

Mirosław SOŁTYSIAK*
Magdalena SURAJ-SOŁTYSIAK**
Politechnika Rzeszowska

CHARAKTERYSTYKA DZIAŁALNOŚCI TOKIJSKIEJ GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH JAKO PRZYKŁAD FUNKCJONOWANIA AZJATYCKICH RYNKÓW PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

W artykule zaprezentowano zagadnienia związane z funkcjonowaniem Tokijskiej Giełdy Papierów Wartościowych. W pierwszej części przedstawiono zagadnienia historyczne związane z rozwojem rynków kapitałowych w Japonii. Następnie przedstawiono historię giełdy papierów wartościowych w Tokio oraz zasady obrotu papierami wartościowymi obowiązujące na TSE. W ostatniej części zamieszczono charakterystykę rynku akcji notowanych na TSE.

1. WPROWADZENIE

W gospodarce rynkowej niezbędnym elementem jej prawidłowego funkcjonowania jest sprawnie funkcjonujący rynek papierów wartościowych wraz z jego instytucjonalnymi formami. Giełda papierów wartościowych jest z jednej strony alternatywnym miejscem inwestowania wolnych środków przez podmioty posiadające nadwyżki finansowe, z drugiej zaś strony jest miejscem, gdzie podmioty wyrażające zapotrzebowanie na kapitał mogą go pozyskać.

Choć historia giełd towarowych sięga czasów rzymskich¹, to korzeni współczesnych giełd papierów wartościowych należy poszukiwać w XVIII wieku, kiedy rozpoczęło działalność kilka z zaliczanych obecnie do największych na świecie giełd. I tak 1792 roku rozpoczęła działalność największa dziś na świecie giełda papierów wartościowych w Nowym Jorku (New York Stock Exchange). W XVIII rozpoczęły również działalność giełdy w Londynie (1760² – dziś trzecia co do wielkości giełda na

* Dr Mirosław Sołtysiak, Zakład Finansów i Bankowości, Wydział Zarządzania i Marketingu, Politechnika Rzeszowska

** Mgr Magdalena Suraj-Sołtysiak, Zakład Finansów i Bankowości, Wydział Zarządzania i Marketingu, Politechnika Rzeszowska

¹ Historycy uważają za pierwowzór giełdy „collegia mercatorum”, czyli zebrania rzymskich bankierów odbywające się na Forum Romanum.

² Źródła podają, że w 1760 r. odbyło się jedynie spotkanie maklerów wyrzuconych z *Royal Stock Exchange*, a *Londyn Stock Exchange* została założona dopiero w 1773 r., natomiast jej oficjalne zatwierdzenie nastąpiło w 1802 r. Współczesna LSE została powołana do życia w 1973 r.

świecie) oraz w Paryżu (1702 – giełda ta jest jedną z trzech protoplastów Euronextu³, czwartej co do wielkości giełdy na świecie). Rozwój japońskiego rynku giełdowego nastąpił nieco później, w drugiej połowie XIX wieku. Jednakże późniejsze pojawienie się Tokijskiej giełdy papierów wartościowych nie przeszkodziło w tym, żeby giełda ta zajmowała dziś drugie miejsce na świecie.

2. ROZWÓJ RYNKÓW KAPITAŁOWYCH W JAPONII

Giełdy papierów wartościowych w Japonii pojawiły się wraz z otwarciem kraju na zewnątrz oraz rozpoczęciem głębokich reform społeczno-ekonomicznych w drugiej połowie XIX wieku. Ich celem było dostosowanie gospodarki japońskiej do standardów rozwiniętych krajów europejskich. W 1878 roku rozpoczęły działalność dwie giełdy na terenie Japonii, tj. giełda w Tokio (maj) i giełda w Osace (czerwiec). Trzeci znaczący ośrodek obrotu instrumentami finansowymi rozpoczął działalność w 1886 roku w Nagoi. Do drugiej wojny światowej w Japonii funkcjonowało 11 samodzielnych giełd papierów wartościowych. W wyniku przeprowadzonej reformy japońskiego rynku papierów wartościowych w dniu 30 czerwca 1943 roku giełdy te zostały połączone w jedną państwową instytucję, która przyjęła nazwę Japońska Giełda Papierów Wartościowych (*Japan Securities Exchange*). Dotychczas konkurujące ze sobą na rynku samodzielne giełdy stały się jej oddziałami regionalnymi.

