój firmy. Większość spółek wchodzących po raz pierwszy na rynek papierów wartościowych oferuje specjalne zniżki, dzięki którym ich akcje są relatywnie atrakcyjniejsze od spółek już notowanych na giełdzie.

Głównymi powodami wejścia spółki na giełdę jest chęć sprzedaży udziałów spółki oraz chęć podniesienia kapitału własnego.¹¹

Aby spółka mogła rozpocząć handel akcjami na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu powinna spełnić szereg wymogów. Do najważniejszych należą m.in. wymagania finansowe spółki. Spółka, która chce ogłosić pierwszą publiczną ofertę na jej akcje na giełdzie w Hongkongu, musi spełnić jeden z poniższych warunków:

- analiza zyskowności - minimalny zysk przypadający dla akcjonariuszy musi być na poziomie co najmniej 50 mln HK\$ w ciągu ostatnich trzech lat obrotowych spółki, a zakładana kapitalizacja rynkowa powinna wynieść co najmniej 200 milionów HK\$ w momencie wejścia spółki na giełdę,
- analiza dochodów oraz kapitalizacji rynkowej - zakładana kapitalizacja rynkowa powinna wynieść co najmniej 4 mld HK\$ w momencie wejścia spółki na giełdę, a przychody spółki powinny opiewać na co najmniej 500 milionów HK\$ w ostatnim roku obrotowym spółki,
- analiza płynności finansowej, dochodów oraz kapitalizacji rynkowej - zakładana kapitalizacja rynkowa powinna wynieść co najmniej 2 mld HK\$ w momencie wejścia spółki na giełdę, ponadto spółka powinna przedstawić łączne przepływy finansowe z działalności operacyjnej spółki w wysokości 100 milionów HK\$ przynajmniej dla trzech poprzednich lat obrotowych.¹²

W ostatnich latach na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu debiutowało szereg znaczących spółek dla rynku chińskiego, ale także dla całego świata. Warto porównać ilość IPO na giełdzie notowań w Hongkongu w stosunku do innych giełd papierów wartościowych działających na świecie. Dzięki tej analizie można stwierdzić, że na dziesięć najważniejszych debiutów ostatnich lat, aż trzy miały swoje miejsce na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu.

- Industrial and Commercial Bank of China, swój debiut miał 20 października 2006 roku, pobierając łącznie 19,092 mld \$ za swoje akcje. W tamtym czasie był to jeden z największych banków działających w Chinach oraz trzeci chiński bank, który zdecydował się wejść na Giełdę Papierów Wartościowych w Hongkongu.

¹¹ P. Espinasse, *IPO: A Global Guide* Hong Kong University Press, Hong Kong, 2011, s. 1-2.

¹² P. Espinasse, *IPO: A Global Guide* Hong Kong University Press, Hong Kong, 2011, s. 262-263.

- Agricultural Bank of China (ABC Bank), jeden z pięciu największych banków oferujących swoje usługi w Chinach. ABC Bank debiutował na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu 7 lipca 2010 roku. W czasie pierwszej emisji akcji spółka osiągnęła zysk w wysokości 19,228 mld \$.
- AIA Group, hongkońska firma ubezpieczeniowa, która swój debiut miała 21 października 2010 roku, podczas którego pozwolono pozyskać jej fundusze w wysokości 17,816 mld \$.¹³

Giełda Papierów Wartościowych w Hongkongu ma także wiele innych ważnych spółek, których debiuty pozytywnie wpłynęły na jej funkcjonowanie. Do takich spółek można zaliczyć m.in. IMAX China, która debiutowała na giełdzie w październiku 2015 roku. W czasie pierwszej emisji akcji IMAX China, spółka osiągnęła zysk w granicach 248 milionów dolarów, dzięki któremu, kanadyjska firma uzyskała największy zwrot z inwestycji w dynamicznie rozwijającej się chińskiej branży filmowej. Cena za akcję podczas debiutu została ustalona na kwotę 31 HK\$.¹⁴

Jednym z najważniejszych IPO na giełdzie notowań w Hongkongu w 2016 roku był debiut spółki Postal Savings Bank of China (PSBC). Cena akcji spółki w momencie debiutu wynosiła ok. 4,76 HK\$. W ciągu pierwszego notowania zostało sprzedanych 12,1 mld akcji, za co PSBC otrzymało w sumie około 7,4 mld \$. Jest to jeden z największych debiutów w 2016 roku, a także największy zysk z IPO od czasów debiutu spółki e-commerce Alibaba na giełdzie papierów wartościowych w Nowym Jorku w 2014 roku. Postal Savings Bank of China jest to największy komercyjny bank działający w Republice Ludowej Chin, który posiada około 40 tysięcy oddziałów w całym kraju. Z usług banku korzysta jeden na trzech mieszkańców Chin, co daje nam bazę w postaci 505 milionów ludzi. Spółka zdecydowała się na wejście na giełdę w celu zwiększenia swoich funduszy, aby wzmocnić swój kapitał zasadniczy.¹⁵

Inną ważną spółką, która zadebiutowała na parkiecie notowań w Hongkongu w 2016 roku była firma Meitu Inc. Cena za akcję technologicznej spółki z Chin w czasie jej pierwszej oferty publicznej została ustalona na 8,5 HK\$, dzięki czemu spółka uzyskała 629 milionów dolarów

¹³ K. Zucchi, *Top 10 Largest Global IPOs Of All Time*, www.investopedia.com, 17.02.2017

¹⁴ IMAX China Launches \$248 Million IPO on Hong Kong Exchange, <http://www.sfgate.com>, 17.02.2017.

¹⁵ Y. Wang, *China's Postal Savings Bank Just Had The Largest IPO Ever: What You Need To Know*, www.forbes.com, 18.02.2017.

zysku. Firma Meitu stała się powszechnie znana w Chinach dzięki rosnącemu cyber pokoleniu, którzy pragną wyglądać atrakcyjniej w sieci. Z aplikacji korzysta ponad 456 milionów osób, głównie na rynku chińskim. Spółka dzięki środkom osiągniętym podczas debiutu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu zamierza rozszerzyć swoje działania na inne rynki m.in. na rynek amerykański.¹⁶

Podsumowując dotychczasową historię IPO na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu warto zwrócić uwagę na to, że w ostatnich latach Hongkong nadal utrzymuje pozycję lidera w ilości IPO. Giełda w Hongkongu jako swoją przewagę może wykazać to, że jest jednym z najbardziej preferowanych miejsc przez chińskie przedsiębiorstwa, w celu pozyskania nowych środków. Akcje notowane na giełdzie papierów wartościowych w Hongkongu dają wiele możliwości spółkom m.in. dzięki szansie zbudowania silnej pozycji na rynku hongkońskim, a także w kontynentalnej części Chin. Hongkong stał się dobrą drogą dla średnich i małych przedsiębiorstw z Chin w celu zwiększenia widoczności ich produktów, a także możliwości poszerzania rynków zbytu, czy też pozyskiwania nowych środków.¹⁷

1.4 Największe spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu

Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu dominują następujące spółki: Industrial & Commercial Bank of China, China Mobile, China Construction Bank, HSBC Holdings, Bank of China, PetroChina. Są to najważniejsze spółki giełdowe w Hongkongu, których ceny akcji osiągnęły najwyższy poziom w ostatnich latach.¹⁸

Początki istnienia China Construction Bank sięgają roku 1954, kiedy to został ustanowiony The People's Construction Bank of China. Bank ten w ówczesnych czasach był częścią systemu bankowego Republiki Ludowej Chin całkowicie zależnym od Ministerstwa Finansów. Celem jego istnienia i głównym zadaniem było administrowanie i wydatkowanie środków rządowych na budowę projektów infrastrukturalnych w ramach państwowego planu gospodarczego. Założenia banku zostały całkowicie zmienione w 1994 roku, a bank stopniowo przetransformował się w bank komercyjny, aby wypełniać funkcje polityki kredytowej. Dwa lata później zmieniono nazwę banku na obecnie funkcjonującą - China Construction Bank. W 2004 roku bank został zrestrukturyzowany, w wyniku czego powstała spółka akcyjna z

¹⁶ *Chinese Beauty-App Phenomenon Meitu Makes Muted Tech Debut*, www.bloomberg.com, 18.02.2017.

¹⁷ *Hong Kong sets to be world's largest IPO market in 2016*, www2.deloitte.com, 19.02.2017

¹⁸ *HKEX Fact Book 2015*, <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, 15.02.2017.

ograniczoną odpowiedzialnością. Od 27 października 2005 roku China Construction Bank notowany jest na giełdzie papierów wartościowych w Hongkongu, a od września 2007 na giełdzie w Szanghaju. Obecnie China Construction Bank jest jednym z wiodących banków komercyjnych w Chinach, składającym się z trzech głównych segmentów biznesowych: bankowości korporacyjnej, bankowości osobistej oraz operacji skarbowych. Pod koniec 2015 roku kapitalizacja rynkowa banku osiągnęła 173,3 mld dolarów amerykańskich, co daje jej pierwsze miejsce w rankingu spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu oraz piątą pozycję wśród pozostałych banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych na całym świecie.¹⁹

Industrial & Commercial Bank of China (ICBC) został założony na początku 1984 roku. W październiku 2005 roku został całkowicie zrestrukturyzowany w wyniku czego powstała spółka akcyjna z ograniczoną odpowiedzialnością. Od 27 października 2006 roku spółka jest notowana na dwóch znaczących giełdach dla rynku chińskiego: w Szanghaju oraz w Hongkongu. W wyniku dużego nakładu pracy i stabilnego rozwoju, ICBC stał się jednym z czołowych światowych banków, który posiada doskonałą bazę klientów, zróżnicowaną strukturę biznesową, a przy tym posiada duże możliwości w zakresie innowacji i konkurencyjności na rynku. Bank ICBC świadczy kompleksowe usługi finansowe dla ponad 5000 klientów korporacyjnych oraz dla około 496 milionów klientów indywidualnych. Jego pierwsza publiczna oferta na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu jest uznawana za jedną z największych w dotychczasowej działalności giełdy, a akcje spółki ICBC nadal należą do jednych z najaktywniejszych na giełdzie. Kapitalizacja rynkowa firmy Industrial & Commercial Bank of China na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu pod koniec 2015 roku wynosiła 406,196.13 milionów HK\$, co pozwala stwierdzić, że jest to druga najważniejsza spółka notowana na giełdzie w Hongkongu.²⁰

China Mobile Ltd. została założona w Hongkongu we wrześniu 1997 roku. Od końca października 1997 spółka jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu oraz w Nowym Jorku. Spółka została włączona w skład akcji indeksu Hang Seng Index pod koniec stycznia 1998 roku. China Mobile Ltd. jest głównym dostawcą usług telekomunikacyjnych w Chinach. Szczyci się największą na świecie bazą klientów

¹⁹ www.asia.ccb.com, 20.02.2017.

