Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 07/10/2026 20:32:19

DOI:10.17951/h.2017.51.6.485

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA

VOL. LI, 6 SECTIO H 2017

Uniwersytet Łódzki. Wydział Zarządzania

DARIUSZ URBAN

durban@uni.lodz.pl

Czy pochodzenie państwowego kapitału determinuje reakcję inwestorów? Przypadek państwowych funduszy majątkowych na chińskim rynku giełdowym

Does the Origin of State Capital Determine the Market Reaction? The Case of Sovereign Wealth Funds on the Chinese Stock Market

Słowa kluczowe: państwowe fundusze majątkowe; rynek giełdowy; kapitalizm państwowy

Keywords: sovereign wealth funds; capital market; state capitalism

Kod JEL: C20; G11; G23

Wstęp

Państwowe fundusze majątkowe to narzędzia inwestycyjne powoływane do życia przez rządy i przez cały okres swojego funkcjonowania znajdują się pod ich całkowitą kontrolą. Analizowane podmioty są wskazywane jako przykład dowodzący realizowania przez wybrane kraje na świecie koncepcji kapitalizmu państwowego, za sprawą którego w gospodarce globalnej dokonuje się zmiana polegająca na przeniesieniu coraz większego zakresu władzy i siły ekonomicznej do organów państwa [Brenner, 2009, s. 40]. W systemie kapitalizmu państwowego powszechny i rozległy wpływ rządu na gospodarkę odbywa się przez większościowe lub mniejszościowe udziały własności państwowej w spółkach albo przez system subsydiów i dotacji finansowych oraz innych przywilejów skierowanych do przedsiębiorstw prywatnych.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 07/10/2026 20:32:19

Oddziaływanie państwa na realną sferę gospodarki w systemie kapitalizmu państwowego odbywa się także przez wykorzystanie państwowych funduszy majątkowych [Musacchio, Lazarrini, 2014, s. 2].

Celem artykułu jest odpowiedź na pytanie, czy pomiędzy inwestycjami podejmowanymi przez krajowe i zagraniczne państwowe fundusze majątkowe na chińskim rynku giełdowym a reakcją inwestorów na ujawnienie informacji o zawieranych transakcjach występuje związek o charakterze przyczynowo-skutkowym. Wybór tego parkietu jest podyktowany faktem, że w zawieranych na nim transakcjach uczestniczą zarówno rodzime fundusze majątkowe, jak i te wywodzące się z innych krajów. Narzędziem badawczym wykorzystanym w analizie jest regresja liniowa.

Struktura opracowania stanowi pochodną zdefiniowanego wyżej celu badawczego. W punkcie pierwszym ma miejsce syntetyczny przegląd literatury, którego celem jest zaprezentowanie przesłanek skłaniających do sformułowania hipotezy badawczej. Punkt drugi zawiera opis badania, ze wskazaniem źródeł danych, wykorzystanych zmiennych oraz charakterystyką procedury badawczej. W punkcie trzecim zostały przedstawione i omówione wyniki empiryczne uzyskane w toku badań własnych. Artykuł kończy się podsumowaniem.

1. Przegląd literatury oraz hipoteza badawcza

Państwowe fundusze majątkowe są przykładem inwestorów instytucjonalnych i jednocześnie podmiotów będących własnością państwa. W światowym piśmiennictwie jest podkreślane, że inwestorzy instytucjonalni stanowią charakterystyczny element współczesnych rynków kapitałowych i główny katalizator w procesie internacjonalizacji rynków finansowych [Ajina, Lakhal, Sougné, 2015, s. 44]. Ta grupa inwestorów odgrywa coraz bardziej znaczącą rolę na międzynarodowych rynkach kapitałowych [Mizuno, 2010, s. 654]. Równolegle dowodzi się, że ich wpływ jako akcjonariuszy na wyniki finansowe spółek nie jest jednoznaczny [Hsu, Wang, 2014, s. 171; Ruiz-Mallorquí, Santana-Martín, 2011, s. 118].

