

УДК 339.9.012.23:339.92

ОСОБЛИВОСТІ ПРОЦЕСУ ІНТЕРНАЦІОНАЛІЗАЦІЇ ЮАНЯ НА РИНКАХ БОРГОВИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ.

THE SPECIFICS OF YUAN'S INTERNATIONALIZATION IN THE DEBT FINANCIAL INSTRUMENTS MARKETS.

ОСОБЕННОСТИ ПРОЦЕССА ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИИ ЮАНЯ НА РЫНКАХ ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ.

Фаренюк Н.В.

Кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. E-mail: nata.farenjuk@gmail.com

Fareniuk N.

Associated Professor, PhD in Economics, Department of International Finance, Institute of International Relations, Taras Shevchenko National University of Kyiv. E-mail: nata.farenjuk@gmail.com

Фаренюк Н.В.

Кандидат экономических наук, доцент кафедры международных финансов Института международных отношений Киевского национального университета имени Тараса Шевченко. E-mail: nata.farenjuk@gmail.com

Анотація. *Стаття присвячена найвизначним аспектам зростаючої потреби в оншорному фінансуванні в юанях, що передбачає випуск панда-бондів або інші варіанти вибору, такі як прямі кредити в місцевих банках або укладання повністю фондованих своп-контрактів на юані. До розгляду береться також традиційний і добре знайомий як альтернатива ринок облігацій дім-сум в Гонконзі. Вивчаються основні характеристики оншорного та офшорного фінансування для мультинаціональних компаній. Багато мультинаціональних компаній, фінансових та багатосторонніх інституцій уже включили валюти Азії до своїх програм емісії. Багато з них мають значні економічні зв'язки з Китаєм. Обсяг ринку облігацій Китаю, які знаходяться в обігу, перевищив 70,4 трильйона юанів (приблизно 10,6 трлн. дол. США) на кінець серпня 2017 року, і посів третє місце у світі. Здійснено аналіз значних змін у структурі таких емісій. Теоретично обґрунтовано місце і роль ренмінбі у розвитку ринку облігацій Китаю. Із включенням китайського юаня у кошик SDR позиція цінних паперів, деномінованих у ренмінбі, значно зросла. А поточна ринкова реформа валютного курсу юаня ще більше посилила інтерес з боку іноземних інституцій до ринку китайських облігацій. Висновки автора: інтернаціоналізація юаня відображає зусилля уряду КНР зробити внутрішній ринок облігацій більш доступним для іноземних емітентів та інвесторів. Підвищення прогресу у пілотній програмі панда-облігацій, розширення пулу практичних знань у цій сфері, зростаюча кількість виходів іноземних установ на ринок, а також більш досконалі системи та правила, створюють альтернативу для залучення офшорного ренмінбі через ринок облігацій дім-сум, і як очікується, призведе до загострення боротьби із Гонконгом, як традиційним ринком розміщення боргу китайських підприємств.*

Ключові слова: *оншорне фінансування, офшорне фінансування, панда-бондів, облігації дім-сум, інтернаціоналізація юанів.*

Abstract. *The article addresses the crucial aspects of rising need for actual onshore funding in RMB through panda bonds or other potential options, such as direct loans from local banks or fully funded swaps in RMB. Also, the alternative of well-known dim-sum*

market of Hong Kong should be carefully considered. The features of onshore and offshore funding for multinational companies are examined. Many international corporates, financials and multilateral institutions already have Asian currencies embedded in their issuance programs. A lot of them have significant economic ties to China. The outstanding volume of China's bond market has surpassed RMB 70,4 trillion (approximately USD 10,6 trillion) in the August 2017, making in the third largest in the world. Significant changes in the structure of such issues are the subject of analysis carried out. Theoretically substantiated the role and place of RMB in the development of China's bond market. With the inclusion of RMB into the SDR basket and ongoing market-based reform of the RMB exchange rate regime, China's bond market will continue to attract interest from foreign issuers. The conclusion of the author : internationalization of yuan reflects the efforts to make the domestic bond market more accessible and attractive to foreign issuers and investors, meanwhile boosted by continuous progress on the pilot program of panda bonds, an expanding pool of practical knowledge, and more sophisticated systems and rules, the panda bond market is expected to achieve more progress in the competition with Hong Kong for offshore RMB funding through traditional dim-sum market.