²⁰ www.icbc.com.cn, 20.02.2017.

telekomunikacyjnych, a jej działania obejmują przede wszystkim usługi telekomunikacji mobilnej oraz łączności szerokopasmowych. Zatrudnia około 440 tysięcy ludzi, dzięki czemu może dostarczyć swoje usługi do ponad 826 mln klientów, głównie na rynku chińskim. China Mobile Ltd. kontrolowana jest przez China Mobile Communication Corporation, która posiada około 72,72% ogólnej liczby wyemitowanych akcji, pozostałe 27,28% jest w posiadaniu inwestorów publicznych. China Mobile jest największą spółką notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu, której kapitalizacja rynkowa na koniec 2015 roku wynosi 1,791,604.75 milionów HK\$, co składa się na około 7,3% wszystkich funduszy inwestycyjnych giełdy.²¹

PetroChina jest to największy producent oraz dystrybutor ropy naftowej i gazu ziemnego w Chinach. Spółka ta odgrywa dominującą rolę w przemyśle naftowym oraz gazowym w Południowo-Wschodniej Azji. Jest to też nie tylko jedna z firm o największych przychodach w Chinach, ale także jeden z największych koncernów naftowych na świecie. Notowana na giełdzie papierów wartościowych w Hongkongu od 7 kwietnia 2000 roku. PetroChina notowana jest także na giełdzie w Nowym Jorku i w Szanghaju. China National Petroleum Corporation (CNPC) jest jedynym sponsorem i udziałowcem PetroChina. Kapitalizacja rynkowa spółki PetroChina na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu pod koniec 2015 roku wynosiła 107,182.41 milionów HK\$. Akcje tej spółki należą do jednych z najaktywniejszych na giełdzie papierów wartościowych w Hongkongu.²²

HSBC Holdings jest jedną z największych instytucji bankowych i finansowych na świecie. Obsługuje około 46 mln klientów na całym świecie w sektorze bankowości detalicznej oraz korporacyjnej. Spółka jest notowana na najważniejszych Giełdach Papierów Wartościowych m.in. w Londynie, Hongkongu oraz Nowym Jorku. Udziały HSBC Holdings są w posiadaniu około 213000 akcjonariuszy w 133 krajach. Przez całą dotychczasową działalność spółki, celem HSBC jest pomagać spełniać ludziom ich nadzieje i marzenia, a także realizować swoje ambicje. HSBC odgrywał kluczową rolę w odbudowywaniu gospodarki Hongkongu po drugiej wojnie światowej. Kapitalizacja rynkowa HSBC Holdings na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu na koniec 2015 roku wyniosła 1,218,480.05 milionów HK\$. Jest jedną z najaktywniejszych spółek notowanych na giełdzie w Hongkongu.²³

²¹ www.chinamobileltd.com, 20.02.2017.

²² www.petrochina.com.cn, 20.02.2017.

²³ www.hsbc.com, 20.02.2017.

Bank of China został formalnie założony w lutym 1912 roku. Początkowo pełnił funkcję centralnego banku krajowego, następnie m.in. pełnił rolę międzynarodowego banku giełdowego oraz specjalistycznego banku zajmującego się handlem zagranicznym. Działalność Bank of China przyczyniła się do rozwoju chińskiego sektora usług finansowych, dzięki temu spółka wyrosła na lidera chińskiej branży finansowej. W 1994 roku Bank of China został zrestrukturyzowany w wyniku czego powstała spółka akcyjna z ograniczoną odpowiedzialnością. Bank miał swój debiut na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu i w Szanghaju w czerwcu 2006 roku. Był to pierwszy chiński bank korporacyjny, który zdecydował się wejść na parkiet notowań. Kapitalizacja rynkowa spółki pod koniec 2015 roku na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu wynosiła 289,333.08 milionów HK\$. Pomimo początkowych trudności Bank of China wypracował dobrą pozycję na rynku międzynarodowym.²⁴

Podsumowując działalność głównych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu, możemy stwierdzić, że jest to dość zróżnicowana grupa firm. Największy udział funduszy inwestycyjnych skumulowany jest w sektorze bankowym, telekomunikacyjnym oraz w przemyśle ciężkim. Możemy zaobserwować, że spółki z kapitałem pochodzącym z Republiki Ludowej Chin chętnie wchodzi na parkiet notowań giełdy w Hongkongu, co daje im dużą możliwość rozwoju swoich spółek, dzięki wysokiemu udziałowi giełdy w Hongkongu na rynku międzynarodowym. Można stwierdzić, że Giełda Papierów Wartościowych w Hongkongu jest wiodącym rynkiem dla firm w Azji Południowo-Wschodniej.²⁵

²⁴ www.boc.cn/en, 20.02.2017.

²⁵ *HKEX Fact Book 2015*, <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, 15.02.2017.

Tabela nr 2 - Zestawienie najważniejszych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu

Lp.	Nazwa spółki	Data pierwszego notowania spółki na giełdzie	Kapitalizacja rynkowa spółki na koniec 2016 roku
1.	China Construction Bank	27 października 2005	1435291,40 mln HK\$
2.	Industrial&Commercial Bank of China	27 października 2006	396192,95 mln HK\$
3.	China Mobile Ltd.	23 października 1997	1683084,69 mln HK\$
4.	PetroChina	7 kwietnia 2000	121951,64 mln HK\$
5.	HSBC Holdings	8 września 1995	1256890,04 mln HK\$
6.	Bank of China	1 czerwca 2006	287660,63 mln HK\$

Źródło: <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, 11.03.2017.

Rozdział II - Porównanie Giełd Papierów Wartościowych działających w Republice Ludowej Chin i Hongkongu

2.1 Główne założenia obrotu papierami wartościowymi w Chinach i Hongkongu

System obrotu papierami wartościowymi w Chinach, a także w Hongkongu został rozłożony na cztery rodzaje akcji: akcje A, akcje B, akcje H oraz akcje ST. Poszczególne akcje różnią się od siebie przede wszystkim tym, na jakich giełdach mogą być one emitowane oraz kto może daną akcję kupić.

- Akcje A - akcje spółek na Giełdach Papierów Wartościowych w Szanghaju i Shenzhen, których cena wyrażona jest w chińskich juanach. Akcje klasy A stanowią największy oraz najważniejszy segment akcji w Chinach. Akcje typu A zwykle lub uprzywilejowane mają zwiększone prawa głosu lub inne korzyści w porównaniu do innych akcji, które mogłyby zostać utworzone na giełdzie. Akcje tego typu dostępne są jedynie dla inwestorów z Republiki Ludowej Chin, natomiast zagraniczni inwestorzy nie mają zezwolenia na zakup tego typu akcji.
- Akcje B - akcje zagraniczne emitowane na chińskim rynku obrotów papierami wartościowymi przez firmy, które są zarejestrowane w Chinach. Akcje te są notowane na Giełdach Papierów Wartościowych w Szanghaju i Shenzhen, ale emitowane w zagranicznej walucie - najczęściej w dolarach amerykańskich. Do obrotu akcjami typu B są dopuszczeni zarówno inwestorzy zagraniczni, jak również obywatele Republiki Ludowej Chin. Akcje typu B są szerzej znane jako „RMB Special Shares” (specjalne akcje w juanach chińskich).
- Akcje H - akcje emitowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu przez chińskie spółki zgodne z chińskim prawem. Akcje typu H są denominowane w dolarach hongkońskich, a ich handel odbywa się na takich samych zasadach, jak pozostałymi akcjami notowanymi na giełdzie w Hongkongu. Dodatkowo tego typu akcje muszą spełniać takie same standardy, które są wymagane dla wszystkich spółek notowanych na HKEx.
- Akcje ST - specjalne akcje giełdowe, wyemitowane przez Giełdy Papierów Wartościowych w Szanghaju i Shenzhen. Zgodnie z ustanowionymi zasadami giełdowymi w 1998 roku, giełda w Szanghaju oraz giełda w Shenzhen umożliwiły emisję akcji spółek giełdowych z nieprawidłowymi warunkami finansowymi. (np. zysk netto notowanej spółki w dwóch kolejnych latach obrotowych był ujemny, brak przeprowadzonego audytu przez notowaną spółkę oraz inne nieprawidłowe zachowania

finansowe zidentyfikowane przez giełdę papierów wartościowych) Nazwa akcji ST wzięła się od wyrażenia „Special Treatment”, co oznacza specjalnie traktowanie. Podczas trwania okresu „specjalnego traktowania” spółki giełdowej, akcje tej firmy muszą przestrzegać następujących zasad:

- ograniczać wzrost oraz spadek notowań akcji typu ST na poziomie 5%,
- dodać skrót "ST" przed nazwą akcji spółki
- poddawać kontroli raport okresowy notowanej na giełdzie spółki z akcjami ST²⁶

2.2 Charakterystyka Giełd Papierów Wartościowych w Shenzhen i Szanghaju

Analizując rynek obrotu papierami wartościowymi w Chinach, należy zwrócić uwagę na to, że Szanghaj był pierwszym chińskim miastem, w którym rozpoczął się obrót akcjami na giełdzie. Początki handlu papierami wartościowymi w Szanghaju sięgają 1860 roku. W 1930 roku Szanghaj stał się głównym centrum finansowym na Dalekim Wschodzie, gdzie zarówno inwestorzy chińscy jak i zagraniczni mieli możliwość wymiany papierów wartościowych, obligacji rządowych, czy też kontraktów terminowych. Handel w Szanghaju trwał do 1949 roku, kiedy to została ustanowiona Republika Ludowa Chin. Od 1980 roku nastąpiły zmiany na rynku papierów wartościowych w Chinach. Obrót papierów wartościowych ewoluował równoległe z wprowadzeniem w tym kraju reform i polityki otwarcia się na rozwój socjalistycznej gospodarki rynkowej. Oficjalnie Giełda Papierów Wartościowych w Szanghaju (SSE) została założona 26 listopada 1990 roku, natomiast swoją pracę rozpoczęła 19 grudnia tego samego roku.²⁷

