

Dalsze ograniczenia dla chińskich inwestycji zagranicznych

W dniu 18 sierpnia br. opublikowane zostały instrukcje władz chińskich dotyczące dalszego kierunku sterowania i regulowania inwestycji zagranicznych. Wprowadzenie w życie nowych przepisów jest kontynuacją serii działań podjętych w ubiegłym roku i kolejnym sygnałem rosnącej kontroli państwa i partii nad działalnością chińskich przedsiębiorstw za granicą. Celem regulacji jest dalsze ograniczenie odpływu kapitału, zmniejszenie strat spowodowanych zbyt ryzykownymi i nietrafnymi inwestycjami, zatrzymanie wzrostu zadłużenia przedsiębiorstw. Instrukcja ma również za zadanie wspomóc skierowanie inwestycji w sektory zgodne ze strategią gospodarczej polityki zagranicznej Chin oraz zwiększenie zaangażowania finansowego firm w projekty krajowe, w szczególności związane z partnerstwem publiczno-prawnym. Nowa regulacja może doprowadzić do utrzymania ograniczonego napływu chińskich inwestycji, szczególnie w gospodarce rozwiniętej. Dla Polski w perspektywie najbliższych kilkunastu miesięcy instrukcja będzie miała wpływ minimalnie negatywny lub żaden. Podjęcie przez polskie władze odpowiednich działań mających na celu wykorzystanie możliwości zawartych w nowych przepisach może przynieść natomiast wymierne korzyści.

Chińskie władze przez wiele lat zachęcały chińskie przedsiębiorstwa państwowe i prywatne do aktywności poza granicami ChRL w ramach polityki „wychodzenia na zewnątrz” jak również w ramach inicjatywy Nowego Jedwabnego Szlaku (zwanej teraz „Inicjatywą Pasa i Szlaku”). To zaowocowało ogromnym wzrostem chińskich inwestycji zagranicznych. Jednak skala i rodzaj podejmowanych w ostatnich latach inwestycji spowodowały dużo ostrożniejsze obecnie stanowisko Pekinu i podjęcie wysiłków mających na celu ich uregulowanie i wyhamowanie.

Powody ograniczania i regulowania inwestycji

Niepewność co do jakości fundamentów chińskiej gospodarki, wzrost konkurencji i saturacja w wielu branżach na rynku krajowym sprawiły, że w ostatnich latach chińskie firmy dynamicznie zwiększyły swoje inwestycje zagraniczne, modyfikując jednocześnie ich charakter. Wcześniej główną motywacją ich działań stanowiło m.in.: zagwarantowanie źródeł dostaw surowców naturalnych, pozyskanie zaawansowanych technologii i zabezpieczenie źródeł zbytu dla swoich produktów. Obecnie zaś coraz większą rolę odgrywają czynniki takie jak: chęć poprawy bieżących wyników finansowych poprzez zyski uzyskane z przejmowanych zagranicznych przedsiębiorstw oraz dywersyfikacja długoterminowych inwestycji na wypadek pogorszenia perspektyw gospodarczych w Chinach i spadku wartości rmb¹. Czynniki te spowodowały masowe zaangażowanie chińskich przedsiębiorstw w projekty zagraniczne w branżach

uznawanych za przynoszące wysoką stopę zwrotu lub będących pewną lokatą kapitału. Za takie branże uznano m.in.: nieruchomości i branżę hotelarską², przemysł rozrywkowy włącznie z branżą sportową³, inwestycje w branżę IT np. w startupy⁴ oraz produkcję gier komputerowych⁵.

Wzrost inwestycji spowodował odpływ kapitału, spadek rezerw walutowych i wzrost presji na rmb⁶, co było jedną z przyczyn deprecjacji chińskiej waluty i jej niezwykle kosztownej obrony. Wartość części transakcji była uznawana za znacznie wyższą niż realna wartość rynkowa przejmowanych przedsiębiorstw. Wiele inwestycji dokonano w branżę niezwiązane z główną działalnością przedsiębiorstwa, co podnosiło ryzyko prowadzenia inwestycji. Poważnym problemem były również źródła finansowania. Chińscy inwestorzy często korzystają z kredytów lub pożyczek zaciąganych w Chinach lub uzyskiwanych za granicą, ale zabezpieczonych środkami w kraju. Przyczynia się to do nadmiernego zadłużenia przedsiębiorstw i obciążenia finansowego związanego ze spłacaniem wysokich odsetek, jeśli źródłem finansowania są środki pozyskane ze źródeł innych niż kredyty bankowe (np. poprzez emisję produktów zarządzania majątkiem, ang. *wealth management products*). Ewentualna niemożność spłacenia zobowiązań – zwłaszcza w wypadku największych inwestorów – może mieć negatywny wpływ na stabilność sektora finansowego w Chinach.⁷