Dotychczasowe badania wskazują ponadto, że zarówno inwestorzy instytucjonalni, jak i państwowe fundusze majątkowe, nie są postrzegani przez inwestorów w sposób jednakowy, nie tworzą kategorii homogenicznej [Holland, 2016, s. 1; Fereira, Matos, 2008, s. 500]. Wynika to z jednej strony z istotnie odmiennych strategii inwestycyjnych realizowanych przez pojedyncze podmioty, różnych efektów oddziaływania na zmianę wartości majątku akcjonariuszy, z drugiej zaś jest pochodną oczekiwanych w różnej skali politycznych nacisków na zarządzających spółkami oraz ingerowania w bieżącą działalność podmiotów. W odniesieniu do roli akcjonariatu państwowego w literaturze przedmiotu wskazywane jest, że własność państwowa – dzięki domniemywanej gwarancji dla zaciąganego przez spółkę długu – obniża ryzyko bankructwa [Beuselinck i in., 2015, s. 1] oraz zmniejsza premię za ryzyko, co skutkuje niższym kosztem finansowania z wykorzystaniem kapitału obcego [Shailer,

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 07/10/2026 20:32:19

Wang, 2015, s. 1; Acharya, Anginer, Warburton, 2014, s. 2]. Państwowe fundusze majątkowe jako inwestorzy długookresowi mogą w sposób istotny obniżać presję na osiąganie przez spółkę wyników w krótkim okresie, umożliwiając tym samym podejmowanie projektów inwestycyjnych generujących korzyści finansowe w długim horyzoncie czasowym [Fernandes, 2014, s. 76]. W świetle dotychczasowych badań wpływ analizowanych funduszy jako akcjonariuszy instytucjonalnych na długookresowe wyniki finansowe spółek nie jest jednoznaczny [Bortolotti, Fotak, Megginson, 2015, s. 2292; Fotak, Bortolotti, Megginson, 2008, s. 1; Dewenter, Han, Malatesta, 2010, s. 256].

W literaturze wskazywane jest również, że rządy generalnie kierują się w działaniu dwiema kategoriami celów: ekonomicznymi, wśród których można wskazać maksymalizację majątku inwestorów, oraz pozaekonomicznymi, których przykładem może być maksymalizowanie korzyści politycznych. Wobec tego podmioty państwowe mogą się znajdować pod presją polityczną, by realizować cele odmienne czy stojące w sprzeczności z maksymalizacją majątku akcjonariuszy, wśród których są m.in. przejmowanie określonych technologii oraz promowanie inwestycji w danym kraju kosztem tych zagranicznych [Pástor, Veronesi, 2012, s. 1220]. Zatem reakcja inwestorów na ujawnienie informacji o nabyciu akcji spółki przez państwowy fundusz majątkowy może stanowić wypadkową oczekiwań w zakresie dominującego motywu w przypadku danej inwestycji i zarazem odzwierciedlać postrzeganie przez inwestorów wpływu nowego akcjonariatu na przyszłe funkcjonowanie spółki oraz osiągane przez nią wyniki finansowe.

Wyniki dotychczasowych badań, których obiektem były państwowe fundusze majątkowe, wskazują, że informacje związane z ujawnieniem przez fundusze zakupu akcji spółek giełdowych nie są dyskontowane przez inwestorów w taki sam sposób. Analiza 796 przypadków ujawnienia informacji o transakcjach zrealizowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Londynie przez fundusze wykazała istnienie istotnych statystycznie różnic, mierzonych nadwyżkową stopą zwrotu oraz skumulowaną nadwyżkową stopą zwrotu dla różnych okien zdarzenia pomiędzy czterema badanymi państwowymi funduszami majątkowymi [Urban, 2017b]. Wyniki empiryczne kolejnych badań, których celem była identyfikacja czynników determinujących wielkość premii możliwej do uzyskania przez inwestorów po ujawnieniu informacji o zawarciu transakcji przez fundusz, wskazują, że na reakcję rynku wpływ mają: transparentność funduszu, wielkość zawieranej transakcji oraz źródło pochodzenia środków, jakie inwestuje fundusz. Badanie to objęło 917 przypadków ujawnienia informacji o wejściu kapitałowym funduszu do spółki i – podobnie jak wcześniejsze – zostało przeprowadzone na próbie spółek z giełdy londyńskiej [Urban, 2017a].

Wydaje się, że biorąc pod uwagę różnice pomiędzy rynkami rozwiniętymi a tymi rozwijającymi się (w tym m.in. takie zmienne, jak płynność obrotu, kapitalizacja), reakcja na rynku rozwijającym się może różnić się od tej obserwowanej na rynku dojrzałym. Uzasadnia to przeprowadzenie analiz w oparciu o próbę właśnie z takiego rynku. Dodatkowo za interesujące z poznawczego punktu widzenia można uznać

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 07/10/2026 20:32:19

podjęcie badań zmierzających do ustalenia, czy inwestorzy odmiennie reagują na informacje o zawarciu transakcji przez krajowy fundusz majątkowy względem tych zawieranych przez państwowe fundusze majątkowe z innych krajów. Obie wskazane przesłanki skłaniają do wyboru chińskiego rynku giełdowego, na którym uczestniczą obie kategorie funduszy. W niniejszym badaniu przedmiotem empirycznym weryfikacji będzie hipoteza badawcza zakładająca występowanie odmiennych krótkookresowych reakcji inwestorów na ujawnienie informacji o transakcjach zawieranych przez krajowe i zagraniczne fundusze majątkowe.