Giełda notowań w Szanghaju opiera swój rozwój na zasadzie „prawodawstwa, nadzoru, samoregulacji i standaryzacji”, dzięki czemu udaje jej się stworzyć transparentny, bezpieczny i efektywny rynek obrotu papierami wartościowymi. Giełda w Szanghaju regulowana jest przez Chińską Komisję Regulacyjną ds. papierów wartościowych. Do głównych funkcji realizowanych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Szanghaju należy m.in. zapewnienie ciągłości funkcjonowania rynku obrotu papierami wartościowymi, formułowanie reguł biznesowych, organizowanie i monitorowanie obrotu papierami wartościowymi, regulowanie członków i spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych, a także rozpowszechnianie informacji dotyczących funkcjonowania giełdy papierów wartościowych w

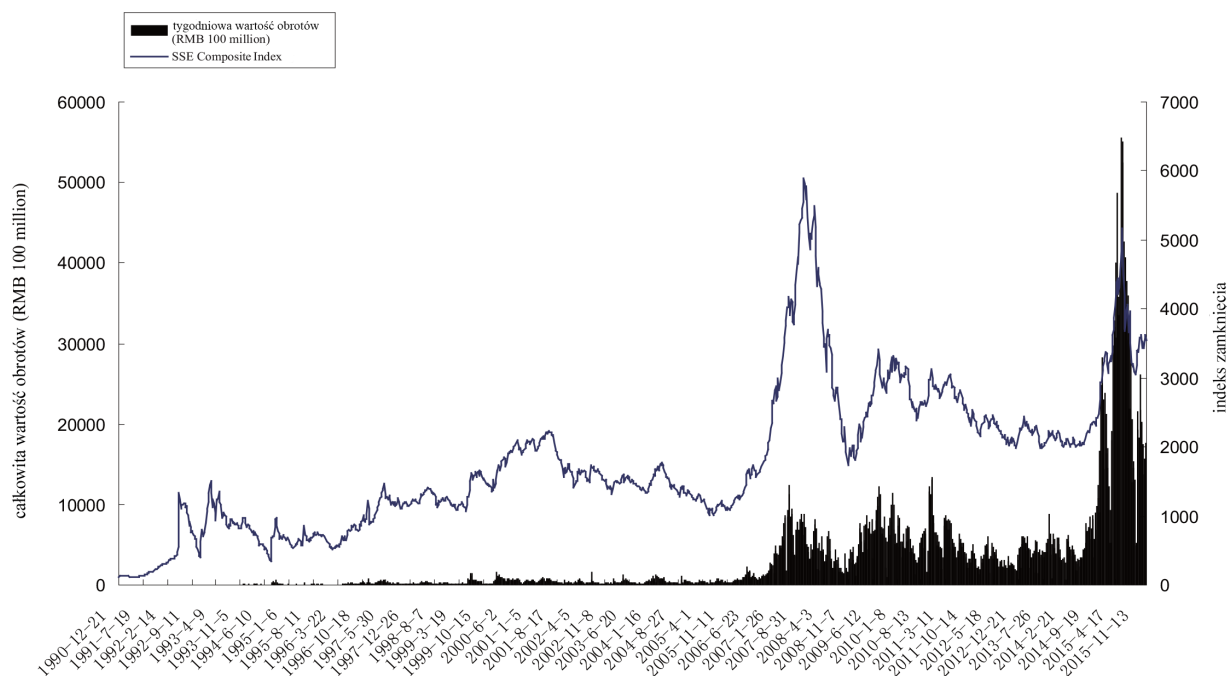
²⁶ China Stock Market Handbook Editorial Board *China Stock Market Handbook*, Javvin Press, Saratoga, 2008, s. 37-38.

²⁷ *Shanghai Stock Exchange Fact Book 2016*, <http://english.sse.com.cn>, 21.02.2017.

Szanghaju. Przez okres swojego działania na międzynarodowym rynku obrotu papierami wartościowymi giełda w Szanghaju stała się najważniejszą giełdą w części kontynentalnej Chin pod względem notowanych spółek akcyjnych, ogólnej liczby notowanych akcji oraz łącznej wartości rynkowej i obrotu papierami wartościowymi. Większość kluczowych firm z gałęzi przemysłu, infrastruktury i sektora high-tech nie tylko podniosła kapitał giełdy w Szanghaju, ale także poprawiła mechanizm obrotu papierami wartościowymi na giełdzie notowań w Szanghaju.²⁸

SSE Composite Index jest to główny indeks giełdowy funkcjonujący na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju. SSE Composite Index obejmuje wszystkie akcje serii A, jak także serii B, które są notowane na giełdzie w Szanghaju. Wykres nr 3 przedstawia zmianę cen akcji indeksu SSE Composite. Można z niego odczytać, że największą wartość indeks osiągnął 12 października 2007 roku, a wynosiła ona 5903,26. Największe tygodniowe wartości obrotów na giełdzie papierów wartościowych dla indeksu SSE Composite przypadają na drugą połowę 2015 roku. Jest to także jeden z najważniejszych indeksów giełdowych informujący rynek międzynarodowy o stanie chińskiej gospodarki.

Wykres nr 3 - Notowania SSE Composite Index na przełomie lat 1990 – 2015



źródło: <http://english.sse.com.cn>, 21.02.2017.

²⁸ China Stock Market Handbook Editorial Board *China Stock Market Handbook*, Javvin Press, Saratoga, 2008, s. 17-23.

W 2015 roku łączny obrót akcjami na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju wyniósł 266.369 mld juanów chińskich, co daje wzrost w porównaniu do zeszłego roku aż o 107%. Całkowita kapitalizacja rynkowa giełdy osiągnęła poziom 29,5 tryliona juanów chińskich, natomiast całkowity obrót transakcjami giełdowymi wyniósł ponad 132 tryliony juanów chińskich, co daje ponad 543 bilionów juanów dziennie. Natomiast kapitał pozyskany przez spółki w wyniku emisji akcji wyniósł 871,3 mld juanów chińskich. Pod koniec 2015 roku na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu zarejestrowanych było około 137 mln kont handlowych.²⁹

Giełda Papierów Wartościowych w Shenzhen została założona w 1991 roku przez Chińską Komisję Regulacyjną ds. papierów wartościowych. Ma ona mniejsze znaczenie na chińskim rynku giełdowym, a także światowym niż Giełda Papierów Wartościowych w Szanghaju czy Hongkongu. W celu poprawienia swoich notowań, a także aby stać się bardziej konkurencyjną giełdą w stosunku do pozostałych giełd działających w Azji Południowo-Wschodniej stara się rozwijać specjalnie usługi takie jak SME Board czy ChiNext. Giełda Papierów Wartościowych w Shenzhen dąży do stworzenia sprawiedliwego, otwartego i uporządkowanego w swojej postaci rynku obrotu papierów wartościowych, aby móc sprostać międzynarodowym wymaganiom rynków finansowych. Według danych z 2015 roku na Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen notowanych jest około 1700 spółek giełdowych, a całkowita kapitalizacja rynkowa giełdy wyniosła w granicach 514,7 bilionów amerykańskich dolarów.³⁰

SZSE Component Index jest to jeden z najbardziej znanych indeksów na którym notowane są akcje typu A. Początki istnienia indeksu SZSE Component sięgają początku lat 90-tych XX wieku. Indeks ten jest przeznaczony do prezentowania zmian w wielowarstwowej strukturze Giełdy Papierów Wartościowych w Shenzhen, zapewniając jej uczestnikom kompleksowe odniesienia do zmian na rynku, a także dostęp do skutecznych narzędzi inwestycyjnych na szybko rozwijającym się rynku wymiany papierów wartościowych. Na SZSE Component Index składa się 500 największych i najbardziej płynnych giełdowych spółek, które emitują akcje typu A na Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen. Z wykresu nr 4 można dowiedzieć się, że indeks osiągnął najwyższy poziom notowań na przełomie 2007 i 2008 roku, a wyniósł

²⁹ *Shanghai Stock Exchange Fact Book 2016*, <http://english.sse.com.cn>, 21.02.2017.

³⁰ China Stock Market Handbook Editorial Board *China Stock Market Handbook*, Javvin Press, Saratoga, 2008, s. 23-24.

on 19600,03. Jest to najważniejszy indeks giełdowy, którego notowania możemy śledzić na giełdzie w Shenzhen.³¹

Wykres nr 4 - Notowania SZSE Component Index na przełomie lat 2005 – 2015



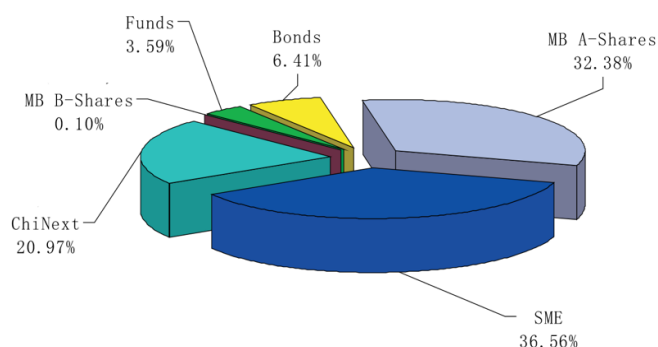
źródło: www.szse.cn/main/en, 23.02.2017.

Całkowity obrót papierami wartościowymi w roku 2015 na Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen wyniósł 136105131,51 juanów chińskich, z czego większość przypadła na transakcje w dwóch innowacyjnych programach inwestycyjnych na giełdzie papierów wartościowych w Shenzhen: SME Board oraz ChiNext, kolejno 36,56% co stanowi ok. 49755617,67 oraz 20,97% co stanowi ok. 28535280,64. Pokazuje to, że innowacyjne podejście Giełdy Papierów Wartościowych w Shenzhen się opłaca i przynosi mieralne korzyści. Według tej analizy możemy zaobserwować, że giełda w Shenzhen zwiększa swoją konkurencyjność na rynku.³²

³¹ <https://www.euronext.com/pt-pt/market-data/shenzhen-indices/szse-component>, 24.02.2017.

³² *SZSE Fact Book 2015*, www.szse.cn/main/en, 23.02.2017.

Wykres nr 5 - Podział obrotu papierów wartościowych na poszczególne sektory w 2015 roku



źródło: www.szse.cn/main/en, 23.02.2017.

2.3 Produkty wspomagające działalność Giełd Papierów Wartościowych w Azji Południowo-Wschodniej

W celu wsparcia funkcjonowania giełd papierów wartościowych w Azji Południowo-Wschodniej, a w szczególności w Chinach oraz w Hongkongu, powstało szereg instytucji zarządzanych przez giełdy w celu umożliwienia dalszego ich rozwoju. Do głównych instytucji wspierających należą Qualified Domestic Institutional Investor (QDII), Qualified Foreign Institutional Investor (OFII), Small and Medium Enterprise Board, Growth Enterprise Market (GEM) oraz ChiNext.