Keywords: *onshore funding, offshore funding, Panda bonds, Dim sum bonds, RMB' internationalization.*

Аннотация. *Статья посвящена наиболее значимым аспектам все возрастающей потребности оншорного финансирования в юанях, что предусматривает выпуск панда-бондов либо прочие варианты выбора, так как прямые кредиты в местных банках или подписание полностью фондрованных своп-контрактов на юани. Рассмотрен в этой части также и традиционный, и хорошо освоенный эмитентами как альтернатива рынок облигаций дим-сум в Гонконге. Изучаются основные характеристики оншорного и оффшорного финансирования для мультинациональных компаний. Многие мультинациональные компании, финансовые и многосторонние институты уже включили валюты Азии в свои программы эмиссии. Многие из них имеют значительные экономические связи с Китаем. Объем выпущенных в оборот облигаций Китая превысил 70,4 триллионов юаней (приблизительно 10,6 трлн. дол. США) к концу августа 2017 року, и занял третье место в мире. Произведен анализ значительных изменений в структуре таких эмиссий. Теоретически обосновано место и роль ренминби в развитии рынка облигаций Китая. С включением китайского юаня в корзину SDR позиция ценных бумаг, деноминированных в ренминби, значительно возросла. А текущая рыночная реформа валютного курса юаня еще больше усилила интерес со стороны иностранных институций к рынку китайских облигаций. Выводы автора: интернационализация юаня отображает усилия правительства КНР сделать внутренний рынок облигаций более доступным для иностранных эмитентов и инвесторов. Повышение прогресса в пилотной программе панда-облигаций, расширение пула практических знаний в этой сфере, возрастающее количество выходов иностранных учреждений на рынок, а также более совершенные системы и правила, создают альтернативу для привлечения офф-шорного ренминби через рынок облигаций дим-сум, и как ожидается, приведет к обострению борьбы с Гонконгом, как традиционным рынком размещения долга китайских предприятий.*

Ключевые слова: *оншорное финансирование, оффшорное финансирование, панда-бонды, облигации с димсамом, интернационализация юаня.*

Постановка проблемы. Масштаб і глибина залучення китайських інвесторів в міжнародні ринки трансформується в двосторонній відкритий грошовий потік, потік капіталу, внутрішні реформи і глобалізацію китайських юанів. У той час як китайські компанії починають формувати свої міжнародні плани, велике число китайських інвесторів впевнено виходить на міжнародні фінансові ринки в пошуках інвестиційних

можливостей і диверсифікації добробуту. У той же час китайські ринки змінюються, особливо для товарів зі зростаючим попитом, де необхідність інтернаціоналізації стає все більш очевидною.

Мета статті. Метою статті є систематизація найпоширеніших інструментів на Гонконгській фондовій біржі для аналізу процесу інтернаціоналізації юаня; аналіз потенціалу цих інструментів та систематизація практичних підходів для побудови моделі фондового ринку на прикладі Гонконгу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремим аспектам аналізу інструментів на фондовому ринку присвячені наукові праці таких вітчизняних та зарубіжних вчених: А. Декера, К. Сена, М. Янга, Й. Вонга та Ю. Хромушиної, та ін.

Виклад основного матеріалу дослідження. Гонконг як міжнародний фінансовий центр відіграє особливу роль в становленні міжнародного статусу китайської валюти. Настала нова глава в історії фінансових ринків, що спонукає Гонконг і Гонконгську фондову біржу перетворювати велику кількість можливостей в цілі класи активів. Спираючись на досягнення і спадщину біржі як провідної міжнародної платформи, біржа прагне розширити і зміцнити цю модель для капіталу, товарів, фіксованого доходу, валюти, і стати по-справжньому вдосконаленою платформою з широким спектром активів, яка з'єднає Китай із зовнішнім світом.

Саме тому Гонконгська фондова біржа є вкрай перспективною для вкладення коштів, так як економічні зв'язки з Піднебесної з кожним днем міцніють. А з розвитком програми Connect акції материкового Китаю теж стали доступними для нерезидентів.