Udział Japonii w drugiej wojnie światowej i jej przegrana miały znaczący wpływ na funkcjonowanie gospodarki Japonii. Sytuacja ta nie ominęła również Japońskiej Giełdy Papierów Wartościowych, która 10 sierpnia 1945 roku zawiesiła swoją działalność. Pomimo wysiłków amerykańskich władz okupacyjnych, nie udało się doprowadzić do wznowienia jej działalności we wrześniu 1945 roku. Należy jednak zaznaczyć, że od grudnia 1945 roku prowadzone były nieformalne transakcje na rynku kapitałowym w Japonii. Ostatecznie Japońska Giełda Papierów Wartościowych została rozwiązana 16 kwietnia 1947 roku.

Rozwiązanie Japońskiej Giełdy Papierów Wartościowych zbiegło się w czasie z reformą prawną rynku papierów wartościowych w Japonii. W marcu 1947 roku została uchwalona ustawa o papierach wartościowych i ich wymianie, a w kwietniu 1948 roku dokonano jej nowelizacji. Uchwalone ustawy stały się podstawą do odrodzenia japońskiego rynku papierów wartościowych.

Współczesny rynek papierów wartościowych w Japonii rozpoczął swoją działalność 1 kwietnia 1949 roku. Zostały wówczas powołane do życia trzy giełdy papierów wartościowych w Tokio, Osace i Nagoyi (giełdy te rozpoczęły działalność operacyjną od dnia 16 maja 1949 roku). Powołanie trzech giełd nie zaspokoiło jednak w pełni zapotrzebowania na japońskim rynku papierów wartościowych. Z tego powodu w czerwcu 1949 roku zostało dodatkowo założonych pięć kolejnych giełd – w Kyoto, Kobe, Hiroshimie, Fukuoce i Niigacie. Natomiast w kwietniu 1950 roku rozpoczęła działalność dziewiąta giełda – w Sapporo. W październiku 1967 roku z japońskiego rynku papierów wartościowych zniknęła giełda w Kobe.

Koniec XX wieku i początek XXI wieku wiązał się z dużymi zmianami na rynku papierów wartościowych w Japonii. Japońskie giełdy rozpoczęły procesy konsolidacyjne,

³ Euronext powstał 22 sierpnia 2000 roku w wyniku połączenia giełdy paryskiej, amsterdamskiej i brukselskiej. Czwartą giełdą, która dołączyła do Euronextu, była giełda w Lizbonie. W dniu 1 czerwca 2006 r. Euronext został połączony z *New York Stock Exchange*.

w wyniku których w dniu 1 marca 2000 roku z giełdą w Tokio połączyły się giełdy z Niigaty i Hiroshimy. W marcu 2001 doszło do fuzji giełdy w Kyoto z giełdą w Osace. W wyniku procesów konsolidacyjnych w chwili obecnej na japońskim rynku papierów wartościowych działalność prowadzi pięć giełd. Są to giełdy w Fukuoce, Nagoi, Osace, Sapporo i Tokio.

3. HISTORIA GIEŁDY W TOKIO

Giełda tokijska jest najstarszą japońską giełdą papierów wartościowych, której historia sięga 130 lat. Została założona 15 maja 1878 roku, a jej japońska nazwa brzmi „Kabuto Cho” (Tokyo Kabushiki Torihikijo). Znana jest lepiej pod angielską nazwą Tokyo Stock Exchange Co., Ltd (Tōkyō Shōken Torihikisho⁴) lub TSE. Twórcami tej giełdy byli Okuma Shigenobu (ówczesny Minister Finansów) i Shibusawa Eiichi⁵.

Historię Tokijskiej Giełdy Papierów Wartościowych można podzielić na trzy zasadnicze okresy. Pierwszy okres obejmuje czas funkcjonowania giełdy od momentu jej powstania do 1943 roku (kiedy to została włączona w struktury Japońskiej Giełdy Papierów Wartościowych). W ramach tego okresu w działalności giełdy japońskiej wyróżniono dwie ery: Meiji i Showa. W trakcie ery Meiji doszło do znacznego powiększenia giełdy spowodowanego potrzebami rynkowymi. Giełda nie straciła jednak swego narodowego charakteru, gdyż maklerzy giełdowi przychodzili do pracy w kimonach. W trakcie ery Showa (lata trzydzieste XX wieku) podstawowym przedmiotem obrotu stały się obligacje rządowe.