Qualified Domestic Institutional Investor (QDII) jest to program inwestycyjny zgodnie z którym krajowi inwestorzy instytucjonalni, którzy zostali zautoryzowani przez rząd Republiki Ludowej Chin, mogliby inwestować swoje środki na zagranicznych rynkach kapitałowych w ramach systemu kontroli dewizowej występującej w Chinach. QDFI został zaproponowany przez rząd Hongkongu w celu wprowadzenia kapitału kontynentalnego na rynek papierów wartościowych w Hongkongu. Było to istotne wydarzenie dla Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu po azjatyckim kryzysie finansowym z 1997 roku. Do wdrożenia tego programu inwestycyjnego na rynku chińskim przyczyniła się także chęć umocnienia oraz stabilizacja kursu juana na światowych rynkach. Pierwszym projektem pilotażowym dla QDFI był fundusz Hua'an. W wyniku bezpieczeństwa kursu juana oraz dla zmniejszenia ryzyka w związku z obrotem akcjami na nowym programie inwestycyjnym, fundusz Hua'an mógł używać wyłącznie waluty o ustabilizowanym kursie. Obecnie wiele chińskich banków i funduszy inwestycyjnych oferuje program QDFI chińskim inwestorom w celu inwestowania na światowych rynkach obrotu papierami wartościowymi.

Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) kolejny program inwestycyjny dla rynku papierów wartościowych w Chinach zgodnie z którym dopuszcza do chińskiego rynku finansowego inwestorów z zagranicznym kapitałem. Został on wprowadzony przez komisję nadzoru papierów wartościowych we współpracy z Ludowym Bankiem Chin. Dzięki funkcjonowaniu programu inwestycyjnemu QFII chińskie instytucje regulacyjne umożliwiają mniejszą kontrolę kapitału inwestycyjnego, a także dają możliwość instytucjom zagranicznym inwestowania na rynkach akcji i obligacji denominowanych w chińskich juanach. Mechanizm QFII zapewnia inwestorom zagranicznym wiele możliwości m.in. zajęcia wysokiej pozycji na rynkach papierów wartościowych Republiki Ludowej Chin oraz zakup akcji chińskich firm.

Small and Medium Enterprise Board (SME Board) jest to strategia inwestycyjna wprowadzona przez Giełdę Papierów Wartościowych w Shenzhen w 2004 roku, aby zapewnić bezpośrednią platformę finansowania dla małych i średnich przedsiębiorstw związanych z technologią hi-tech. W odniesieniu do założeń programu SME Board różni się od głównego parkietu notowań tym, że działa jako niezależna platforma handlowa i regulacyjna, a także program SME Board posiada niezależny system kodowania indeksów i cen akcji. W porównaniu z głównym parkietem notowań, różnica w zasadach obrotu papierami wartościowymi regulującymi SME Board odnosi się m.in. do tego, że ceny akcji na SME Board są ustalane na drodze aukcji, a indeks SME Board jest uruchamiany jako punkt odniesienia. Przez lata rozwoju strategii SME Board stał się wyjątkowym i niezależnym segmentem wielowarstwowego systemu rynku kapitałowego w Republice Ludowej Chin.

Growth Enterprise Market (GEM) jest to program inwestycyjny skierowany do wschodzących przedsiębiorstw, tj. takich przedsiębiorstw, które mają dobre pomysły biznesowe oraz potencjał wzrostu, aby skorzystać na tym rynku finansowe. Growth Enterprise Market został wprowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Hongkongu, w celu pozyskania kapitału przez rozwijające się firmy. Jednym z możliwości GEM jest to, że rozwijające się przedsiębiorstwa nie muszą osiągnąć progu rentowności, aby miały możliwość obrotu swoich akcji na giełdzie. Dzięki temu dana spółka ma możliwość podniesienia swojego kapitału w ramach ugruntowanego rynku obrotu papierami wartościowymi oraz odpowiednich systemów regulacyjnych obrotu akcjami. Po emisji akcji, emitent GEM musi publikować półroczne porównania rozwoju biznesu w porównaniu do założonego biznesplanu przez pierwsze dwa lata obrotowe, a także publikować sprawozdania finansowe. GEM oferuje inwestorom

alternatywę inwestowania zgodną z założeniem wysokiego wzrostu inwestycji opartego na wysokim ryzyku. Growth Enterprise Market jest miejscem, dzięki któremu wspierany jest rozwój branż technologicznych w Hongkongu i okolicach.³³

ChiNext jest to innowacyjna platforma inwestycyjna uruchomiona przez Giełdę Papierów Wartościowych w Shenzhen w październiku 2009 roku. ChiNext odzwierciedla wysiłki jakie włożyły przedsiębiorstwa w Chinach w celu rozwoju innowacyjnych technologii i nowych modeli biznesowych. Jest to rynek otwarty dla każdego rodzaju przedsiębiorstwa, o ile spełniają one kryteria aukcyjne na Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen. Jedną z zalet ChiNext jest to, że kryteria finansowe dotyczące handlu na tej platformie zostały rozluźnione, natomiast pozostałe wymagania pozostały na niezmienionym poziomie. ChiNext oferuje nową platformę pozyskania kapitału dla firm, która jest dostosowana do potrzeb przedsiębiorstw zaangażowanych w nowoczesne technologie i innowacje, a także dla firm rozwijających się w ramach venture capital. Dodatkowo dzięki swojej działalności stał się ważnym składnikiem wielowarstwowego rynku kapitałowego Chin.³⁴

2.4 Najważniejsze spółki akcyjne notowane na giełdach w Shenzhen i Szanghaju

Analiza działalności i opłacalności funkcjonowania Giełd Papierów Wartościowych na świecie nie może obyć się bez dokładnego przeglądu spółek, które na danej giełdzie są notowane. Porównując Giełdy Papierów Wartościowych w Azji Południowo-Wschodniej należy przedstawić jak zróżnicowany jest rynek kapitałów wartościowych w Chinach. Giełda Papierów Wartościowych w Szanghaju ma bardziej wyrównaną proporcję pomiędzy różnymi branżami w porównaniu do Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu. Na giełdzie notowań w Szanghaju znajdziemy zarówno szeroki wachlarz spółek finansowych, bankowych i ubezpieczeniowych, jak również ważnych graczy z rynku przemysłu ciężkiego.

Do najważniejszych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju można zaliczyć takie spółki jak: China Life, China State Construction Engineering Corporation, Sinopec Corp., czy także China Merchants Bank (CMB). Ciekawostką Giełdy Papierów Wartościowych w Szanghaju jest to, że pomimo tego, iż jest to 4 największa giełda na świecie,

³³ China Stock Market Handbook Editorial Board *China Stock Market Handbook*, Javvin Press, Saratoga, 2008, s. 38-41.

³⁴ www.szse.cn/main/en, 23.02.2017.

jej rynek kapitałowy składa się w większości ze spółek, które odgrywają kluczową rolę głównie na rynku chińskim.³⁵

Jedną z najważniejszych spółek giełdowych notowanych na giełdzie w Szanghaju jest chińska grupa ubezpieczeniowa China Life, która zdominowała chiński rynek ubezpieczeniowy od czasu jej stworzenia. Początki istnienia spółki datuje się na koniec lat 50-tych XX wieku. China Life była jedyną firmą ubezpieczeniową wówczas zatwierdzoną przez chiński rząd centralny. Przez lata spółka rozwijała się coraz prężniej co doprowadziło do przekształcenia firmy w spółkę akcyjną z ograniczoną działalnością w 2003 roku. Po podwójnym wejściu na rynek notowań w Nowym Jorku i Hong Kongu w grudniu 2003 roku, China Life powrócił na chiński rynek w styczniu 2007 roku. Dzięki temu firma China Life stała się pierwszą kompanią ubezpieczeniową, która została notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju. Jest to również pierwsza firma ubezpieczeniowa, której akcje są notowane jednocześnie w Nowym Jorku, Hong Kongu i Szanghaju. China Life jest największym na świecie dostawcą ubezpieczeń na życie publiczne pod względem kapitalizacji rynkowej. Jej kapitalizacja rynkowa na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju na koniec 2015 roku wyniosła 58951413.43 juanów chińskich, co daje dwuprocentowy udział spółki w całkowitej kapitalizacji rynkowej giełdy.³⁶

China State Construction Engineering Corporation została formalnie powołana w dniu 10 grudnia 2007 roku. Spółka została zainicjowana wspólnie przez cztery chińskie korporacje wchodzące w skład listy Fortune Global 500: China State Construction Engineering Corp. (CSCEC), China National Petroleum Corporation (CNPC), Baosteel Group Corporation Ltd oraz Sinochem Corporation. China Construction jest jedną z największych spółek deweloperskich na świecie, zajmującą się budową nowych nieruchomości, jak także ich wykończeniem. Jest wszechstronnie znana jako przedsiębiorstwo, które wykonuje nowatorskie projekty na dużą skalę. W swoim portfolio ma udział w budowie najważniejszych przełomowych projektów w Chinach, jak i na całym świecie, m.in. Shanghai World Financial Center, najwyższego budynku w Chinach do 2014 roku. China Construction swoją pierwszą publiczną ofertę miała na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju w lipcu 2009 roku. Podczas pierwszego notowania cena za akcję spółki została zamknięta na poziomie 6,53 juana

³⁵ Shanghai Stock Exchange Fact Book 2016, <http://english.sse.com.cn>, 21.02.2017.