Біржа випускає щомісячний бюлетень, що містить відкриту інформацію про учасників, емісії, кількість інструментів і акцій. Станом на першу половину 2017 року в лістингу біржі було 1,866 компаній, розбитих по 12 секторам: енергетика, виробництво, промисловість, фінанси, будівництво, послуги, телекомунікації і інформаційні технології тощо. На майданчику представлений 8,681 тип фінансових інструментів, загальна кількість акцій, що торгуються на біржі, перевищує 211 млрд, а їх оціночна вартість становить 8,982 трлн дол. США. [3,4,11]

У 2008 році ключовий індекс НКЕХ Hang Seng Index обвалився в два рази, а восени 2015 року приблизно на 10%. І саме тоді фондові індикатори біржі стали заручниками китайської економіки: достатньо лише тонкого натяку на те, що темпи розвитку китайської економіки сповільнюються або безробіття зростає, як спекулянти починають масово «зливати» папери, спричиняючи обвал на всіх ринках - від іпотeki до цін на нафту [10].

Закордонні інвестори, що бажають брати участь у ринку, деномінованому в ренмінбі, можуть звернутися до ринку облігацій Дім-сум (Dim-Sum-bond). Вони випускаються у Гонконзі китайськими та зарубіжними компаніями з ціллю обійти суворий звід законів КНР щодо цінних паперів.

Облігації дім-сум – це вид облігацій, що випускаються у Гонконзі (а з 2010 року і в інших містах), і при цьому є деномінованими у китайських ренмінбі. Облігації Дім-сум є привабливими для зарубіжних інвесторів, що прагнуть утримувати активи, деноміновані в ренмінбі, але є обмеженими в цьому китайськими органами контролю за капіталом для запобігання інвестуванню внутрішнього боргу КНР.

Назва облігацій пішла від популярного стилю подачі страв у Гонконзі, що включає в себе подачу різноманітних невеликих делікатесів. Іншими словами, *дім-сум є привабливими для інвесторів, що хотіли б утримувати боргові зобов'язання, випущені в юанях, але не можуть цього зробити у зв'язку із обмеженнями, накладеними китайським регулюванням внутрішнього боргу.* Багатонаціональні компанії, навіть не маючи представництва у КНР, можуть випустити облігації дім-сум для професійних інвесторів без попереднього дозволу на те відповідних регулюючих органів КНР чи Гонконгу. Після випуску таких облігацій багатонаціональні емітенти можуть вільно використовувати свої доходи в Гонконзі без схвалення регулюючих органів КНР.

Виручка також може використовуватися для врегулювання транскордонних торгових відносин.

Незважаючи на те, що Гонконг відіграє і надалі важливу роль в інтернаціоналізації ринків материкового Китаю - і не лише тільки завдяки програмі Connect., яка дозволила доступ акціям та облігаціям емітентів материкового Китаю до торгів на оффшорному ринку - його роль як оффшорного центру для юаня може бути обмежена. Оскільки схвалення КНР не є обов'язковим, інвестори, які прагнуть диверсифікувати цінні папери та боргові зобов'язання, що вони утримують, звертаються до ринку дім-сам. Крім того, інвестори, які ставлять ставку на подорожчання юанів, також можуть використовувати динамічний ринок облігацій. Окрім цього, даний борговий ринок також дозволяє Китаю регулювати кількість офшорних юанів, які повертаються до країни [1, 9, 10].

China Construction Bank став першою кредитною установою КНР, що розмістили деноміновані в юанях облігації в Лондоні. Про це пише The Financial Times. За допомогою розміщення банк залучив близько мільярда юанів (160 мільйонів доларів). Торги облігаціями почалися 30 листопада [10].

Перші емісії дім-сумів випускалися виключно в Китаї та Гонконгу. Таким чином, Лондонська біржа стала першою в Європі і Північній Америці, де подібні папери були реалізовані.

Термін погашення облігацій наступав в 2015 році. Ставка по ним складала 3,2 % р. а. Папери даної емісії залучили великий інтерес з боку міжнародних інвесторів, які хотіли взяти участь у купівлі активів, здатних принести чималий дохід, в разі зростання курсу юаня.

Рейтингове агентство Fitch видало зобов'язаннями China Construction Bank рейтинг "А", заснований на системній важливості цього банку для Китаю і тому факті, що він користується державною підтримкою. На рівні міністра фінансів Великобританії Джордж Осборн, який привітав цей крок, було засвідчено повну підтримку такого стратегічного плану, який відповідає основним напрямкам державної стратегії щодо закріплення за Лондоном місця ключової зарубіжної точки торгівлі в юанях.