Drugi, bardzo krótki okres, trwający zaledwie dwa lata, to czas, kiedy giełda w Tokio była oddziałem regionalnym Japońskiej Giełdy Papierów Wartościowych.

Trzeci okres dotyczy współcześnie działającej giełdy papierów wartościowych i rozpoczął się w chwili jej założenia – 1 kwietnia 1949 roku. Nowo powstała giełda rozpoczęła działalność operacyjną 16 maja 1949 roku.

Ważnym wydarzeniem w tym okresie było rozpoczęcie w dniu 2 kwietnia 1956 roku obrotu obligacjami (należy jednak zaznaczyć, że handel obligacjami rządowymi rozpoczął się dopiero dziesięć lat później – 1 października 1966 roku).

Bardzo istotne zdarzenie w funkcjonowaniu giełdy tokijskiej miało miejsce w dniu 2 października 1961 roku, kiedy został otwarty drugi rynek akcji (Second Section). Kolejny rynek dla emitentów zagranicznych (*Foreign Stock Section*) został otwarty w dniu 18 grudnia 1973 roku. Natomiast 11 listopada 1999 został uruchomiony ostatni rynek (*Mothers market*) skierowany do sektora młodych, szybko rozwijających się firm.

Następna istotna zmiana dotyczyła zasad funkcjonowania firm maklerskich na giełdzie w Tokio. W dniu 1 kwietnia 1968 roku zasada rejestracji została zastąpiona zasadą licencjonowania.

Ważnym wydarzeniem w dniu 1 czerwca 1969 roku była inauguracja tokijskiego indeksu giełdowego (*TOPIX – Tokyo Stock Price Index*); wartość bazową dla indeksu ustanowiono na dzień 4 stycznia 1968 roku i wynosiła ona 100.

Rok 1973 był rokiem większego otwarcia się giełdy tokijskiej na zagranicznych emitentów. Obok utworzenia osobnego rynku akcji dla emitentów zagranicznych od

⁴ http://www.wdfproject.org/home/index2.php?option=com_content&task=view&id=1, data pobrania: 31.03.2008

⁵ http://www.edinformatics.com/investor_education/tokyo_stock_exchange.htm, data pobrania: 31.03.2008

2 kwietnia 1973 r. zostały wprowadzone do obrotu zagraniczne obligacje nominowane w jenach.

W roku 1974 na giełdzie tokijskiej tradycja przegrała z nowoczesnością. Dotychczasowa tablica notowań, na której kredą zapisywano kursy akcji, została zastąpiona przez tablicę elektroniczną. Kolejny milowy krok miał miejsce 23 stycznia 1982 roku, kiedy wdrożono system zamówień i zakupu wspomagany komputerowo (CORES). Natomiast 26 listopada 1990 roku został wprowadzony na tokijskiej giełdzie system FORES (*Floor Order Routing and Execution System*).

W dniu 1 marca 2000 roku doszło do połączenia giełdy papierów wartościowych w Tokio z giełdami w Hiroshimie i Niigacie. Natomiast w dniu 1 sierpnia 2007 roku rozpoczęła działalność *Tokyo Stock Exchange Group, Inc.*

4. ORGANIZACJA OBROTU PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI NA TSE

Na giełdzie papierów wartościowych w Tokio obrót papierami wartościowymi (akcjami i wybranymi rodzajami obligacji) odbywa się w trakcie dwóch sesji: przedpołudniowej, nazywanej „zemba”, oraz popołudniowej, nazywanej „goba”⁶. Na rynku akcji sesja przedpołudniowa odbywa się w godzinach od 9.00 do 11.00, natomiast sesja popołudniowa od 12.30 do 15.00.

Nieco inaczej przedstawia się sytuacja w przypadku obligacji. Obrót nimi podzielony jest na dwie grupy. Do pierwszej z nich zaliczane są wszystkie rodzaje obligacji, z wyłączeniem obligacji zamiennych, a do drugiej obligacje zamienne. Dla pierwszej grupy przeprowadzana jest tylko jedna sesja w godzinach od 10.30 do 11.00, a sprzedaż tych walorów odbywa się po kursie jednolitym. Handel obligacjami zamiennymi odbywa się natomiast w dwóch sesjach: porannej od 9.00 do 11.00 i popołudniowej od 12.30 do 15.00.