³⁶ www.chinalife.com.cn, 25.02.2017.

chińskiego za akcję, co daje nam wzrost w wysokości 56% w porównaniu z momentem startu notowania spółki. Należy również zaznaczyć, że wejście spółki China Construction na giełdę w 2009 roku było największym IPO na świecie w tym czasie. Spółka, dzięki sprzedaży swoich akcji podwyższyła swój kapitał o 7,3 mld dolarów amerykańskich. Akcje spółki cieszą się dużym powodzeniem. Świadczy o tym fakt, że w 2015 roku była to jedna z najczęściej kupowanych spółek na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju.³⁷

Inną ważną spółką, związaną z przemysłem ciężkim notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju jest firma Sinopec Corp., jedna z największych kompanii energetycznych, a także chemicznych w Republice Ludowej Chin. Spółka została zarejestrowana w dniu 25 lutego 2000 roku przez China Petrochemical Corporation jako jedyny inicjator, na mocy prawa spółek Chińskiej Republiki Ludowej. Spółka została po raz pierwszy notowana na giełdach w Nowym Jorku, Hongkongu oraz w Londynie w październiku 2000 roku, emitując 16,78 bilionów akcji typu H. W lipcu 2001 roku Sinopec Corp. rozpoczął swoje notowania także na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju. W momencie wejścia na giełdę w Szanghaju spółka udostępniła ponad 2,8 mld akcji typu A. Według stanu na koniec 2010 roku całkowita liczba akcji spółki były warta 86,7 mld dolarów amerykańskich, z czego 75,84% było w posiadaniu Sinopec Group, 19,35% stanowiły akcje notowane za granicą, natomiast 4,81% stanowiły krajowe akcje publiczne.³⁸

China Merchants Bank (CMB) został założony w 1987 roku w Shenzhen, w trakcie reform gospodarczych w Chińskiej Republice Ludowej. Jest to pierwszy bank komercyjny - bank akcyjny w Chinach. Inną ważną kwestią CMB jest fakt, że przyczynił się do rozwoju reform sektora bankowego Chin napędzanego przez przedsięwzięcia korporacyjne. CMB stał się jednym z najbardziej wpływowych banków komercyjnych w Chinach, dzięki ciągłej innowacji usług finansowych, jakości obsługi klienta oraz ostrożnego zarządzania, co przełożyło się na dobre wyniki finansowe i biznesowe banku. Bank skupia swoją działalność głównie na terenie Republiki Ludowej Chin, lecz posiada także 6 biur zagranicznych w Hongkongu, Nowym Jorku, Tajpej, Singapurze, Londynie oraz Luksemburgu. Spółka jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju od kwietnia 2002 roku oraz na giełdzie w Hongkongu od września 2006 roku. Całkowita ilość wyemitowanych akcji wynosi ok. 25 bilionów, z czego

³⁷ www.english.cscec.com, 25.02.2017.

³⁸ www.english.sinopec.com, 25.02.2017.

ok. 81,8% stanowi ilość akcji typu A, natomiast pozostałą ilość stanowią akcje typu H. Całkowita rynkowa kapitalizacja akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju wynosi 331920 bilionów juanów chińskich, co daje ok. 16 juanów za akcję krajową spółki, natomiast całkowita kapitalizacja na giełdzie papierów wartościowych w Hongkongu wynosi 74832 bilionów dolarów hongkońskich, co przekłada się na ok. 16 HK\$ za akcję zagraniczną spółki.³⁹

Tabela nr 3 - Zestawienie najważniejszych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju

Lp.	Nazwa spółki	Data pierwszego notowania spółki na giełdzie	Kapitalizacja rynkowa spółki na koniec 2015 roku
1.	China Life	9 stycznia 2007	58951413.43 RMB
2.	China State Construction Engineering Corporation	29 lipca 2009	19020000.00 RMB
3.	Sinopec Corp.	16 lipca 2001	47396654.44 RMB
4.	China Merchants Bank	9 kwietnia 2009	37111471.03 RMB

Źródło: *Shanghai Stock Exchange Fact Book 2016*, <http://english.sse.com.cn>, 21.02.2017.

Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen dominują następujące spółki: Hesteel Group, Tongling Nonferrous Metals Group oraz Xi'an International Medical Investment. Są to największe spółki giełdowe w Shenzhen, których kapitalizacja rynkowa w 2015 roku osiągnęła najwyższy poziom wśród spółek notowanych na tej giełdzie. Giełda Papierów Wartościowych w Shenzhen opiera się głównie na firmach z przemysłu ciężkiego lub transportowego. Jest to zupełnie inny model rynków kapitałowych w porównaniu z giełdą w Szanghaju, czy też w Hongkongu.⁴⁰

Hesteel Group jest największą chińską spółką produkującą wyroby stalowe oraz żeliwne pod względem zdolności produkcyjnych. Spółka jest jednym z rozgrywających graczy w branży metalurgicznej na świecie, aktualnie zajmuje drugą pozycję. Hesteel skupia się na produkcji stali, lecz także angażuje się w inne branże m.in. usługi finansowe, rozwój nowoczesnej logistyki czy także produkcję urządzeń przemysłowych. Spółka jest notowana na Giełdzie

³⁹ www.english.cmbchina.com, 25.02.2017.

⁴⁰ *SZSE Fact Book 2015*, www.szse.cn/main/en, 23.02.2017.

Papierów Wartościowych w Shenzhen od kwietnia 1997 roku. Jest to największa spółka giełdowa notowana w Shenzhen, jej kapitalizacja rynkowa na koniec 2015 roku wyniosła 10,6 mld juanów chińskich. Jest to jedna z lepiej prosperujących chińskich spółek, co świadczy o tym, że w 2015 roku przychody operacyjne spółki wyniosły 284,5 mld juanów, a na koniec roku aktywa ogółem 348,8 mld juanów.⁴¹

Tongling Nonferrous Metals Group została założona w grudniu 1949 roku, natomiast produkcja w fabrykach firmy rozpoczęła się w czerwcu 1952. Przez ponad 60 lat spółka prężnie rozwijała się na krajowym rynku przemysłowym. Obecnie grupa jest jedną z najważniejszych spółek państwowych, która zapewnia takie produkty jak różnego rodzaju metale nieżelazne, produkty chemiczne, czy także urządzenia produkcyjne. Swoją siedzibę ma w Tongling City w prowincji Anhui, która jest jedną z kolebek chińskiej kultury brązu. Tongling Nonferrous Metals Group jest spółką giełdową notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen od listopada 1996 roku. Jest to druga największa spółka notowana na giełdzie w Shenzhen pod względem kapitalizacji rynkowej, która wynosi 10,5 mld juanów chińskich. Spółka sprzedaje swoje produkty głównie na rynkach krajowych, a głównym rynkiem zbytu jest wschodnia część Chin.⁴²

Xi'an International Medical Investment jest to spółka giełdowa oferująca usługi medyczne, a jej akcje notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen od sierpnia 1993 roku. Do jej głównych zadań biznesowych należy obsługa szpitali i międzynarodowych centrów medycznych. Xian International Medical Investment dostarcza także szereg usług medycznych dla firm oraz korporacji, głównie z rynku chińskiego. Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen jest trzecią najważniejszą spółką giełdową pod względem kapitalizacji rynkowej, której wartość oscyluje w granicach 2 mld juanów chińskich.⁴³

⁴¹ www.hbisco.com, 25.02.2017.

⁴² www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=000630.SZ, 25.02.2017.

⁴³ www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=000516.SZ, 25.02.2017.

Tabela nr 4 - Zestawienie najważniejszych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen

Lp.	Nazwa spółki	Data pierwszego notowania spółki na giełdzie	Kapitalizacja rynkowa spółki na koniec 2015 roku
1.	Hesteel Group	kwiecień 1997	10,6 mld RMB
2.	Tongling Nonferrous Metals Group	listopad 1996	10,5 mld RMB
3.	Xi'an International Medical Investment	sierpień 1993	2 mld RMB

Źródło: SZSE Fact Book 2015, www.szse.cn/main/en, 23.02.2017.

2.5 Szanse i zagrożenia związane ze współpracą pomiędzy giełdami w Hongkongu, Szanghaju oraz Shenzhen

Giełda Papierów Wartościowych w Hongkongu jest jedną z najważniejszych giełd w globalnym obrocie papierów wartościowych na świecie. W wyniku wielu zmian i ciągle rozwijających się pozostałych giełd światowych, Giełda Papierów Wartościowych w Hongkongu poszukuje nowych form na zwiększenie zainteresowania obrotu akcjami, a także stara zachęcić nowe firmy, aby to właśnie na giełdzie w Hongkongu po raz pierwszy rozpoczął się handel ich akcjami. Aby wykorzystać potencjał płynący z rynku chińskiego, a także umożliwić handel akcjami chińskich firm powstał pomysł stworzenia połączenia pomiędzy Giełdą Papierów Wartościowych w Hongkongu, a giełdą w Szanghaju. Dzięki tej kooperacji zagraniczni inwestorzy mają większy dostęp do kontynentalnej części Chin, co może wpłynąć na jeszcze większy rozwój giełdy zarówno w Hongkongu, jak i w Szanghaju.⁴⁴

Program połączenia giełd w Hongkongu oraz w Szanghaju został ogłoszony 10 kwietnia 2014 roku przez premiera Chin Li Keqiang, lecz dopiero w listopadzie 2014 roku program ten wszedł w życie. Połączenie giełd okazało się bardzo dobrym posunięciem ze strony zarówno władz Republiki Ludowej Chin, jak także zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu. Po początkowym powolnym starcie współpracy, w końcu zdecydowanie rozszerzył się dostęp do nowych inwestorów. Połączenie giełd umożliwiło większy dostęp do rynku akcji typu A, natomiast międzynarodowi inwestorzy mają różne poglądy i wrażenia co do rozwoju Chin na światowych rynkach kapitałowych. Inwestorzy z Azji są bardziej otwarci na chiński rynek

⁴⁴ T. Streater, *Is Hong Kong Exchange's Stock Overvalued? Don't Bet on it*, www.barrons.com, 01.03.2017.

giełdowy, zarówno pod względem struktury rynku, jak i możliwości inwestycyjnych, niż inwestorzy z rynków zachodnich. Zagraniczni inwestorzy ciągle pozostają sceptyczni co do rynku chińskiego ze względu na niedawny kryzys chińskich Giełd Papierów Wartościowych w 2015 roku.

Rolą Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu jest aktywne promowanie mocnych stron chińskiego rynku obrotu akcjami wśród międzynarodowych inwestorów. Giełda w Hongkongu ma także znaczącą rolę pośrednika najważniejszych informacji z chińskiego rynku, w tym zmian regulacyjnych. Stanowisko Hongkongu jako bramy do chińskich rynków pozostaje nadal atrakcyjne, ponieważ jest postrzegane jako miejsce, które posiada uprzywilejowany dostęp do akcji. Nawet w rywalizacji między giełdami w Szanghaju i Hong Kongu, jeśli chodzi o ekspansję międzynarodową, Hong Kong wydaje się być na wygranej pozycji. Jeśli zagraniczni inwestorzy skuszą się na akcje chińskich spółek, to większą korzyść osiągnie z tego powodu Giełda Papierów Wartościowych w Hongkongu niż w Szanghaju, a co więcej giełda w Hongkongu może zostać wzmocniona poprzez dodatkowe możliwości obrotu akcjami spółek z części kontynentalnej Chin.⁴⁵

Uruchomienie łączy pomiędzy giełdami w Szanghaju i Hongkongu zbiegło się także z początkiem tworzenia się tak zwanej „stock market bubble” na giełdzie w Szanghaju, co oznacza, że uczestnicy rynku ustanowili ceny akcji powyżej ich wartości w stosunku do ich systemu wyceny zapasów. Zaledwie w ciągu siedmiu miesięcy dzięki współpracy pomiędzy giełdami, najważniejszy indeks giełdowy w Szanghaju wzrósł o 109%. Odgrywającą rolę w „stock market bubble” było niższe oprocentowanie kredytów dla chińskich inwestorów, a także aktywna kampania promocyjna prowadzona przez chiński rząd. Sytuacja ta zakończyła się dużymi stratami indeksów na giełdzie w Szanghaju, np. Shanghai Composite Index spadł o 49 procent. Na wykresie można zobaczyć, jak zachowywał się Shanghai Composite Index w trakcie tzn. „stock market bubble”, która była wynikiem współpracy pomiędzy giełdą w Szanghaju i Hongkongu.⁴⁶

⁴⁵ *China's Changing Scope*, www.fixglobal.com, 01.03.2017.