Ograniczanie inwestycji ma również wymiar polityczny. Dla prywatnych przedsiębiorców, szczególnie tych powiązanych formalnie i nieformalnie z członkami aparatu partyjnego i państwowego, przeciwników politycznych Xi Jinpinga⁸, skorumpowanych urzędników partyjnych i państwowych⁹ oraz menadżerów przedsiębiorstw państwowych inwestycje zagraniczne są sposobem na zabezpieczenie majątku przed konfiskatą majątku. Grupy te obawiają się działań podejmowanych w ramach szeroko zakrojonej akcji antykorupcyjnej, która jest elementem nasilającej się, zwłaszcza przed zbliżającym się zjazdem partii, kampanii politycznej mającej na celu zwalczanie członków faksji partyjnych niechętnych obecnemu Generalnemu Sekretarzowi KPCh Xi Jinpingowi. Nowe przepisy w części dotyczącej zwiększenia kontroli nad finansową stroną inwestycji są kolejnym krokiem na drodze do ograniczenia możliwości podejmowania takich działań i podjęcia bazy ekonomicznej dla grup nieprzyjaznych obecnemu kierownictwu partii.

Nowe zasady inwestycji zagranicznych

Narodowa Komisja ds. Rozwoju i Reform, Ministerstwo Handlu, Ludowy Bank Chin oraz Ministerstwo Spraw Zagranicznych wspólnie wydały opublikowane 18 sierpnia instrukcje dotyczące dalszego kierunku sterowania i regulowania inwestycji zagranicznych (dalej jako „instrukcje”).¹⁰ Są one kolejnym krokiem na drodze do ograniczenia i zwiększenia kontroli nad zagranicznymi inwestycjami. W listopadzie ubiegłego roku media poinformowały o niegłoszonych formalnie ograniczeniach w dopuszczalnej wielkości i zakresie inwestycji¹¹, a Rada Państwa zapowiedziała zwiększenie nadzoru nad inwestycjami przedsiębiorstw państwowych¹². W styczniu br.

wydano nowe, wprowadzające ściślejszą kontrolę zarządzania nad inwestycjami zagranicznymi przepisy w stosunku do centralnych przedsiębiorstw państwowych¹³. Przepisy te zawierają także szereg innych ograniczeń. W maju władze zapowiedziały dalsze zaostrzenie przepisów dotyczących kontroli zagranicznych inwestycji SOE¹⁴ i w początku sierpnia weszły w życie wydane przez Ministerstwo Finansów szczegółowe przepisy dotyczące kontroli finansowej zagranicznych inwestycji przedsiębiorstw państwowych¹⁵. W odróżnieniu od styczniowej regulacji wydanej przez SASAC, która obejmowała tylko centralne SOE, rozporządzenie MF objęło wszystkie państwowe przedsiębiorstwa, również te podlegające rządowi lokalnym. Waga najnowszej instrukcji wynika natomiast z jej uniwersalności. Jej postanowienia obejmują zarówno przedsiębiorstwa państwowe jak i prywatne. Jest to rozciągnięcie na sektor prywatny części regulacji już wdrożonych w stosunku do sektora państwowego jak np. zwiększenie kontroli nad wszystkimi etapami inwestycji. Wprowadzona została również zasada, że co nie jest zakazane jest dozwolone. Wprowadzeniu tych zasad towarzyszy katalog inwestycji zakazanych, poddanych ograniczeniom i szczególnie wspieranych.