Sesje na Tokijskiej Giełdzie Papierów Wartościowych odbywają się od 4 stycznia (pierwsze trzy dni roku są wolne, a w pierwszym dniu roboczym odbywa się tylko sesja poranna) do sesji porannej ostatniego dnia roboczego roku (31 grudnia jest zawsze wolny)⁷.

Poza tym regulamin giełdy uwzględnia pewne stałe dni, w których giełda albo w ogóle nie jest otwierana, albo otwarta jest na połowę dnia. Do dni wolnych od sesji giełdowych należą soboty i niedziele, święta narodowe⁸, kolejny dzień pracujący, jeśli święto narodowe wypada w niedzielę, lub dzień, który wypada pomiędzy dwoma świętami państwowymi.

Na giełdzie tokijskiej występują dwie metody ustalania kursów papierów wartościowych: *itayose* i *zaraba*. Metoda *itayose* wykorzystana jest do wyznaczania kursów otwarcia i zamknięcia. Metoda ta oparta jest na priorytecie czasu, co oznacza, że każde zlecenie złożone przed otwarciem giełdy po cenie niższej od ceny otwarcia dla sprzedaży lub po cenie wyższej dla zakupu zostanie zrealizowane, bez względu na wielkość wolumenu po cenie otwarcia. W metodzie *zaraba* stosowane są równocześnie priorytet czasowy i cenowy, a przy realizacji zamówień stosowana jest metoda notowań ciągłych⁹.

⁶ Januszkiewicz W. (red.), *Giełdy w gospodarce światowej*. PWN Warszawa 1991, s. 189.

⁷ Business Regulations of Tokyo Stock Exchange, Inc. Tokyo Stock Exchange, Inc. August 2005, s. 3.

⁸ W Japonii obecnie jest 15 dni ustawowo wolnych od pracy, w których giełda nie pracuje. W latach 2003-2007 Tokijska Giełda Papierów Wartościowych pracowała od 245 do 248 dni w roku.

⁹ Tokyo Stock Exchange Fact Book 2007, s. 7.

Na giełdach japońskich występują dwa rodzaje pośredników w obrocie papierami wartościowymi (*securities companies*): członkowie zwyczajni (*General Trading Participants*) i członkowie oficjalni (*Official Members*). Na giełdzie tokijskiej obsługą obrotu zajmują się wyłącznie członkowie zwyczajni (*General Trading Participants*), których jest 110 (12 z nich to firmy zagraniczne)¹⁰.

5. RYNEK AKCJI¹¹

Na Tokijskiej Giełdzie Papierów Wartościowych obroty akcjami odbywają się w ramach czterech rynków (sekcji). Najstarszym rynkiem jest sekcja pierwsza, na której notowane są akcje dużych firm. Sekcja druga, czyli rynek akcji średnich firm, została otwarta 2 października 1961 roku. Kolejnym rynkiem jest rynek zagranicznych akcji, który został uruchomiony 18 grudnia 1973 r. Najmłodszym rynkiem na tokijskiej giełdzie jest rynek akcji firm zaliczanych do sektora młodych, szybko rozwijających się firm, który został otwarty 11 listopada 1999 roku.

Tabela 1. Liczba firm notowanych na TSE w latach 1990-2007

Rok	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Liczba firm notowanych na giełdzie	1627	1641	1651	1667	1689	1714	1766	1805	1838
Zmiana procentowa	-	100,86	100,6	100,97	101,3	101,48	103	102,2	101,8
Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Liczba firm notowanych na giełdzie	1892	2055	2103	2119	2174	2276	2323	2391	2389
Zmiana procentowa	102,9	108,6	102,3	100,76	102,6	104,7	102	102,9	99,9

Powyższa liczba firm notowanych na TSE obejmuje firmy notowane na trzech rynkach, tj. Sekcji I, Sekcji II, Sekcji Mothers. Zmiana procentowa została obliczona w stosunku do poprzedniego roku (100%).