⁴⁶ K. Iskyan, *This is a big step for China's markets. But investors won't care* <http://stansberrychurchouse.com>, 01.03.2017.

Wykres nr 6 - Notowania SSE Composite Index w latach 2014-2016 z wyszczególnieniem powstania „bańki inwestycyjnej”



źródło: www.bloomberg.com, 01.03.2017.

Kolejnym ważnym elementem w relacjach pomiędzy giełdami w Południowo-Wschodniej Azji jest fakt stworzenia kolejnego programu połączenia giełd. Tym razem do porozumienia doszło pomiędzy giełdami w Hongkongu i Shenzhen. Kluczowym elementem tego programu jest fakt, czy nie będzie powtórki stworzenia „stock market bubble”, lecz tym razem na Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen. Według wszystkich wstępnych analiz Giełda Papierów Wartościowych w Shenzhen jest zbyt drogą giełdą, aby mogła wystąpić podobna sytuacja co na giełdzie w Szanghaju. Po drugie zagraniczni inwestorzy ostrożniej podchodzą do chińskiego rynku kapitałowego, po kryzysie, który wystąpił na chińskim rynku po połączeniu giełd w Szanghaju i Hongkongu. Z tego powodu może być to kolejny ważny element w umacnianiu pozycji giełd Azji Południowo-Wschodniej na światowym rynku obrotu papierami wartościowymi.⁴⁷

Giełda Papierów Wartościowych w Shenzhen jest dość ciekawym środowiskiem do inwestowania przez zagranicznych inwestorów, gdyż na tej giełdzie notowane są głównie młode, dynamiczne chińskie firmy z dziedzin ochrony życia, nauki i produkcji. Ponadto dzięki współpracy z giełdą w Hongkongu, zagraniczni inwestorzy będą mogli łatwiej uzyskać dostęp

⁴⁷K. Iskryan, *This is a big step for China's markets. But investors won't care* <http://stansberrychurchohouse.com>, 01.03.2017.

do akcji typu A, bez potrzeby kwalifikowania się do programów: Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) lub Renminbi Qualified Institutional Investor (RQFII), które pozwalają na obrót chińskimi akcjami, ale tylko w określonym momencie i o określonej wielkości.⁴⁸

Bardzo ważnym dla światowej gospodarki są słowa premiera Chin, które wygłosił w czasie inicjacji kolejnego połączenia giełd w Azji Południowo-Wschodniej. Premier Chin powiedział, że jest to znaczący krok naprzód w zakresie legalizacji, urynkowienia i internacjonalizacji chińskich rynków kapitałowych. Liberalizacja jest zapowiedzią między innymi tego, że papiery wartościowe notowane na chińskich giełdach mogą już niedługo wejść w skład dużych wschodzących indeksów giełdowych, np. w skład MSCI Emerging Markets Index. Jeśli akcje chińskich spółek zostałyby dodawane do indeksu, oznaczałoby to miliardy dolarów w nowych zamówieniach na akcję. Jednak prawdziwym dowodem na liberalizację chińskich rynków akcji, będzie zachowanie instytucji regulujących na wypadek podobnych wydarzeń, które miały miejsce pod koniec 2015 roku na chińskich parkietach giełdowych.⁴⁹

⁴⁸ *Shenzhen-Hong Kong Stock Connect Gives Global Investors Access To China's New Economy Stocks*, www.fixglobal.com, 01.03.2017.

⁴⁹ K. Iskyan, *This is a big step for China's markets. But investors won't care* <http://stansberrychurchouse.com>, 01.03.2017.

Rozdział III - Wpływ działań politycznych na rozwój gospodarki Hongkongu oraz funkcjonowanie Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu

3.1 Charakterystyka modelu ekonomicznego oraz obecna polityka gospodarcza w Hongkongu

Przystępując do analizy modelu ekonomicznego występującego w Hongkongu warto zwrócić uwagę na to, że jest to wiodące międzynarodowe centrum finansowe Azji. Sukces Hongkongu jako międzynarodowego centrum finansowego można oprzeć m.in. na stosunkowo niskich podatkach, zdrowym systemie prawnym, skutecznym systemie regulacyjnym, a także dzięki bliskości Republiki Ludowej Chin. Ponadto zasady wolnego rynku, liberalizm gospodarczy oraz wolność polityczna przyczyniły się do rozwoju wyspy Hongkong, jako lokalizacji atrakcyjnej dla prowadzenia działalności gospodarczych.

Z punktu widzenia polityki, rozwój Hongkongu jako międzynarodowego centrum finansowego opiera się na kombinacji polityki finansowej, która w dużej mierze składa się z ustabilizowanych instrumentów finansowych. Takie założenia odzwierciedlają i utrwalają podejście leseferyzmu w polityce gospodarczej Hongkongu. W myśl polityki rządu Hongkongu „duży rynek, mały rząd” umożliwia się zapewnienie stabilności rynkowej oraz możliwe jest uniknięcie szerokiego interwencjonizmu rządu w gospodarkę autonomii. Ważne jest również, aby pamiętać, że model zarządzania finansowego Hongkongu jest w głównej mierze oparty na aktywnej polityce rządzących Hongkongiem, która wynika z historii tego regionu.

Szczególnie ważnym czynnikiem ekonomicznym dla Hongkongu, który wyróżnia go spośród innych stolic finansowych Azji Południowo-Wschodniej, jest polityka oraz pozostałe czynniki polityczne, które odgrywają ważną rolę w pobudzaniu konkurencyjności Hongkongu w kluczowych sektorach gospodarczych. Model ekonomiczny Hongkongu charakteryzują dwa podstawowe założenia: zaangażowanie na rzecz wolności gospodarczej i przestrzegania praworządności. Po pierwsze, wolność gospodarcza, która leży u podstaw podejścia do zarządzania finansami Hongkongu wynika z jej liberalnego stylu polityki gospodarczej. Zatem model zarządzania finansowego Hongkongu opiera się na konieczności utrzymania sprawnego funkcjonowania jego wolnego rynku i zminimalizowania interwencji państwa na rynku, w celu przyciągnięcia zagranicznych instytucji finansowych i firm. Drugim ważnym aspektem modelu zarządzania finansowego Hongkongu jest przestrzeganie praworządności. Solidny system prawny Hongkongu zasadniczo opiera się na prawie angielskim, który został wypracowany w

czasach, gdy Hongkong był pod panowaniem Wielkiej Brytanii. System prawny panujący w Hongkongu zapewnia ochronę praw własności i wolności obywatelskich, a także skutecznie zapobiega próbom naruszania tych praw i wolności przez rząd autonomii Hongkongu. Jako spuściznę po Wielkiej Brytanii, Hongkong może zapewnić wysoki stopień elastyczności i zdolności przystosowania się do szybkich zmian na światowych rynkach finansowych, co go pozycjonuje jako stabilny ośrodek finansowy dla wielu inwestorów zarówno krajowych, jak również zagranicznych.

Sekretarz finansowy jest jednym z najważniejszych osób w autonomii Hongkongu. Do jego głównych zadań należy m.in. nadzorowanie polityki w dziedzinie finansów, gospodarki, handlu i zatrudnienia. Sekretarz Finansowy jest także odpowiedzialny za formułowanie celów makropolitycznych. Sekretarz usług finansowych i skarbu formułuje konkretne cele polityki, oraz zapewnia skuteczną ich realizację za pośrednictwem agencji regulacyjnych. Polityka finansowa Hongkongu obejmuje podmioty państwowe, podmioty sektora prywatnego oraz niezależnych ekspertów. Natomiast tworzenie polityki finansowej autonomii pozostaje tylko w gestii rządu. Dzięki takiemu rozwiązaniu, można stwierdzić, że polityka gospodarcza Hongkongu opiera się na stabilnych instrumentach politycznych, które są ukierunkowane na utrzymanie stabilności rynku finansowego.

Hongkong jako stolica finansowa Azji Południowo-Wschodniej wykorzystuje swoją pozycję w celu otwarcia rynku chińskiego na bardziej rozwinięty rynek zachodni. Wolność i prawa gospodarcze zagwarantowane przez autonomię Hongkongu pozwalają być bramą dla obu światów finansowych: chińskiego oraz zachodniego. Hongkong w swoich celach stawia na większą integrację z Republiką Ludową Chin w celu umocnienia swojej konkurencyjności w stosunku do innych światowych centrów finansowych.⁵⁰

3.2 Wpływ polityki partii komunistycznej Republiki Ludowej Chin na funkcjonowanie giełdy w Hongkongu

Chińska Republika Ludowa to kraj socjalistyczny, który podobnie jak w innych krajach socjalistycznych reprezentuje demokrację ludową, lecz tak naprawdę faktyczną władzę w Państwie pełni jedna partia – Komunistyczna Partia Chin. Ideologia partii jest jednocześnie

⁵⁰ J.J. Woo, *Business and Politics in Asia's Key Financial Centres Hong Kong, Singapore and Shanghai*, Springer, Singapore, 2016, s. 55-62.

naczelną ideologią państwową. Komunistyczna Partia Chin tworzy swoje struktury równoległe wobec stanowisk w administracji państwowej, mediach publicznych a także w państwowych przedsiębiorstwach. Regułą jest to, że faktyczna władza spoczywa w ręku jej przedstawicieli.⁵¹

Żaden system polityczny nie jest doskonale zaprojektowany od samego początku swojego istnienia, z taką samą sytuacją mamy do czynienia w relacjach pomiędzy demokratycznym Hongkongiem, który uzyskał swoją autonomię, gdy przestał być kolonią brytyjską, a socjalistyczną Republiką Ludową Chin. Autonomia Hongkongu oraz Chiny od 1997 roku próbują dostosować swoje relacje w myśl polityki „jeden kraj, dwa systemy”, lecz nie zawsze wychodzi to zgodnie z myślą inicjatorów tego przedsięwzięcia. Stąd pojawia się pytanie, co należy zrobić, aby ujednolicić oba regiony, które powinny wzajemnie sobie pomagać, zamiast szkodzić. Być może rząd Republiki Ludowej Chin, który sprawuje kontrolę nad autonomią Hongkongu, powinien rozważyć dostosowanie oryginalnego modelu do współczesnych warunków.