Ринок облігацій Дім-сум стає джерелом дешевого фондування для позичальників із країн, що розвиваються. На офшорному китайському борговому ринку недостатньо первинних пропозицій, що створює нішу для іноземних емітентів і призводить до зниження відсоткових ставок для них.

Зростаюча волатильність фондових цін у 2016 році на офшорному юаневому ринку сильно вплинула на ціни на Дім-суми. Дім-сум-облігації стали тягарем для їх тримачів, так як офшорний ринок став посилено використовуватися китайським урядом як засіб регулювання національної валюти. Дім-суми почали втрачати свою ліквідність.

За даними провайдера Dealogic, обсяг випуску Дім-сум - облігацій склав \$7.2 млрд за перші дев'ять місяців 2016 року, але потім був подавлений випуском панда-облігацій (\$11.8 млрд) – боргу деномінованого в юанях, що продавався зарубіжними компаніями на національних ринках, - вперше за весь час [3, 8].

За даними статистики з ринків капіталу RBC, загальний обсяг оффшорних депозитів юанів скоротився на 31% порівняно з аналогічним місяцем роком раніше, а в липні поточного року депозити юанів в Гонконзі зменшилися на 33%, згідно з окремими даними від Hong Kong Monetary Authority [5].

Проте, на 2018 рік передбачена скромна стабілізація та зростання обсягів випуску дім-сумів, так як прибутковість таких облігацій зросла після заходів зі скорочення заборгованості Народним Банком Китаю, та швидкого зростання вартості юаню.

5 січня 2017 р. RBC видав циркуляр, спрямований на сприяння транскордонному потоку юанів, надаючи можливість легше перерахувати доходи від юанів, отримані від емісії зарубіжних облігацій або акцій. Регулятор також заявив, що вимоги щодо

відкриття та обслуговування спеціальних рахунків юанів будуть пом'якшені, що полегшить іноземні прямі інвестиції деноміновані в юанях [10].

Занепад ринку Dim Sum розпочався у 2015 році на фоні стрімкого зниження обмінного курсу юаня, що послабило його обіг. Спроби китайського уряду заборонити спекулятивні дії проти валюти на оффшорному ринку знизили ліквідність на незрілому (молодому) грошовому сегменті ринку міста [1, 10].

На думку провідних інвесторів, які спеціалізуються на фондових ринках Південно-східної Азії, ринок боргових фінансових інструментів оффшорного юаню приречений на зникнення, оскільки його роль обмежується транзитивними функціями. На підтвердження саме такого сприйняття свідчить той факт, що оншорний ринок пропонує набагато ширший перелік за типом і термінами облігацій, і водночас він має кращу ліквідність [2, 7].

Ринок емітентів іноземних облігацій, деномінованих у юанях КНР, наразі зміщується від Гонконгу до материкової частини. Згідно традиції надання іноземним облігаціям специфічних назв фінансового сленгу, яка має асоціюватись із чимось типовим у країні валюти емісії, Panda бонди (облігації Panda) — це цінні папери, що випускаються у юанях та випущені іноземними позичальниками на території материкового Китаю. Дана тенденція може означати, що вібруючий ринок міста-держави для такого типу боргових інструментів більше не досягне своїх пікових значень. Підвищення активності на ринку Panda бондів є лише початком того, що має стати найважливішим новим ринком Азії в найближчі десятиліття. Такий підхід базується на привабливості облігацій Panda для учасників ринку, що підкріплюється міцною політичною підтримкою [6, 10].

Схильність ринку облігацій до специфічних назв гравців для закордонних боргових ринків породжує незаперечну метафору для сучасного феномену: панда з'їдає дим сам. З 2016 року продаж Panda-бондів (боргові цінні папери, які деноміновані в юанях, і випускаються іноземними компаніями на території КНР) випереджає ринок гонконгських Dim Sum (боргові цінні папери, деноміновані в китайських юанях, що емітуються на території Гонконгу). До певної міри це було спричинено Угорщиною, яка розмістила свою першу оншорну ноту після попередньої емісії в Гонконгу. Більш того, Китай відновив значну політичну підтримку цього ринку у тому ж році. Заборгованість у Panda-бондах протягом цього періоду зросла вдсятеро, до 78,4 млрд. юанів, а липень 2016 р. був найжвавішим місяцем з точки зору емісії, коли вони сягнули близько 21,8 млрд юанів [10].