W tekście instrukcji zadeklarowano kilka podstawowych zasad, na jakich ma być oparty nadzór państwa nad inwestycjami zagranicznymi. Są to:

- **zasada utrzymania podmiotowości przedsiębiorstw** jako organizacji odpowiadających za efekty dokonanych inwestycji, których zasadność ma wynikać z uwarunkowań rynkowych z uwzględnieniem jednak odpowiednich wytycznych wydanych przez organy państwa;
- **zasada pogłębienia reform** poprzez przyjęcie listy negatywnej dla rodzajów inwestycji oraz rozszerzenia zgłaszania inwestycji zamiast – jak to było dotychczas – zgody na podstawie decyzji administracyjnej;
- **zasada działania na rzecz wzajemnych korzyści** z inwestycji dla chińskiego inwestora oraz państwa przyjmującego inwestycję i jego przedsiębiorstw;
- **zasada zabezpieczenia przed ryzykiem** poprzez nadzór nad inwestycją przed, w trakcie i po jej dokonaniu oraz zapewnieniu jej zgodności ze strategią chińskiej zagranicznej polityki gospodarczej i tempem jej realizacji.

W wymiarze praktycznym wprowadzenie instrukcji sprowadza się jednak przede wszystkim do zatrzymania odpływu z Chin kapitału oraz ograniczenia strat związanych z nietrafnymi inwestycjami zagranicznymi przedsiębiorstw i zwalczaniu korupcji wśród urzędników państwowych. Głównymi komponentami są: przedmiotowe ograniczenie zakresu inwestycji, zaostrzenie kontroli nad celowością i stroną finansową przedsięwzięć. Istotnym motywem jest również skierowanie inwestycji w obszary uznane przez chińskie władze za istotne z punktu widzenia interesów państwa.

Lista negatywna inwestycji jest krótka i obejmuje projekty związane z eksportem sprzętu i technologii wojskowych bez odpowiedniego zezwolenia albo innych produktów i technologii, których eksport jest zakazany. Zabronione są również inwestycje w branże: hazardową i pornograficzną oraz inne branże wskazane w umowach międzynarodowych.

Katalog zabronionych rodzajów inwestycji jest otwarty, gdyż obejmuje on również wszelkie inwestycje, które zagrażają lub mogą zagrażać interesom państwa lub bezpieczeństwu narodowemu. Tak szeroka formuła przy słabo sprecyzowanym w chińskim prawodawstwie zakresie obu pojęć oraz przy rozszerzającym stosowaniu tych klauzul w praktyce daje organom państwa ogromną władzę dyskrecyjną i możliwość objęcia nimi szerokiego zakresu przypadków.

Do grupy inwestycji poddanych ograniczeniom zaliczono wszystkie, które są niezgodne z założeniami polityki zagranicznej, strategią obopólnych korzyści oraz polityką makroekonomiczną państwa. Do tego katalogu zaliczono:

- inwestycje w państwach, z którymi ChRL nie utrzymuje stosunków dyplomatycznych, objętych niepokojami lub w których inwestycje podlegają ograniczeniom na podstawie umów międzynarodowych;
- inwestycje w nieruchomości, hotelarstwo, branżę filmową, przemysł rozrywkowy i kluby sportowe;
- i inwestycje w udziały w funduszach inwestycyjnych lub innych platformach inwestycyjnych, które nie mają za podstawę konkretnego przedsięwzięcia.

Inwestycje należące do trzech powyższych kategorii podlegają zatwierdzeniu przez organy właściwe w sprawach inwestycji zagranicznych¹⁶.

Do wspieranych przez państwo należą: inwestycje w projekty infrastrukturalne związane z realizacją inicjatywy Nowego Jedwabnego Szlaku; inwestycje służące eksportowi chińskiej produkcji przemysłowej oraz wysokiej jakości technologii i sprzętu; inwestycje w zakłady produkcyjne oparte na zaawansowanych technologiach albo centra badawczo rozwojowe; surowce mineralne i energetyczne; rolnictwo, leśnictwo, rybołówstwo i branże powiązane oraz inwestycje w branże usługowe jak handel, kultura czy logistyka.