2. Metodyka badania

Celem weryfikacji hipotezy badawczej zakładającej związek przyczynowo-skutkowy pomiędzy źródłem pochodzenia kapitału inwestowanego w spółce a reakcją inwestorów mierzoną nadwyżkową stopą zwrotu oraz skumulowaną nadwyżkową stopą zwrotu, w analizie zastosowano narzędzie ekonometryczne w postaci modelu regresji liniowej. Jako zmienne objaśniane zostały przyjęte nadwyżkowe stopy zwrotu (ar0) oraz skumulowane nadwyżkowe stopy zwrotu (car01; car11) obliczone dla trzech przyjętych do badania okien zdarzenia obejmujących: dzień, w którym została ujawniona informacja o transakcji (ar0), okres od dnia ujawnienia informacji do dnia następnego (car01) oraz okres zaczynający się dzień przed ujawnieniem informacji, a kończący się dzień po ujawnieniu informacji o zawarciu transakcji (car11). Nadwyżkowa stopa zwrotu została obliczona jako różnica pomiędzy stopą zwrotu z inwestycji w akcje spółki a stopą zwrotu z indeksu obejmującego wszystkie spółki notowane na giełdzie. Skumulowane nadwyżkowe stopy zwrotu zostały obliczone jako suma ponadnormatywnych stóp zwrotu w oknie zdarzenia. Jako zmienne objaśniające wykorzystano: wtr – obrazującą wartość zawartej transakcji, tfu – odzwierciedlającą transparentność funduszu mierzoną zgodnie z metodyką zaproponowaną przez Linaburga i Madeulla (SWFI).

W badaniu zastosowano zestaw zmiennych kontrolnych odnoszących się do charakterystyk spółek będących obiektami inwestycji funduszy: zmienną rent – mierzącą rentowność kapitału własnego spółki, zmienną mkap – ukazującą wielkość spółki mierzoną jej kapitalizacją rynkową, zmienną ffloat – prezentującą procentowy udział akcji w wolnym obrocie, zmienną zadl – ukazującą relację długu do kapitału własnego spółki. Wybór takich zmiennych kontrolnych znajduje uzasadnienie w dotychczas przeprowadzonych badaniach [Urban, 2017a]. Ponadto do równania regresji została wprowadzona zmienna zero-jedynkowa zkap, przyjmująca wartość 0, jeśli ujawniona informacja dotyczy inwestycji zawartej przez chiński państwowy fundusz majątkowy, lub 1 – jeśli stroną transakcji giełdowej był zagraniczny fundusz majątkowy. Podstawowe statystyki opisowe zmiennych zaprezentowano w tab. 1.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 07/10/2026 20:32:19

Tab. 1. Statystki opisowe zmiennych wykorzystanych w badaniu

Zmienna	Liczba obserwacji	Średnia arytmetyczna	Odchylenie standardowe	Minimum	Maksimum
ar0	198	0,23056	1,9646	-5,1355	10,2144
car01	198	0,28204	3,1412	-11,327	11,9614
car11	198	0,35449	3,2751	-9,02626	11,1717
wtr	198	29,711	90,425	0,09	1140,62
tfu	198	8,1313	2,3071	5	10
roe	198	17,416	12,293	-29,139	57,2429
mkap	197	97855,05	222722,5	1431,268	1388438
ffloat	198	46,442	24,559	2,35	100
zadl	189	85,784	97,474	0,04503	704,795
zkap	198	0,69192	0,46287	0	1

Objaśnienia: tr – wartości w milionach; roe – wartości w procentach; mkap – wartości w setkach milionów; ffloat – wartości w procentach.

Źródło: opracowanie własne.