Źródło: Opracowanie własne na podstawie <http://www.tse.or.jp>

W latach 1990-2007 liczba notowanych firm krajowych na TSE kształtowała się w przedziale od 1627 do 2389. Jak to przedstawia tabela 1., liczba ta zwiększała się z roku na rok, a jedyny spadek liczby firm notowanych na TSE został zanotowany na koniec 2007 roku. Należy zaznaczyć, że na koniec lutego 2008 roku zanotowano kolejny wzrost liczby notowanych firm do 2390. W ciągu osiemnastu lat liczba notowanych firm na TSE wzrosła o 46,83%. Tokijska Giełda Papierów Wartościowych zanotowała w tym czasie większą dynamikę wzrostu w tym zakresie w porównaniu z poprzednim dwudziestoleciem (lata 1970-1990), kiedy liczba notowanych firm wzrosła z 1280 do 1627, czyli o 27,1%.

¹⁰ Podobna sytuacja występuje na giełdach w Osace i Nagoi. Z tym jednak, że obroty w Osace obsługuje 81 firm (w tym 7 zagranicznych), a w Nagoi 47. Na giełdach w Fukuoce i Sapporo obroty obsługują członkowie oficjalni. Jest ich odpowiednio 30 i 25.

¹¹ Ze względu na obszerność tematu, uwzględniono wyłącznie zagadnienia związane z rynkiem akcji.

Tabela 2. Liczba firm notowanych na poszczególnych rynkach TSE w latach 2003-2008

Rok	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	02. 2008	%
Sekcja I	1533	69,5	1595	69,17	1667	70,9	1715	70,98	1727	71,54	1727	71,51
Sekcja II	569	25,8	559	24,24	506	21,52	491	20,32	467	19,34	470	19,46
Sekcja Mothers	72	3,25	122	5,29	150	6,38	185	7,66	195	8,08	193	7,99
Firmy zagraniczne	32	1,45	30	1,3	28	1,2	25	1,04	25	1,04	25	1,04
Razem	2206	100	2306	100	2351	100	2416	100	2414	100	2415	100

Źródło: Opracowanie własne na podstawie <http://www.tse.or.jp>

Na tokijskiej giełdzie dominującą pozycję posiada rynek dużych firm, czyli firm zaliczanych do pierwszej sekcji. W latach 2003-2008 na rynku tym notowanych było od 1533 do 1727 firm, co dawało mu udział w strukturze rynku w przedziale od 69,17 do 71,54% (tab. 2.). Rynek ten charakteryzował się systematycznym wzrostem liczby firm w kolejnych latach (w ciągu analizowanych pięciu lat liczba firm wzrosła o 194, czyli o 12,65%). Rynek firm średnich, zaliczanych do drugiej sekcji, w kolejnych latach charakteryzował się systematycznymi spadkami. O ile w 2003 roku na tym rynku było notowanych 569 firm, co stanowiło odpowiednio 25,8% udziału w rynku, to na koniec 2007 roku liczba notowanych firm wynosiła zaledwie 467 (w ciągu analizowanych pięciu lat liczba firm spadła o 102, czyli o 17,92%), co spowodowało spadek udziału tego rynku w strukturze TSE do poziomu 20,32%. Kolejny, trzeci rynek, tzw. sekcja *Mothers*, w analizowanym okresie charakteryzował się systematycznym wzrostem zarówno liczby notowanych firm, jak i ich udziału w strukturze. W 2003 roku były notowane 72 firmy, co stanowiło odpowiednio 3,25% udziału w rynku, natomiast w 2007 roku liczba tych firm wzrosła do 195 (czyli o 170%), a udział w rynku wyniósł 8,08%. Ostatni rynek na TSE tworzą firmy zagraniczne. W omawianym okresie liczba notowanych firm zagranicznych¹² spadła z 32 do 25. Natomiast udział tego rynku w strukturze był niewielki i kształtował się na poziomie 1%.

Tabela 3. Kapitalizacja rynku akcji krajowych notowanych na TSE w latach 1990-2007

Rok	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Kapitalizacja	379231	377924	289483	324357	358392	365716
Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Kapitalizacja	347578	280930	275181	456840	360554	296769
Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Kapitalizacja	247860	316483	364555	539739	549789	483829

Wartości podane są w tabeli według cen bieżących na koniec roku w mld JPY.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie <http://www.tse.or.jp>

Analizując wartość kapitalizacji rynku akcji krajowych notowanych na TSE, stwierdzamy, że w latach 1990-2007 podlegała ona systematycznym zmianom związanym z sytuacją rynkową. Najniższa wartość kapitalizacji miała miejsce w 2002 roku i wyniosła 247860 mld jenów, natomiast najwyższa wartość została zanotowana w 2006 roku

¹² Najlepszy okres dla tego segmentu rynku przypadł w latach 1990-1993, kiedy na TSE było notowanych ponad 100 zagranicznych firm (1990 r. – 125).

i wynosiła 549789 mld jenów. Szczegółowo zmiana wartości kapitalizacji w poszczególnych latach została przedstawiona w tabeli 3. Rozpatrując wielkość kapitalizacji w latach 2003-2007 przypadającą na poszczególne rynki TSE, należy stwierdzić, że w około 98% przypada ona na Sekcję I. Pozostałe dwa rynki posiadają znikome udziały (tab. 4.).