Możliwy wpływ nowych regulacji na chińskie inwestycje zagraniczne

Wprowadzenie nowych instrukcji może mieć dalszy mitygujący wpływ na poziom chińskich inwestycji. Wprowadzane dotychczas formalne i nieformalne ograniczenia sprawiły, że już w ubiegłym roku chińskie firmy wycofały się z wielomiliardowych inwestycji¹⁷. Trend utrzymał się również w tym roku¹⁸. W pierwszej połowie br. zanotowano również ogólny spadek inwestycji zagranicznych o prawie 46 proc. rdr¹⁹. Z wielu znaczących inwestycji chińskie przedsiębiorstwa już się wycofały albo w związku z interwencją regulatora albo w obawie przed problemami z zatwierdzeniem inwestycji. W tym roku Dalian Wanda wycofało się z zakupu za 1 mld usd amerykańskiego studia Dick Clark Productions oraz wartej ok. 600 mln usd działki Nine Elms Square w Londynie Anbang wycofał się z przejęcia Fidelity & Guaranty wartej 1,6 mld usd. Od stycznia, z powodu zastrzeżeń chińskiego regulatora Viacom nie otrzymał 1 mld usd od Shanghai Film Group i Huahua Media z tytułu inwestycji w Paramount Pictures. Chiński inwestor oświadcza, że nie wycofał się jeszcze z transakcji, ale nie określił też terminu wpłaty a zarząd Viacom zapewnia inwestorów o alternatywnych możliwościach. Problemy ze

sprzedają apartamentów w gigantycznym projekcie Green Forest w Malezji ma Country Garden. Działania chińskich władz dotknęły również mniejsze transakcje jak zakup Millenium films przez chińską Recon Group za 100 mln usd, przejęcie przez HNA International Currency Exchange za 200 mln funtów. W największym stopniu te najnowsze przepisy będą dotyczyły działalności chińskich przedsiębiorstw w państwach rozwiniętych takich jak USA, Kanada, Australia i państwach Europy Zachodniej, w których udział rodzajów inwestycji zabronionych lub podlegających ograniczeniom był do tej pory największy.

Stosowanie instrukcji będzie miało bardzo ograniczony negatywny lub obojętny wpływ na ilość i rozmiar przyszłych chińskich inwestycji w Polsce ze względu na niewielki potencjał naszego państwa i niewielkie zainteresowanie chińskich przedsiębiorstw lokowaniem inwestycji określonych jako zakazane lub poddane ograniczeniom. Należy jednak mieć na uwadze, że w zakresie inwestycji dozwolonych obowiązują ograniczenia nałożone przez dotychczasowe przepisy i mniej formalne uregulowania stosowane przez chińską administrację. Wcześniejsze regulacje mają negatywny wpływ na poziom inwestycji w Polsce i mogły być czynnikiem w wycofaniu się China Security & Fire z inwestycji w Konsalencie. Można natomiast wykorzystać możliwości, jakie stwarzają instrukcje i skierować działania na przyciągnięcie chińskich inwestorów do tworzenia zakładów produkcyjnych opartych na zaawansowanych technologiach albo centrów badawczo rozwojowe. Potencjalnie takimi obszarami mogą być również: rolnictwo, leśnictwo, rybołówstwo i branże powiązane oraz w korzystnym dla Polski zakresie w projekty infrastrukturalne związane z realizacją inicjatywy Nowego Jedwabnego Szlaku. Przydatnym dla Polski zapisem w instrukcji jest także wskazanie, że podstawą dla oceny bezpieczeństwa inwestycji w danym państwie istotna jest treść publikowanego okresowo przez Sinosure raportu na temat ułatwień w prowadzeniu inwestycji w poszczególnych państwach. W najnowszym wydaniu raportu na rok 2016²⁰ Polska z pozytywnym opisem znalazła się w gronie uwzględnionych zaledwie pięciu państw z Europy Wschodniej i Azji Centralnej (obok Czech, Kazachstanu, Rosji i Białorusi). Ponadto w kwietniu br. KUKE podpisała umowę o współpracy z Sinosure²¹.

Łukasz Sarek – analityk ds. gospodarki Chin w Ośrodku Badań Azji

¹ Na rosnące znaczenie zysków z inwestycji zagranicznych wskazują: m.in. *China's Increasing Outbound M&A*. J.P.Morgan, <https://www.jpmorgan.com/global/insights/chinas-key-drivers> [dostęp: 5.09.2017] oraz David Dollar, *China as a Global Investor*, The Brookings Institution, Asia Working Group Paper 4, maj 2016, https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/China-as-a-Global-Investor_Asia-Working-Paper-4-2.pdf [dostęp: 5.09.2017] W ślady przedsiębiorców idzie również klasa średnia: *Emily Feng, Alexandra Stevenson, Small Investors Join China's Tycoons in Sending Money Abroad*. New York Times z 11.12.2016, <https://www.nytimes.com/2016/12/11/business/dealbook/china-small-investors-us-money.html> [dostęp: 5.09.2017]

² Chinese overseas real estate investment hit new record of US\$33 billion in 2016, Jones Lang LaSalle, IP, Inc z 23.01.2017, <http://www.ap.jll.com/asia-pacific/en-gb/news/377/chinese-overseas-real-estate-investment-hit-new-record-in-2016> [dostęp: 5.09.2017]

³ Za 2015 wg danych MOFCOM zanotowano wzrost o ponad 230 proc rdr. W 2016 kolejny wzrost o prawie 190 proc. rdr.