W celu weryfikacji hipotezy zakładającej występowanie związku przyczynowo-skutkowego między analizowanymi zmiennymi dokonano estymacji równania regresji danego wzorem:

$$Y_{in} = \beta_0 + \beta_1 wtr_{it} + \beta_2 tfu_{it} + \beta_3 X'_{it-1} + \beta_4 zkap_{it} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

gdzie:

Y_{in} – zmienna objaśniana, wartość nadwyżkowej stopy zwrotu (skumulowanej nadwyżkowej stopy zwrotu) dla spółki *i* w okresie *n*, obejmującym analizowane okna zdarzenia

wtr_{it} – zmienna objaśniająca odzwierciedlająca wartość transakcji dotyczącej spółki *i* w okresie *t*

tfu_{it} – zmienna objaśniająca odzwierciedlająca poziom transparentności funduszu uczestniczącego w transakcji w spółce *i* w okresie *t*, mierzonym za pomocą indeksu LM

X'_{it-1} – wektor zmiennych objaśniających obejmujący finansowe charakterystyki spółki *i* w okresie poprzedzającym ujawnienie informacji o zawarciu transakcji kupna akcji (*t-1*)

$zkap_{it}$ – zmienna objaśniająca przyjmująca wartość 0 dla transakcji zawieranych w spółce *i* w okresie *t* przez chiński fundusz majątkowy oraz 1 dla transakcji zawieranych w spółce *i* w okresie *t* przez zagraniczny fundusz majątkowy

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_4$ – współczynniki parametrów przy zmiennych objaśniających

$\varepsilon_{i,t}$ – składnik losowy

Estymację modeli przeprowadzono z wykorzystaniem metody najmniejszych kwadratów oraz stosując poprawkę na błędy standardowe ze względu na heteroskedastyczność. Dane dotyczące transakcji zostały uzyskane z bazy SWFI, a finansowe

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 07/10/2026 20:32:19

charakterystyki spółek – z bazy Thomson Reuters Eikon. Wyjściowa próba badawcza składała się ze 198 przypadków transakcji zawartych w latach 2013–2014 przez państwowe fundusze majątkowe (Government Pension Fund Global, China Investment Corporation, National Social Security Fund, Government of Singapore Investment Corporation, Temasek Holdings, Abu Dhabi Investment Authority) na dwóch chińskich rynkach giełdowych: Shanghai Stock Exchange oraz Shenzhen Stock Exchange.

3. Wyniki empiryczne badań własnych

Estymacja równań regresji, której wyniki znajdują się w tab. 2, nie daje podstaw do weryfikacji przyjętej hipotezy badawczej, która zakładała występowanie odmiennych krótkookresowych reakcji inwestorów na ujawnienie informacji o transakcjach zawieranych przez krajowe i zagraniczne fundusze majątkowe. W żadnym z trzech wyjściowych modeli, bazujących na pełnym zestawieniu zmiennych objaśniających, parametry przy zmiennej zkap nie spełniały wymogu istotności statystycznej. Ponadto w metodzie krokowego doboru zmiennych zmienna zkap nie została zakwalifikowana jako objaśniająca wielkość krótkookresowej nadwyżkowej stopy zwrotu lub krótkookresowej skumulowanej nadwyżkowej stopy zwrotu w przyjętych oknach estymacyjnych. Wobec powyższego zasadne jest podjęcie kolejnych badań we wskazanym obszarze. Badania te mogłyby objąć próbę analizy wpływu w długim okresie. Dodatkowo zastosowanie modelu logitowego, przy braku satysfakcjonujących oszacowań z wykorzystaniem modeli regresji liniowej, mogłoby pozwolić na wskazanie samego kierunku oddziaływania (dodatnie ponadnormatywne stopy zwrotu a ujemne ponadnormatywne stopy zwrotu).

Tylko w jednym przypadku (car11_dkz) wyniki oszacowań wskazują, że wartość zawieranej transakcji w sposób ujemny determinuje wielkość nadwyżkowej stopy zwrotu w oknie zdarzenia obejmującym okres od dnia poprzedzającego ogłoszenie informacji do dnia po dniu, kiedy została ujawniona informacja. Stanowi to przesłankę do podjęcia dalszych badań zmierzających do weryfikacji, czy wielkość transakcji różnicuje reakcje inwestorów.