Tabela 4. Kapitalizacja rynku akcji krajowych notowanych na poszczególnych rynkach TSE w latach 2003-2007

Rok	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%
Sekcja I	309290	97,73	353558	96,98	522068	96,72	538630	97,97	475629	98,31
Sekcja II	5644	1,78	7770	2,13	10667	1,98	7282	1,32	5429	1,12
Sekcja Mothers	1549	0,49	3227	0,89	7004	1,3	3877	0,71	2771	0,57
Razem	316483	100	364555	100	539739	100	549789	100	483829	100

Wartości podane są w tabeli według cen bieżących na koniec roku w mld JPY.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie <http://www.tse.or.jp>

Tabela 5. Liczba kontraktów zawartych na TSE w latach 2002-2006 ze względu na rodzaj inwestora

Wyszczególnienie	2002	2003	2004	2005	2006
Firmy maklerskie	8007734	10873515	10894377	13267041	13941298
Banki	73802	76806	15802	154125	157982
Trusty Bankowe	1469287	1750032	1369276	1405096	1255953
Firmy ubezpieczeniowe	327767	291556	131899	180113	136023
Pozostałe instytucje finansowe	6504	36744	15902	12084	7686
Trusty inwestycyjne	277438	303485	412264	572162	540586
Przedsiębiorstwa handlowe	1724	5524	7378	42827	9093
Inne przedsiębiorstwa	588	593	52	1484	2899
Osoby indywidualne	885	178	262	39120	179742
Podmioty zagraniczne	4377216	5623763	7718573	9896040	13582731

Wartości pochodzą od uczestników obrotu z kapitałem powyżej 3 mld JPY.

Źródło: Tokyo Stock Exchange Fact Book 2007, s. 43.

Badając strukturę kontraktów zawieranych na TSE ze względu na rodzaj inwestorów, stwierdzamy, że na tej giełdzie inwestorów dzieli się na dziesięć podstawowych grup. Należy jednak zaznaczyć, że istotne znaczenie dla TSE mają trzy grupy inwestorów, tj. firmy maklerskie, trusty bankowe i podmioty zagraniczne. Na pierwszym miejscu w strukturze znajdują się firmy maklerskie, które w omawianym okresie zwiększyły liczbę zawartych kontraktów w ciągu roku o 74%. Należy jednak zauważyć, że udział tych inwestorów z roku na rok spadał, o ile jeszcze w 2003 roku wynosił 57,34%, to w roku 2006 spadł do 46,76%. Drugie miejsce w strukturze przypadło podmiotom zagranicznym, które bardzo dynamicznie prowadzą działalność inwestycyjną na TSE. W ciągu pięciu lat liczba zawartych przez nie kontraktów wzrosła ponadtrzykrotnie. Pozwoliło to podmiotom zagranicznym zwiększyć swój udział w strukturze z 30,09% do 45,56%. Trzecie miejsce przypadło trustom bankowym, dla których udział w strukturze zawartych

kontraktów spadł z 10,1% w 2002 r. do 4,21% w 2006 r. Szczegółowo udziały w strukturze liczby zawartych kontraktów dla poszczególnych grup inwestorów przedstawiono w tabeli 5.

Analizując pozycję tokijskiej giełdy papierów wartościowych na tle giełd azjatyckich, można stwierdzić, że zajmuje ona pierwsze miejsce w regionie pod względem kapitalizacji (tab. 6.). W 2005 roku jej udział w strukturze regionu azjatyckiego wynosił aż 49,11%. Natomiast w 2006 roku spadł do poziomu 38,98%. Wynika to z faktu, że giełdy japońskie, jako jedyne w regionie azjatyckim, w 2006 roku nie zanotowały znacznych wzrostów wartości kapitalizacji firm krajowych (TSE – 0,9%, Osaka SE – 5,3%). W 2006 roku aż 12 giełd w regionie azjatyckim zanotowało wzrost kapitalizacji o kilkadziesiąt procent. Dla przykładu giełdy: Shanghai – 220,6%, Shenzhen – 97,1%, Jakarta – 70,6%, Hong Kong – 62,6%.