⁴ *The Rise of Chinese Investment In US Tech Startups*, CBInsights z 2.12.2016, , [dostęp: 5.09.2017]

⁵ Jon Jordan, *Making sense of seemingly bizarre Chinese game M&A activity*, PocketGamer.biz z 2.02.2017 <http://www.pocketgamer.biz/asia/comment-and-opinion/64970/making-sense-of-seemingly-bizarre-chinese-game-manda-activity/> [dostęp: 5.09.2017]

⁶ Gabriel Wildau, *Why China is cracking down on outbound deals*, Financial Times z 30.11.2016, <https://www.ft.com/content/3238c656-b6ac-11e6-ba85-95d1533d9a62> [dostęp: 5.09.2017]

⁷ 李丽辉 (Li Lihui), *境外投资财务管理办法印发 国企走出去 风险如何防* (Publikacja prawa o zarządzaniu finansami w inwestycjach zagranicznych. Jak chronić od ryzyka przedsiębiorstwa państwowe „wychodzące na zewnątrz”), People’s Daily z 10.08.2017, <http://finance.people.com.cn/n1/2017/0810/c1004-29461416.html> [dostęp: 5.09.2017]; Xie Yu, *Anbang crisis threatens whole financial sector, say analysts*, South China Morning Post z 14.06.2017, <http://www.scmp.com/business/companies/article/2098340/anbang-crisis-threatens-whole-financial-sector-say-analysts> [dostęp: 5.09.2017],

⁸ Jak np. przebywający obecnie w USA Guo Wengui albo Xiao Jianhua, który wiele lat spędził na dobrowolnym wygnaniu za granicą porwany w styczniu b.r. z Hong Kongu przez chińskie służby bezpieczeństwa.

⁹ Zhang Yan, *Anti-graft agency hunts 946 fugitives*, China Daily z 28.04.2017, http://www.chinadaily.com.cn/china/2017-04/28/content_29121785.htm [dostęp: 5.09.2017] oraz *China puts new focus on illicit assets in corruption fugitive hunt*, Reuters z 21.09.2016, <http://www.reuters.com/article/us-china-corruption/china-puts-new-focus-on-illicit-assets-in-corruption-fugitive-hunt-idUSKCN11R09R> [dostęp: 5.09.2017]

¹⁰ Tekst instrukcji został opublikowany przez Biuro Spraw Ogólnych Rady Państwa: *国务院办公厅转发国家发展改革委商务部人民银行外交部关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见* (Obwieszczenie o publikacji przez Biuro Spraw Ogólnych Rady Państwa instrukcji Narodowej Komisji Rozwoju

i Reform, Ministerstwa Handlu, Banku Ludowego, Ministerstwa Spraw Zagranicznych dotyczących kierunku dalszego sterowania i regulowania inwestycji zagranicznych), Guo Ban Fa nr 74 z 2017, http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content_5218665.htm [dostęp: 5.09.2017]

¹¹ Xie Yu, *China tells banks to scrutinise reasons for large capital outflows*, South China Morning Post z 29.11.2016, <http://www.scmp.com/business/banking-finance/article/2050095/china-tells-banks-scrutinise-reasons-large-capital-outflows> [dostęp: 5.09.2017]. Szerzej o zakresie ograniczeń Tony Damian, Karen Ip, *Will the rooster crow? Chinese outbound investment in 2017*, Herbert Smith Freehills Legal Briefings

z 27.02.2017, <https://www.herbertsmithfreehills.com/latest-thinking/will-the-rooster-crow-chinese-outbound-investment-in-2017> [dostęp: 5.09.2017]. Wprowadzone ograniczenia to np. zakaz inwestycji o wartości powyżej 10 mld usd, zakaz inwestowania powyżej 1 mld usd w przedsięwzięcia nie związane z głównym przedmiotem działalności przedsiębiorstwa, zwiększona kontrola nad przelewami zagranicznymi, ograniczenie inwestycji portfelowych, inwestycje SOE w nieruchomości o wartości powyżej 1 mld usd itd.