Tab. 2. Wyniki estymacji modeli regresji

Zmienna	ar0	car01	car11	ar0_dkz	car01_dkz	car11_dkz
wtr	0,00295 (0,00703)	-0,01423 (0,1355)	-0,01865 (0,01255)	–	–	-0,01852* (0,0074)
tfu	0,03979 (0,09654)	-0,03040 (0,18292)	0,16069 (0,22131)	–	–	–
roe	-0,01028 (0,00930)	-0,00295 (0,02315)	0,00611 (0,02652)	–	–	–
mkap	-0,000034 (0,00009)	-0,00001 (0,00018)	-0,00002 (0,00019)	–	-0,00021** (0,000061)	–
ffloat	0,013169** (0,00575)	0,00330 (0,01047)	0,00298 (0,0111)	0,11643** (0,0049)	–	–

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 07/10/2026 20:32:19

Zmienna	ar0	car01	car11	ar0_dkz	car01_dkz	car11_dkz
zadl	-0,00039 (0,00157)	-0,00109 (0,00228)	-0,00132 (0,002)	–	–	–
zkap	0,25638 (0,48563)	0,44967 (1,0423)	-0,49852 (1,275)	–	–	–
Stała	-0,74276 (0,67194)	0,52947 (1,2540)	-0,3364 (1,4729)	-0,34898 (0,2473)	0,48279 (0,26448)	0,72791 (0,3066)
R^2	0,0360	0,0165	0,0237	0,0216	0,0064	0,0178
obserwacje	162	162	162	162	162	162

W nawiasach podano wartości błędów standardowych. W estymacji modeli zastosowano poprawkę na błędy standardowe ze względu na heteroskedastyczność istotności statystycznej oszacowanych parametrów: * p=0,02, ** p=0,05. Dkz oznacza estymację wyjściowych modeli z wykorzystaniem krokowej metody doboru zmiennych.

Źródło: opracowanie własne.

W równaniu, w którym zmienną objaśnianą była zmienna car01_dkz, wyniki uzyskanych oszacowań wskazują, że przy innych czynnikach niezmiennych wielkość spółki, której dotyczy ujawniona informacja o transakcji zakupu akcji przez państwowy fundusz majątkowy, w sposób negatywny determinuje wielkość reakcji inwestorów. Może to oznaczać, że w opinii inwestorów zakup z reguły niewielkich pakietów akcji przez analizowane fundusze w dużych spółkach niesie mniejsze korzyści niż wejście kapitałowe do spółek mniejszych. W świetle uzyskanych wyników procentowy udział akcji pozostających w wolnym obrocie wywiera pozytywny wpływ na wielkość krótkookresowej reakcji inwestorów na ujawnienie informacji. Ma to bezpośredni związek z warunkami zawierania transakcji przez inwestorów. Zależność ta jako jedyna jest wskazywana w przypadku dwóch równań regresji. Dla pozostałych zmiennych wyniki estymacji nie stanowią podstawy do formułowania wniosków o występowaniu zależności o charakterze przyczynowo-skutkowym.

Podsumowanie

Celem artykułu była weryfikacja hipotezy badawczej, która zakłada występowanie odmiennych krótkookresowych reakcji inwestorów na ujawnienie informacji o transakcjach zawieranych przez krajowe i zagraniczne fundusze majątkowe. Uzyskane w toku badań własnych wyniki nie pozwalają na weryfikację hipotezy oraz na odpowiedź na pytanie, czy pochodzenie państwowego kapitału determinuje reakcję inwestorów. Wskazywane w literaturze przedmiotu coraz silniejsze akcentowanie przez państwa swoich funkcji właścicielskich w odniesieniu do podmiotów rynkowych stanowi przesłankę do podjęcia kolejnych badań we wskazanym obszarze. Wedle dostępnej autorowi wiedzy pośród dotychczasowych badań brak jest analiz zmierzających do ustalenia tego, w jaki sposób informacja o kraju pochodzenia kapitału państwowego jest dyskontowana przez inwestorów, którzy reagują na ujawnienie informacji o wejściach kapitałowych inwestorów państwowych.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 07/10/2026 20:32:19

Bibliografia

Acharya V., Anginer D., Warburton A., *The end of market discipline? Investor expectations of implicit state guarantees*, Unpublished Working Paper, New York University, Virginia Tech, Syracuse University, 2014.

Ajina A., Lakhal F., Sougné D., *Institutional investors, information asymmetry and stock market liquidity in France*, "International Journal of Managerial Finance" 2015, Vol. 11(1), **DOI: https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2013-0086**.

Beuselinck C., Lihong C., Deloof M., Xia X., *The value of government during the global financial crisis*, "Journal of Corporate Finance", Article in Press, 2015.

Bortolotti B., Fotak V., Megginson W., *The Sovereign Wealth Fund Discount: Evidence from Public Equity Investments*, "The Review of Financial Studies" 2015, Vol. 28(11), **DOI: https://doi.org/10.1093/rfs/hhv036**.