Tabela 6. Liczba firm notowanych na azjatyckich giełdach oraz kapitalizacja firm krajowych na tych giełdach w latach 2005-2006

Giełdy	2005				2006			
	kapitalizacja mln USD	liczba firm ogółem	firmy krajowe	firmy zagr.	kapitalizacja mln USD	liczba firm ogółem	firmy krajowe	firmy zagr.
Australian SE	804014,8	1714	1643	71	1095858,0	1829	1751	78
Bombay SE	553073,7	4763	4763	0	818878,6	4796	4796	0
Bursa Malaysia	180517,5	1019	1015	4	235580,9	1025	1021	4
Colombo SE	5720,0	239	239	0	7768,9	237	237	0
Hong Kong Exchanges	1054999,3	1135	1126	9	1714953,3	1173	1165	8
Jakarta SE	81428,1	336	336	0	138886,4	344	344	0
Korea Exchange	718010,7	1616	1616	0	834404,3	1689	1689	0
National Stock Exchange India	515972,5	1034	1034	0	774115,6	1156	1156	0
New Zealand Exchange	40592,5	185	153	32	44816,5	182	151	31
Osaka SE	191969,0	445	444	1	181754,2	467	466	1
Philippine SE	39817,8	237	235	2	67851,7	240	238	2
Shanghai SE	286190,3	833	833	0	917507,5	842	842	0
Shenzhen SE	115661,9	544	544	0	227947,3	579	579	0
Singapore Exchange	257340,6	686	564	122	384286,4	708	461	247
Tajwan SE	476018,0	696	691	5	594659,4	693	688	5
Thailand SE	123885,0	504	504	0	140161,3	518	518	0
Tokyo SE	4572901,0	2351	2323	28	4614068,8	2416	2391	25

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.world-exchanges.org

6. PODSUMOWANIE

Giełda tokijska, pomimo swej zmniejszającej się roli, nadal w istotny sposób wpływa na funkcjonowanie i rozwój japońskiej gospodarki. Jest nie tylko największą spośród pięciu funkcjonujących w Japonii giełd papierów wartościowych, ale można o niej powiedzieć, że jest prawie monopolistą na japońskim rynku papierów wartościowych. Na giełdzie tej notowanych jest ponad 85% firm japońskich, utrzymujących swoje akcje w publicznym obrocie. Jej udział w obrotach całego japońskiego rynku akcji wynosi ok. 95%. Natomiast udział TSE w kapitalizacji rynku akcji na wszystkich japońskich giełdach papierów wartościowych sięga około 99%. Tokijska Giełda Papierów Wartościowych posiada również pierwszą pozycję w regionie azjatyckim, a jej udział w kapitalizacji rynku akcji tego regionu kształtuje się na poziomie ok. 40%. Ponadto giełda tokijska zaliczana jest do największych światowych giełd (zajmuje drugie miejsce na świecie po NYSE).

LITERATURA

- [1] Business Regulations of Tokyo Stock Exchange, Inc. Tokyo Stock Exchange, Inc. August 2005.
- [2] Tokyo Stock Exchange Fact Book 2007.
- [3] Tokyo Stock Exchange Group Annual Report 2007.
- [4] http://www.edinformatics.com/investor_education/tokyo_stock_exchange.htm
- [5] <http://www.fse.or.jp>
- [6] <http://www.ose.or.jp>
- [7] <http://www.tse.or.jp>
- [8] <http://www.wdfproject.org>
- [9] <http://www.world-exchanges.org>

ASIAN SECURITIES MARKET'S FUNCTIONING ON EXAMPLE OF TOKYO STOCK EXCHANGE

Summary

The article deals with the issue of Asian securities market's functioning on example of the largest Asian stock exchanged established in Tokyo. The first part of the paper presents history of Japanese securities market as well as Tokyo Stock Exchange. The following part is devoted to trading principles on TSE and includes analysis of share market on this exchange. Significance of TSE comprises the last part of the paper as compared to other biggest Asian exchanges.