Zgodnie z podpisaną umową przez rząd w Pekinie i władze w Hongkongu, Chiny zobowiązały się do zachowania Specjalnego Regionu Administracyjnego Hongkongu do 1 lipca 2047, więc anulowanie modelu „jeden kraj, dwa systemy” nie jest aktualnie możliwym rozwiązaniem. Istnieje natomiast wiele innych metod, niełamających zasad przyjętych w traktacie z 1997 roku, m.in. ograniczanie swobód Hongkongu w zakresie reform politycznych lub użycie propagandy, a także reformy systemu edukacji, w celu rozpoczęcia procesu silniejszej identyfikacji mieszkańców Hongkongu z socjalistycznymi Chinami. Zgodnie z obawami występującymi w społeczeństwie autonomii, są one przyjmowane przez nich negatywnie. Takie działania wywołują szeroką falę protestów, które dotyczą przede wszystkim ochrony praw obywatelskich, zapewnionych przez poprzedni ustrój. Hongkong mierzy się aktualnie z wieloma problemami politycznymi, które realnie mają wpływ na przyszłość funkcjonowania Hongkongu, jako azjatyckiego centrum finansowego.⁵²

Chiny w dużym stopniu korzystają z unikalnego statusu Hongkongu. Jest to miasto, które jest odcięte od Chin, ale jednak jest ściśle z nim związanym poprzez terytorium, które jest w pełni

⁵¹ S. Heilmann, E. J. Perry, *Mao's Invisible Hand - The Political Foundations of Adaptive Governance in China*, Harvard University Asia Center, Cambridge, 2011, s. 60-61.

⁵² R. C. Bush, *Hong Kong in the Shadow of China*, Brookings Institution, Washington D.C., 2016, s. 188-200.

zintegrowane z gospodarką światową, ale ostatecznie kontrolowane przez partię komunistyczną w Pekinie. Partia komunistyczna w Pekinie wykorzystuje takie walory Hongkongu jak stabilne środowisko inwestycyjne, które jest chronione przez uczciwe i przejrzyste sądy, aby umożliwić dostęp do swojego wewnętrznego rynku zagranicznym inwestorom. Ponadto w ostatnich latach chiński rząd uczynił Hongkong poligonem doświadczalnym dla szeregu reform finansowych takich jak reforma juana w celu przyjęcia tej waluty jako waluty międzynarodowej, a także denominacja długu w zagranicznych obligacjach nominowanych w juanach. Ponadto Chiny wykorzystują hongkońską giełdę w celu umożliwienia zagranicznym inwestorom inwestowania na giełdach w Szanghaju czy w Shenzhen, poprzez tworzenie specjalnych mostów inwestycyjnych pomiędzy giełdami.⁵³

Poprzez zastosowanie specjalnych mostów inwestycyjnych na chińskim rynku obrotu papierami wartościowymi może dochodzić do takich sytuacji, w której spółka jest notowana na obu giełdach, zarówno w Szanghaju jak również w Hongkongu, a ceny jej akcji różnią się między sobą w znaczącym stopniu. Dodatkowo taka sytuacja negatywnie wpływa na kondycję finansową spółki, gdyż dla większości inwestorów, zakup tańszych akcji tej samej spółki jest okazją nie do pominięcia. Przyczyną tego wydarzenia są akcje spółki notowane na giełdzie w Hongkongu. Na giełdzie w Hongkongu są dostępne akcje typu H, które dają najlepszą możliwość inwestowania na chińskim rynku, a także są bardziej stabilne od akcji typu A. Poprzez politykę rządu w Pekinie doszło do zadziwiającego incydentu w obrocie papierami wartościowymi na arenie międzynarodowej, w którym akcje tej samej firmy na jednym rynku finansowym mają dwie różne ceny.⁵⁴

Jednym z najważniejszych czynników, o którym należy wspomnieć, jest moment przejęcia kontroli nad Hongkongiem przez Chiny w 1997 roku. Moment ten odbił się na indeksach giełdowych dość drastycznie, gdyż inwestorzy Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu nie wiedzieli czego się spodziewać po socjalistycznym rządzie z Pekinu. Indeksy giełdowe w momencie zmian administracyjnych w Hongkongu gwałtownie obniżyły się. Dopiero

⁵³ *Why Hong Kong remains vital to China's economy*, <http://www.economist.com>, 03.03.2017.

⁵⁴ K. Iskyan, *This Is One Of The Cheapest Stock Markets In The World*, <http://stansberrychurhouse.com>, 01.03.2017.

zapewnienie dalszego utrzymania demokratycznych zasad w Hongkongu pozwoliło odetchnąć inwestorom i pozytywnie wpłynąć na wyniki giełdowe.⁵⁵

Czynnik, który negatywnie wpływa na giełdy kontrolowane przez chiński rząd, to stosunek do używania propagandy oraz możliwości politycznego wpływu na notowania giełdowe przez socjalistyczny rząd. Przy czym władze chińskie coraz bardziej chcą otworzyć się na bardziej zachodnie rynki kapitałowe, a w szczególności na inwestorów. Dzięki wykorzystaniu dobrej reputacji Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu, łatwiej jest im przekonać ich do wejścia we współpracę i inwestycję w chińskie spółki giełdowe. Jednym z problemów połączenia giełd z Hongkongu, Szanghaju i Shenzhen jest ich wzajemny wpływ na ich dotychczasową działalność. Można tutaj posłużyć się przykładem wpływu Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu na giełdę w Szanghaju. Spowodowało to powstanie kryzysu finansowego wywołanego „bańką inwestycyjną”. Przerost giełdy doprowadził do drastycznych spadków nie tylko na giełdzie w Szanghaju, ale również na giełdzie w Hongkongu. Pokazuje to, że kontrola giełd gorzej wychodzi rządowi Republiki Ludowej Chin, niż propagandowy nadzór mediów i życia społecznego.⁵⁶

Wyjątkowa relacja pomiędzy Chinami a autonomią Hongkongu jest korzystna dla obu stron, a szczególnie dla autonomii, gdyż około połowa eksportu Hongkongu jest dostarczana do Chin, jedna piąta aktywów bankowych Hongkongu to są kredyty dla chińskich klientów, a natomiast wydatki detaliczne, głównie z Chin, stanowią ok 10% PKB Hongkongu. Według przeprowadzonych badań chińska gospodarka rozwijałaby się dalej bez udziału Hongkongu, natomiast autonomii trudniej byłoby pozostać główną stolicą finansową w Azji Południowo-Wschodniej. I teraz należy zastanowić się, czy dobra perspektywa gospodarcza jest ważniejsza od podstawowych zasad praworządności, które są nagminnie łamane w Republice Ludowej Chin. Hongkong i Chiny muszą dojść do porozumienia między sobą, gdyż Hongkong na pewno ucierpiałby na stracie takiego partnera, ale Chiny również musiałyby zapłacić wysoką cenę za rozpad tej relacji.⁵⁷

⁵⁵ C. Wood, *How politics triggered Hong Kong's 1992 stock market collapse*, <http://www.scmp.com>, 03.03.2017.

⁵⁶ *China is trying to "open up" its stock markets and control them at the same time*, <https://qz.com>, 04.03.2017.

⁵⁷ *Why Hong Kong remains vital to China's economy*, <http://www.economist.com>, 03.03.2017.

3.3 Przyszłość Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu

Giełda Papierów Wartościowych w Hongkongu ma szerokie możliwości rozwoju. Pozytywna koniunktura, a także coraz większe korzyści płynące z otwartości na chiński rynek kapitałowy dobrze wpływają na przyszłość funkcjonowania giełdy. Rynek papierów wartościowych w Hongkongu jest stabilny, co pokazuje nam, że coraz więcej firm zamierza rozpocząć notowania swojej spółki właśnie na giełdzie w Hongkongu, przeważającą liczbą są chińskie firmy technologiczne, które chcą otworzyć się na zagranicznych inwestorów.⁵⁸

Pozytywnym czynnikiem Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu jest także fakt, że coraz większa grupa inwestorów na giełdzie jest pochodzenia chińskiego, co ma realny wpływ na powiększenie kapitału giełdy o nowe środki, a także zwiększa możliwość nawiązywania relacji inwestorskich pomiędzy światem zachodnim, a wschodnim. Taka sytuacja ma także drugą stronę medalu, gdyż inwestorzy z mniej regulowanych rynków mogą rozpocząć praktyki manipulacji rynkiem giełdowym. Z tego powodu giełda w Hongkongu rozpoczęła szerokie prace nad ograniczeniami takich precedensów, w celu utrzymania dobrej renomy i jakości giełdy.⁵⁹

Innym ważnym aspektem dotyczącym przyszłości giełdy w Hongkongu będą dalsze kroki podjęte przez rząd w Pekinie. Giełda Papierów Wartościowych w Hongkongu zachowa swoją jakość i transparentność, tylko w momencie zachowania praw demokratycznych i praworządności w autonomii Hongkongu. W innym przypadku główna zaleta Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu jako bramy do rynków kapitałowych Chin zostanie utracona, ze względu na brak zaufania ze strony zagranicznych inwestorów. Odpowiednia i rozsądna polityka gospodarcza oraz wzmacnianie pozycji Chin może pozytywnie wpłynąć na relacje inwestorskie.⁶⁰

Dodatkowo, jeżeli chodzi o polityczną sytuację w Hongkongu bardzo ważnym aspektem jest jego przyszłość w związku z wygaśnięciem traktatu o autonomii Hongkongu w 2047 roku. Decyzje polityczne związane z przyszłością Hongkongu realnie mogą wpłynąć na dalsze funkcjonowanie giełdy, ponieważ inwestorzy obawiają się niestabilnych rynków finansowych.

⁵⁸ HKEX Fact Book 2015, <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, 15.02.2017.

⁵⁹ B. Robertson, J. Yu, E. Gismatullin, *The Magical Transformation of Hong Kong's Listed Companies*, www.bloomberg.com, 03.03.2017.

⁶⁰ D. Meagher, *Politics looms over Hong Kong in 2017*, <http://www.eastasiaforum.org>, 04.03.2017.