Brenner I., *State Capitalism Comes of Age: The End of Free Market?*, "Foreign Affairs" 2009, Vol. 88(3).

Dewenter K., Han X., Malatesta P., *Firm values and sovereign wealth funds' investments*, "Journal of Financial Economics" 2010, Vol. 98(2), **DOI: https://doi.org/10.1093/rfs/hhv036**.

Fereira M.A., Matos P., *The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world*, "Journal of Financial Economics" 2008, Vol. 88, **DOI: https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.003**.

Fernandes N., *The Impact of Sovereign Wealth Funds on Corporate Value and Performance*, "Journal of Applied Corporate Finance" 2014, Vol. 26(1).

Fotak V., Bortolotti B., Megginson W., *The Financial Impact of Sovereign Wealth Funds Investments in Listed Companies*, Working Paper, University of Oklahoma, 2008.

Holland K., *Are All Government Owners Viewed the Same? Evidence form Government Acquisitions of Publicly Traded Firms*, 2016, Social Science Research Network, https://papers.ssrn.com/sol3/papers2.cfm?abstract_id=2810341 [dostęp: 19.02.2017].

Hsu M.-F., Wang K., *The Level and Stability of Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Taiwan*, "Emerging Markets Finance & Trade" 2014, Vol. 50, **DOI: https://doi.org/10.2753/REE1540-496X5002S211**.

Mizuno M., *Institutional investors, corporate governance and firm performance in Japan*, "Pacific Economic Review" 2010, Vol. 5(5), **DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0106.2010.00521.x**.

Musacchio A., Lazarrini S., *Reinventing State Capitalism. Leviathans in Business, Brazil and Beyond*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts 2014, **DOI: https://doi.org/10.4159/harvard.9780674419582**.

Pástor L., Veronesi P., *Uncertainty about government policy and stock prices*, "The Journal of Finance" 2012, Vol. 67, **DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01746.x**.

Ruiz-Mallarquí M., Santana-Martín D., *Dominant Institutional Owners and Firm Value*, "Journal of Banking and Finance" 2011, Vol. 35(1), **DOI: https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.07.020**.

Shailer G., Wang K., *Government ownership and the cost of debt for Chinese listed corporations*, "Emerging Markets Review" 2015, Vol. 22, **DOI: https://doi.org/10.1016/j.ememar.2014.11.002**.

SWFI, Sovereign Wealth Funds Institute, www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings [dostęp: 23.02.2017].

Thomson Reuters Eikon, https://eikon.thomsonreuters.com/index.html [dostęp: 23.02.2017].

Urban D., *Państwowe fundusze majątkowe. Pomiędzy potrzebami krajowej gospodarki a oczekiwaniami globalnych rynków finansowych*, 2017a (materiał niepublikowany).

Urban D., *The color of government money. Do investors differently value the investment of sovereign wealth funds?*, "eFinanse, Financial Internet Quarterly" 2017b, Vol. 1.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 07/10/2026 20:32:19

Does the Origin of State Capital Determine the Market Reaction? The Case of Sovereign Wealth Funds on the Chinese Stock Market

This article deals with the issue of state capitalism through the lens of investment activity of sovereign wealth funds. Using linear regression models, the author aimed at answering the research question whether the origin of money invested by domestic and foreign sovereign wealth funds determine market reaction to the disclosure of information about the transaction made on Chinese stock markets. The empirical findings do not support the hypothesis that abnormal returns and cumulative abnormal returns differ between information disclosure about transaction carried out by Chinese and foreign sovereign wealth funds.

Czy pochodzenie państwowego kapitału determinuje reakcję inwestorów? Przypadek państwowych funduszy majątkowych na chińskim rynku giełdowym

W artykule jest analizowana problematyka kapitalizmu państwowego przez pryzmat działalności inwestycyjnej państwowych funduszy majątkowych. Z wykorzystaniem metod regresji liniowej autor podejmuje próbę odpowiedzi na pytanie, czy kraj, z którego pochodzi państwowy fundusz majątkowy, determinuje odmienne reakcje inwestorów na ujawnienie informacji o zawarciu transakcji zakupu akcji spółek notowanych na giełdach chińskich. Uzyskane w toku badań własnych wyniki empiryczne nie pozwalają na wskazanie, że w przypadku inwestycji krajowych (chińskich) funduszy majątkowych reakcja rynku mierzona ponadnormatywną stopą zwrotu różni się od reakcji na ujawnienie informacji o transakcjach zawieranych przez zagraniczne państwowe fundusze majątkowe.