¹² *China to Curb Megadeals as Regulators Tame Record Overseas Spree*, Bloomberg z 28.11.2016, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-11-28/china-said-to-prepare-overseas-dealmaking-curbs-amid-m-a-spree> [dostęp: 5.09.2017] oraz Wendy Wu, *China moves to limit state firms’ investment overseas to stem capital outflows*, <http://www.scmp.com/news/china/policies-politics/article/2050556/china-moves-limit-state-firms-investment-overseas-stem> [dostęp: 5.09.2017],

¹³ *中央企业境外投资监督管理办法* (Zasady nadzoru i zarządzania inwestycjami zagranicznymi centralnych przedsiębiorstw państwowych), zarządzenie Nr 35 Komisji Rady Państwa do spraw Nadzoru i Zarządzania Majątkiem Państwa (SASAC) z 7 stycznia 2017 r. <http://www.sasac.gov.cn/n2588035/n2588320/n2588335/c4258448/content.html> [dostęp: 5.09.2017], Opublikowane zostało 18.01.2017. Wydane wówczas przepisy dotyczyły głównie zasad kontroli i zarządzania inwestycjami zagranicznymi, m.in. oceną zasadności, ryzyka natomiast lista branż, w których inwestycje będą podlegały ograniczeniom nie została włączona do przepisów. Wskazanie określonych sektorów,

które w przyszłości zostaną umieszczone na liście pojawiło się w wypowiedziach przedstawicieli SASAC: *SOEs face ‘red line’ on investment, strona Rady Państwa z 19.01.2017,*

http://english.gov.cn/state_council/ministries/2017/01/19/content_281475545487067.htm [dostęp: 5.09.2017]

¹⁴ *China toughens auditing of overseas investment by State-owned companies*, China Daily z 9.05.2015, http://www.chinadaily.com.cn/business/2017-05/09/content_29268184.htm [dostęp: 5.09.2017]

¹⁵ 关于印发《国有企业境外投资财务管理办法》的通知 (Obwieszczenie o publikacji zasad zarządzania finansowego inwestycjami zagranicznymi przedsiębiorstw państwowych), Cai Zi Nr 24 z 2017r. Ministerstwa Finansów, http://qys.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201708/t20170802_2664341.html [dostęp: 5.09.2017]

¹⁶ Również ograniczeniom podlegają inwestycje, które nie spełniają standardów ochrony środowiska, zużycia energii, bezpieczeństwa, lub wykorzystujące przestarzałe technologie. W takich wypadkach władze chińskie mają jednak bliżej nie sprecyzowane kompetencje do udzielenia instrukcji i wskazówek

¹⁷ Claire Jones, Javier Espinoza, *Overseas Chinese acquisitions worth \$75bn cancelled last year*, Financial Times z 5.02.2017, <https://www.ft.com/content/b0ff426c-eabe-11e6-930f-061b01e23655> [dostęp: 5.09.2017]

¹⁸ Jack Siders, Vinicy Chan, *China's \$246 Billion Foreign Buying Spree Is Unraveling*, Bloomberg z 10.05.2017, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-05-10/china-s-246-billion-takeover-spree-is-crumbling-as-sellers-balk> [dostęp: 5.09.2017]

¹⁹ Chen Mengfan, Dong Tongjian, *China Overseas Investment Plunges 46%*, Caixin z 13.07.2017, <http://www.caixinglobal.com/2017-07-13/101115292.html> [dostęp: 5.09.2017]

²⁰ 国别投资经营便利化状况报告 (2016) (Raport o ułatwieniach w prowadzeniu inwestycji w poszczególnych państwach, Sinosure 2016, (2016)) <http://www.sinosure.com.cn/sinosure/xwzx/xwgj/images/20170119/34148.pdf> [dostęp: 5.09.2017].

²¹ Porozumienie o współpracy z chińską agencją kredytów eksportowych, strona Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych z 27.04.2017, <http://www.kuke.com.pl/aktualnosci/porozumienie-o-wspolpracy-z-chinska-agencja-kredytow-eksportowych,50.html> [dostęp: 5.09.2017].