До ринку Panda Bonds прийнято відносити боргові цінні папери випущені на китайському ринку, емітентами яких є іноземні установи, зареєстровані належним чином за межами Китайської Народної Республіки, у тому числі такі, які зареєстровані у Гонконгу, Макао та Тайвані. Panda Bonds зазвичай деноміновані в юанях, але можуть бути випущені і в інших валютах, таких як Спеціальні Права Запозичення Міжнародного валютного фонду (СПЗ). Слід відрізнити облігації Панда (Panda) від облігацій Дім Сум (Dim Sum). Останні так само є деномінованими в юанях, проте випускаються на оффшорних ринках. Panda Bonds відрізняються від облігацій внутрішнього ринку, емітентами яких є оншорні китайські інституції, і які є об'єктом правил регулювання, специфічних для материкового бізнесу [13].

Облігації "Панда", як тепер загально визнано, включають облігації, випущені як на китайському внутрішньому міжбанківському ринку облігацій (на який припадає більшість випусків та торгівлі китайськими облігаціями), так і на внутрішньому китайському біржовому ринку облігацій. Також, Панда-облігації можуть технічно включати облігації, випущені оффшорними філіями китайських компаній, наприклад, такими як дочірні компанії китайських корпорацій у Гонконгу. Основний акцент робиться на перспективах для зарубіжних штаб-квартир по відношенню до міжбанківського сегменту ринку Панда-облігацій.

Під керівництвом Народного банку Китаю (PBC), Національна асоціація інституціональних інвесторів фінансового ринку (NAFMII) та її учасники активно та поступово сприяють розвитку та розширенню ринку Панда-облігацій. Це передбачає проведення глибоких дослідження практики транскордонного регулювання на основі ринку зарубіжних облігацій, а також сприяння реєстрації пілотних проектів та посилення інституційної спроможності ринку. Наприкінці серпня 2017 р. до складу Китайського міжбанківського ринку увійшли 42 емітенти Панда-облігацій, з яких 27 зареєстрували Панда-облігації з NAFMII. Основні типи емітентів включають установи міжнародного розвитку, суверенні уряди, фінансові інституції та нефінансові підприємства [12].

Станом на кінець серпня 2017 року іноземні емітенти видали облігацій на загальну вартість у 11,3 млрд. юанів через 57 транзакцій [14]. Поточний обсяг Панда-бондів, які знаходяться в обігу на ринку, складає 96,9 млрд юанів. Загальна частина реєстрації досягла 328,7 млрд. юанів (у тому числі на 309,1 млрд. юанів деномінованих юанями облігацій, та на еквівалент у 19,6 мільярдів юанів облігацій, деномінованих у SDR) [14].

Ринок облігацій Panda є надзвичайно привабливим для емітентів, як китайських, так і іноземних, тому що він пропонує їм унікальні можливості. По-перше, для тих, хто планує використовувати накопичені кошти у самому Китаї, облігації Panda дозволяють легше використовувати доходи, ніж при видачі офшорних реквізитів (де грошовий переказ в країні є більш складним через законодавчі бар'єри). По-друге, облігації Panda пропонують можливість досягти нових категорій покупців облігацій (міжнародних інвесторів). По-третє, іноді, наприклад, в даний час вони дають можливість піднімати дешевше фінансування у невеликих розмірах, аніж на ринках облігацій Formosa або Lion City (ця перевага залежить від відносних витрат фінансування у країні та поза її межами).

В цілому, ринок Панда-облігацій потенційно привабливий для іноземних емітентів з різних причин. До основних слід віднести наступні.

1. *Фінансування операцій материкової частини Китаю.* Оскільки багато іноземних корпорацій мають значні економічні зв'язки з Китаєм, дана причина є вкрай актуальною з точки зору споживчого ринку, концентрації оперативних механізмів та як виробничого центру. Підвищення інтернаціональної вартості RMB безпосередньо на материковій частині може спростити операції з грошовими потоками та зменшити потенційний валютний ризик відповідно до індивідуотних потреб фінансування юанів.