Brak ostatecznej decyzji co do przyszłości autonomii, mogą nie tylko negatywnie odbić się na społeczeństwie, ale także na indeksach giełdowych. Rząd w Pekinie oraz władze Hongkongu stoją przed poważnym wyzwaniem, aby porozumieć się w tej sprawie, gdyż niepewna sytuacja, wobec tego problemu przysparza zarówno problemów w Chinach, jak i w Hongkongu.⁶¹

Czy warto inwestować na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu? Według niezależnych analiz rynku papierów wartościowych w Hongkongu, możemy stwierdzić, że ten rynek jest jednym z najbardziej dochodowych spośród pozostałych rynków międzynarodowych. Giełda po stworzeniu połączeń pomiędzy giełdą w Szanghaju oraz giełdą w Shenzhen stała się bardziej atrakcyjna, ze względu na większe możliwości inwestowania w chińskie spółki giełdowe. Po początkowych problemach dotyczących połączenia giełd w Szanghaju i Hongkongu, wynikających z tak zwanej „bańki” inwestycyjnej spowodowanej przez przewartościowanie giełdy w Szanghaju, sytuacja wydaje się opanowana i pozytywnie wpłynęła zarówno na Giełdę Papierów Wartościowych w Hongkongu, jak i w Szanghaju.

Rynek kapitałowy w Hongkongu jest nadal interesujący oraz daje duże możliwości inwestowania, przede wszystkim we wschodzące technologiczne chińskie spółki, które coraz chętniej rozpoczynają swoją przygodę z giełdą na rynku papierów wartościowych w Hongkongu. Coraz większe IPO, które mają realny wpływ na wzrost giełd na światowych rynkach oraz odpowiednia polityka regulacyjna zachęca do inwestowania na giełdzie w Hongkongu.⁶²

⁶¹ R. C. Bush, *Hong Kong in the Shadow of China*, Brookings Institution, Washington D.C., 2016, s. 283-284

⁶² W. Arnold, *Why Hong Kong H-Shares Are a Bargain*, <http://www.barrons.com>, 04.03.2017.

Zakończenie

Opisując Giełdę Papierów Wartościowych w Hongkongu można dojść do różnorodnych wniosków. Z jednej strony można dostrzec Giełdę Papierów Wartościowych w Hongkongu jako jeden z najważniejszych rynków obrotu akcjami na świecie, a z drugiej strony można stwierdzić w jakim stopniu Hongkong, a tym samym giełda są zależne od socjalistycznych władz w Pekinie. W pracy przedstawiano szereg faktów, pokazujących jak rządy Republiki Ludowej Chin wpływają na rynki kapitałowe zarówno w Hongkongu, jak również w Szanghaju oraz Shenzhen.

Należy zwrócić szczególną uwagę na więź jaka rozpoczęła się tworzyć pomiędzy wszystkimi trzema znaczącymi Giełdami Papierów Wartościowych. Traktaty podpisane przez władze giełdy w Hongkongu oraz rząd Republiki Ludowej Chin miały na celu połączenie giełd z terytorium Chin i Hongkongu, co doprowadziło do zwiększenia zależności pomiędzy nimi. Jednym ze skutków tego połączenia jest otwarcie chińskiego rynku kapitałowego na zagranicznych inwestorów. Decyzja ta miała szeroki wpływ na stabilność rynków w Azji Południowo-Wschodniej, gdyż umożliwiło to dokładne sprawdzenie jakości chińskich giełd.

W pracy przedstawiono także najważniejsze spółki notowane na giełdach w regionie Azji Południowo-Wschodniej. Dzięki analizie spółek można stwierdzić, że chińskie spółki giełdowe odgrywają coraz większą rolę w międzynarodowym środowisku. Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu notowane są największe chińskie spółki, które dzięki temu szukają nowych możliwości rozwoju, a także zwiększenia kapitału poprzez dopływ środków ze strony zagranicznych inwestorów.

W pracy można zauważyć, że Giełda Papierów Wartościowych w Hongkongu ma stabilną pozycję na rynku międzynarodowym. Pomimo wielu zagrożeń wynikających z niepewnej przyszłości autonomii Hongkongu, można stwierdzić, że rynek obrotu akcjami spółek giełdowych w Hongkongu gwarantuje pewny zwrot z inwestycji. Jednym z największych wyzwań czekających Hongkong jest próba rozwiązania relacji z władzami Republiki Ludowej Chin w kwestii zbliżającego się końca porozumienia z 1997, które ustanowiło Hongkong jako autonomię Chin.

Bibliografia

1. G. Fontanills, T. Gentile, *The stock market course*, John Wiley & Sons, New York, 2002, s. 7.
2. F. Huang, W. Yeung, *Chinese Companies and the Hong Kong Stock Market*, Taylor and Francis, New York, 2014.
3. China Stock Market Handbook Editorial Board *China Stock Market Handbook*, Javvin Press, Saratoga, 2008.
4. P. Espinasse, *IPO: A Global Guide* Hong Kong University Press, Hong Kong, 2011.
5. J.J. Woo, *Business and Politics in Asia's Key Financial Centres Hong Kong, Singapore and Shanghai*, Springer, Singapore, 2016.
6. S. Heilmann, E. J. Perry, *Mao's Invisible Hand - The Political Foundations of Adaptive Governance in China*, Harvard University Asia Center, Cambridge, 2011.
7. R. C. Bush, *Hong Kong in the Shadow of China*, Brookings Institution, Washington D.C., 2016.

Źródła internetowe:

1. *HKEX Fact Book 2015*, <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, 15.02.2017.
2. www.hsi.com.hk, 15.02.2017.
3. K. Zucchi, *Top 10 Largest Global IPOs Of All Time*, www.investopedia.com, 17.02.2017
4. *IMAX China Launches \$248 Million IPO on Hong Kong Exchange*, <http://www.sfgate.com>, 17.02.2017.
5. Y. Wang, *China's Postal Savings Bank Just Had The Largest IPO Ever: What You Need To Know*, www.forbes.com, 18.02.2017.
6. *Chinese Beauty-App Phenomenon Meitu Makes Muted Tech Debut*, www.bloomberg.com, 18.02.2017.
7. *Hong Kong sets to be world's largest IPO market in 2016*, www2.deloitte.com, 19.02.2017
8. *HKEX Fact Book 2015*, <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, 15.02.2017.
9. www.asia.ccb.com, 20.02.2017.
10. www.icbc.com.cn, 20.02.2017.
11. www.chinamobileltd.com, 20.02.2017.
12. www.petrochina.com.cn, 20.02.2017.
13. www.hsbc.com, 20.02.2017.
14. www.boc.cn/en, 20.02.2017.
15. *Shanghai Stock Exchange Fact Book 2016*, <http://english.sse.com.cn>, 21.02.2017.
16. <https://www.euronext.com/pt-pt/market-data/shenzhen-indices/szse-component>, 24.02.2017.
17. *SZSE Fact Book 2015*, www.szse.cn/main/en, 23.02.2017.
18. www.szse.cn/main/en, 23.02.2017.
19. www.chinalife.com.cn, 25.02.2017.
20. www.english.cscec.com, 25.02.2017.
21. www.english.sinopec.com, 25.02.2017.
22. www.english.cmbchina.com, 25.02.2017.
23. www.hbisco.com, 25.02.2017.
24. www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=000630.SZ, 25.02.2017.
25. www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=000516.SZ, 25.02.2017.
26. T. Streater, *Is Hong Kong Exchange's Stock Overvalued? Don't Bet on it*, www.barrons.com, 01.03.2017.
27. *China's Changing Scope*, www.fixglobal.com, 01.03.2017.
28. K. Iskyan, *This is a big step for China's markets. But investors won't care*, <http://stansberrychurchouse.com>, 01.03.2017.
29. *Shenzhen-Hong Kong Stock Connect Gives Global Investors Access To China's New Economy Stocks*, www.fixglobal.com, 01.03.2017.

30. K. Iskyan, *This is a big step for China's markets. But investors won't care*, <http://stansberrychurchouse.com>, 01.03.2017.
31. *Why Hong Kong remains vital to China's economy*, <http://www.economist.com>, 03.03.2017.
32. K. Iskyan, *This Is One Of The Cheapest Stock Markets In The World*, <http://stansberrychurchouse.com>, 01.03.2017.
33. C. Wood, *How politics triggered Hong Kong's 1992 stock market collapse*, <http://www.scmp.com>, 03.03.2017.
34. *China is trying to "open up" its stock markets and control them at the same time*, <https://qz.com>, 04.03.2017.
35. B. Robertson, J. Yu , E. Gismatullin, *The Magical Transformation of Hong Kong's Listed Companies*, www.bloomberg.com, 03.03.2017.
36. D. Meagher, *Politics looms over Hong Kong in 2017*, <http://www.eastasiaforum.org>, 04.03.2017.
37. W. Arnold, *Why Hong Kong H-Shares Are a Bargain*, <http://www.barrons.com>, 04.03.2017.

Spis tabel i wykresów

Wykres nr 1 - Notowania HKEx LargeCap Index na przełomie lat 1998-2015	10
Wykres nr 2 - Notowania Hang Seng Index na przełomie lat 1964-2015	11
Wykres nr 3 - Notowania SSE Composite Index na przełomie lat 1990-2015	22
Wykres nr 4 - Notowania SZSE Component Index na przełomie lat 2005-2015	24
Wykres nr 5 - Podział obrotu papierów wartościowych na poszczególne sektory w 2015 roku	25
Wykres nr 6 - Notowania SSE Composite Index w latach 2014-2016 z wyszczególnieniem powstania „banki inwestycyjnej”	34
Tabela nr 1 - Zmiana najważniejszych czynników giełdowych Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu w latach 2013-2015	12
Tabela nr 2 - Zestawienie najważniejszych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Hongkongu	19
Tabela nr 3 - Zestawienie najważniejszych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Szanghaju	30
Tabela nr 4 - Zestawienie najważniejszych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen	32

Streszczenie

Praca pt. „Rynek kapitałowy w Azji Południowo-Wschodniej na przykładzie Giełdy Papierów Wartościowych w Hongkongu, Shenzhen i Szanghaju” składa się z rozważania problematycznego dotyczącego jakości rynku papierów wartościowych na terytorium Republiki Ludowej Chin oraz w granicach autonomii Hongkongu. W pracy przedstawiono dokładną charakterystykę giełd z Azji Południowo-Wschodniej. Dodatkowo dokonano analizy relacji pomiędzy rządami socjalistycznego rządu Republiki Ludowej Chin, a działalnością poszczególnych giełd w regionie Azji Południowo-Wschodniej. W pracy odnaleźć można kompleksową charakterystykę najważniejszych spółek giełdowych z Hongkongu, Szanghaju i Shenzhen.