2. *Диверсифікація інвесторів.* Корпоративна фінансова політика багатьох емітентів включає диверсифікацію інвесторів як основного принципу фінансування, а потужна інвестиційна база ринку китайських облігацій саме надає значну можливість розширити базу кредиторів.

3. *Ліквідність:* Ринок оншорних облігацій в цілому сприймається як більш ліквідний, ніж офшорний ринок облігацій Дім-сум. Це

потенційні переваги для емітентів, які потребують юанів, але розглядають потенційні наслідки випуску облігацій, деномінованих в юанях в офшорній або оншорній юрисдикціях.

4. *Маркетингові міркування.* Більша загальна доступність Китаю призвела до зміцнення економічних та фінансових зв'язків між внутрішнім та зовнішнім ринками. Розглянемо даний аспект більш уважно. Емісія Панда-облігацій іноземними установами допомагає учасникам внутрішнього ринку краще зрозуміти, як діють ці інститути, формує довіру між двома сторонами, і, в кінцевому підсумку, сприяє стабільному та ефективному функціонуванню іноземних компаній всередині Китаю. Крім того, емісії Панда-облігацій іноземними урядовими організаціями також сприяють поглибленню двостороннього фінансового співробітництва та торговельних відносини.

5. *Глобальне фінансування:* Борговий ринок материкового Китаю, як і інші міжнародні ринки, може надати можливість іноземним емітентам отримати фінансування в їхній основній валюті (зазвичай у доларах США, євро або фунтах GB) за привабливими ставками з деномінацією в юанях. Дана стратегія передбачає укладання свопової угоди по кросс-курсу на основну валюту.

6. *Інновації на ринку.* Частина розміщення ринку Панда-облігацій на сьогоднішній день була обумовлена, принаймні частково, бажанням долучитись одним з перших до ринку інноваційних транзакцій. Багатонаціональні компанії та транснаціональні корпорації, які на ранніх етапах працювали на китайському ринку, могли отримувати додаткові вигоди від престижу та сприятливої реклами. Проте, з 2017 р. інноваційна складова даного ринку не є головним мотивуючим фактором для потенційних емітентів Панда-облігацій. На даний момент випущено кілька серій Панда-облігацій, у тому числі ще багато у стадії підготовки, і паралельно продовжує розвиток ринок Дім-сум - облігацій.

Підвищення прогресу у пілотній програмі Панда-облігацій, розширення пулу практичних знань, зростаюча кількість виходів іноземних установ на китайський ринок, а також більш досконалі системи та правила, створюють альтернативу для оффшорного ринку облігацій Дім-сум, і як очікується, призведе до загострення боротьби із Гонконгом, як традиційним ринком розміщення боргу китайських підприємств.

Список використаних джерел

1. Dekker, A., Sen, K, and Young, M. (2001), 'Equity market linkages in the Asia Pacific region. A comparison of the orthogonalised and generalized VAR approaches' *Global Finance Journal*, 12, сс. 1-33.
2. Disclaimer for the Consolidated Main Board Listing Rules. Електроний ресурс:< https://www.en-rules.hkex.com.hk/net_file_store/new_rulebooks/c/o/consol_mb.pdf>
3. HKEX Fact Book 2016. (2016) Електроний ресурс: < https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/HKEX-Fact-Book/HKEX-Fact-Book-2016/FB_2016.pdf?la=en>
4. HKEX Trading Hall Fact Sheet. (2017) Електроний ресурс:< https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/News-Release/2017/171027news/1027_Trading-Hall-Fact-Sheet_ENG.pdf?la=en>
5. Hong Kong Monetary Authority. Oversight of Financial Market Infrastructures. (2018) Електроний ресурс:< https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-functions/banking-stability/oversight/FMI_oversight.pdf>
6. Li MC. (2003) 'Wealth, volume and stock market volatility: case of Hong Kong (1993-2001)' Електроний ресурс:<Trinity Economics Papers 20035 >
7. Lin JL, Wu CS. (2006) 'Modeling China stock markets and international linkages' Електроний ресурс:<J Chinese Stat Assoc 44:1-31>
8. PricewaterhouseCoopers Report (2016) 'The Financial Services Landscape in Hong Kong' Available at:<<https://www.pwccn.com/en/financial-services/fs-landscape-hk-mar2016.pdf>>
9. Wang Y, Di Iorio A. 'Are the China-related stock markets segmented with both world and regional stock markets?' Електроний ресурс:< *International Money* 17:277-290>
10. China's Debt Crackdown Helps Revive Flagging Dim Sum Market. Bloomberg News, (June 14, 2018.) Електроний ресурс:< <https://www.bloomberg.com/amp/news/articles/2018-06-14/china-s-debt-crackdown-helps-revive-flagging-dim-sum-bond-market>>

11. Prognoz PricewaterhouseCoopers (2015) [Listing na fondovoy birzhe Honkongal] Електроний ресурс:< <https://www.pwc.ru/ru/events/2015/assets/asia/listing-in-hong-kong-ru.pdf>>
12. Пантелеева Н.М. (2017) Фінансово-кредитна система України в умовах інтеграційних і глобалізаційних процесів : Матеріали XVI Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів та аспірантів. 20-21 квітня 2017 р. – Черкаси: ЧННІ ДВНЗ «Університет банківської справи», 2017. – 549 с.
13. Андреев В.П, (2011) Інтернаціоналізація юаня. Зарубежный опыт. Електроний ресурс: http://www.cbr.ru/content/document/file/27006/andreev_05_11.pdf
14. Андреев В.П, (2017) Облігації в юанях як альтернативний засіб кредитного капіталу. Гроші та кредит №5.

References

1. Dekker, A., Sen, K, and Young, M. (2001), `Equity market linkages in the Asia Pacific region. A comparison of the orthogonalised and generalized VAR approaches' Global Finance Journal, 12, pp. 1-33.
2. Disclaimer for the Consolidated Main Board Listing Rules. Available at:< https://www.en-rules.hkex.com.hk/net_file_store/new_rulebooks/c/o/consol_mb.pdf>
3. HKEX Fact Book 2016. (2016) Available at: < https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/HKEX-Fact-Book/HKEX-Fact-Book-2016/FB_2016.pdf?la=en>
4. HKEX Trading Hall Fact Sheet. (2017) Available at:< https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/News-Release/2017/171027news/1027_Trading-Hall-Fact-Sheet_ENG.pdf?la=en>
5. Hong Kong Monetary Authority. Oversight of Financial Market Infrastructures. (2018) Available at:< https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-functions/banking-stability/oversight/FMI_oversight.pdf>
6. Li MC. (2003) `Wealth, volume and stock market volatility: case of Hong Kong (1993-2001)' Available at:<Trinity Economics Papers 20035 >
7. Lin JL, Wu CS. (2006) `Modeling China stock markets and international linkages' Available at:<J Chinese Stat Assoc 44:1–31>
8. PricewaterhouseCoopers (2016) Report :`The Financial Services Landscape in Hong Kong' Available at:<<https://www.pwccn.com/en/financial-services/fs-lanscape-hk-mar2016.pdf>>
9. Wang Y, Di Iorio A.(2007) `Are the China-related stock markets segmented with both world and regional stock markets?' Available at:< International Money 17:277–290>
10. China's Debt Crackdown Helps Revive Flagging Dim Sum Market. Bloomberg News, (June 14, 2018). Available at:< <https://www.bloomberg.com/amp/news/articles/2018-06-14/china-s-debt-crackdown-helps-revive-flagging-dim-sum-bond-market>>
11. Prognoz PricewaterhouseCoopers (2015) [Listing na fondovoy birzhe Honkongal] Available at :< <https://www.pwc.ru/ru/events/2015/assets/asia/listing-in-hong-kong-ru.pdf>>
12. Pantyleeva N.M. (2017) The financial and credit system of Ukraine in the conditions of integration and globalization processes: Materials of the XVI All-Ukrainian scientific and practical conference of students and postgraduates. April 20-21, 2017 - Cherkasy: ChNNI DVNZ "University of Banking", 2017. - 549 p.
13. Andreev V. P, (2011) Internationalization of the yuan. Foreign experience. Electronic resource: http://www.cbr.ru/content/document/file/27006/andreev_05_11.pdf
14. Andreev V. P, (2017) Bonds in RMB as an alternative means of credit capital. Money and credit # 5.