

MARCIN KALINOWSKI

## PROCESY GLOBALIZACJI NA RYNKACH FINANSOWYCH – SZANSE I ZAGROŻENIA

**Słowa kluczowe:** globalizacja, rynki finansowe, kwity depozytowe

**Keywords:** globalization, financial markets, depositary receipt

**Klasyfikacja JEL:** G10, G15

### Wprowadzenie

W okresie dwóch minionych dekad nastąpiło silne wzajemne powiązanie rynków finansowych na świecie. Rynki finansowe stały się rynkami globalnymi, co oznacza, że w transakcje na nich zaangażowane są podmioty działające na skalę międzynarodową. W rezultacie na krajowe rynki finansowe wpływa coraz więcej czynników zewnętrznych.

Procesy globalizacji współczesnych rynków finansowych sprawiają, że funkcjonują one niemal jako jedna całość. Dominującymi tendencjami na rynkach finansowych są zmiany związane z globalizacją, będącą pochodną liberalizacji, czyli swobody przepływu kapitału. Globalizacja oznacza wzrost integracji w różnych wymiarach. Wskazuje się na integrację narodów, regionów oraz struktur gospodarczych, w ramach których następuje konsolidacja rynków finansowych<sup>1</sup>.

Celem niniejszej pracy jest analiza szans i zagrożeń związanych z globalizacją rynków finansowych na świecie.

### Czynniki determinujące globalizację rynków finansowych

Głównymi czynnikami decydującymi o globalizacji rynków finansowych są: globalizacja gospodarek państw, liberalizacja krajowych rynków finansowych i w konsekwencji rosnąca konkurencja między instytucjami finansowymi oraz rozwój technologii teleinformatycznych.

---

<sup>1</sup> W. Aspadarec: *Procesy konsolidacji rynków kapitałowych a GPW*, [w:] *Rynki Finansowe wobec procesów globalizacji*, red. L. Pawłowicz, R. Wierzbą, Gdańska Akademia Bankowa, Warszawa 2003.

Globalizacja gospodarek państw to rozprzestrzenianie na różne kraje i regiony świata aktywności gospodarczej. W konsekwencji takiego działania produkty są wytwarzane na różnych etapach cyklu produkcyjnego w różnych krajach, a sprzedawane są na całym świecie. Rozwój działalności przedsiębiorstw na rynkach międzynarodowych uwarunkowany był dostępem przedsiębiorstw do różnych źródeł finansowania. Globalizacja gospodarcza wymusiła zatem globalizację rynków finansowych, ułatwiając przeprowadzanie transakcji międzynarodowych i globalizację gospodarek. Globalizacja gospodarek była zatem swego rodzaju katalizatorem rozwoju rynków finansowych na świecie.

Liberalizacja krajowych rynków finansowych polega na zmniejszeniu ograniczeń w funkcjonowaniu krajowych instytucji finansowych. W procesie liberalizacji w wielu krajach zmianie uległy regulacje dotyczące usług instytucji finansowych. Powstały warunki do zwiększenia aktywności niebankowych instytucji finansowych. Ważnym elementem liberalizacji rynków finansowych było zmniejszenie ograniczeń w dostępie zagranicznych instytucji finansowych do rynków krajowych. Działania liberalizacyjne wspierane były przez eliminację barier w przepływie kapitału w obrocie z zagranicą. Wszelkie ograniczenia najwcześniej, bo już w latach 70. XX wieku, zniosły Stany Zjednoczone, Republika Federalna Niemiec i Wielka Brytania. Nieco później (lata dziewięćdziesiąte XX wieku) proces ten przeprowadziły Francja, Włochy i Hiszpania. Obecnie kraje Unii Europejskiej nie stosują żadnych restrykcji w odniesieniu do transakcji kapitałowych.

Dodatkowym elementem wzmacniającym procesy globalizacyjne stał się postęp w dziedzinie informatyki i telekomunikacji. Dzięki nowoczesnym technologiom łatwiejsze stało się zarówno zawieranie transakcji na rynku kapitałowym, jak i przepływ informacji na nim. Zastosowanie nowoczesnych rozwiązań informatycznych umożliwiło wycenę i obrót skomplikowanymi instrumentami finansowymi pojawiającymi się na rynku<sup>2</sup>. Istotne znaczenie dla procesów globalizacyjnych na rynkach finansowych miała możliwość wykorzystania nowoczesnych rozwiązań informatycznych do zarządzania dużą liczbą transakcji dokonywanych przez instytucje finansowe na całym świecie. Z pewnością rozwój technologii informatycznych i telekomunikacyjnych jest istotną determinantą globalizacji rynków finansowych i ich rozwoju.

Przyśpieszenie trendu globalizacji po 2002 roku miało miejsce między innymi właśnie za przyczyną postępu technologicznego. Zdalny dostęp do systemów handlu jest w XXI wieku wszechobecny, powodując, że usługi oferowane przez giełdy papierów wartościowych mogą być dostępne z różnych miejsc na świecie. Dotyczy to również firm, które emitują swoje akcje na międzynarodowych rynkach i są jednocześnie łatwo dostępne dla lokalnych inwestorów. Biorąc pod uwagę właściwości sieciowe giełd, wysoka płynność jeszcze bardziej zwiększa wartość dodatkowych transakcji na giełdach takich, jak Nowy Jork czy Londyn, prowadząc do większej koncentracji przepływu zamówień i tym samym do zwiększenia

---

<sup>2</sup> Szerzej: S.M. Nsouli, A. Schaechter: *Challenges of the E-banking Revolution*, Finance and Development, wrzesień 2001, IMF.

szenia płynności tych giełd. Migracja handlu za granicę wywiera wpływ na wiele lokalnych rynków giełdowych, szczególnie w Ameryce Łacińskiej, ale także w Centralnej Europie. Na rynkach lokalnych, w wyniku migracji handlu papierami wartościowymi za granicę, następuje spadek wielkości obrotów i obniżają się przychody z handlu.

### **Rozwój rynku kwitów depozytowych jako element globalizacji rynków finansowych**

Elementem globalizacji rynków finansowych stała się migracja notowanych spółek za granicę, szczególnie na rynkach rozwijających się. Przez ostatnie dekady zauważyć można narastającą migrację aktywności rynku papierów wartościowych do głównych międzynarodowych centrów finansowych takich, jak Nowy Jork czy Londyn. Częścią tego procesu globalizacji są kwity depozytowe, stające się coraz popularniejszym instrumentem transferu notowań. Co więcej, dla wielu krajów rozwijających się aktywność na rynkach międzynarodowych jest większa niż aktywność na rynku wewnętrznym. Wiele prac naukowych wskazuje na to, że proces umiędzynarodowienia jest rezultatem prób ucieczki firm krajowych od uboższego otoczenia wewnątrz kraju ze słabymi instytucjami i słabo funkcjonującym rynkiem<sup>3</sup>. Ten punkt widzenia oznacza, że reformy rynku kapitałowego redukują zachęty dla firm do umiędzynarodowienia i będą skutkowały mniejszym udziałem aktywności na rynku akcji za granicą. Oczywiście, sama migracja handlu akcjami do międzynarodowych centrów finansowych może mieć negatywny wpływ na rozwój krajowego rynku akcji<sup>4</sup>. Rynki akcji w wielu krajach rozwijających się pozostają przez to bardzo niepełne i podzielone, z handlem i kapitalizacją skoncentrowaną wokół kilku spółek.

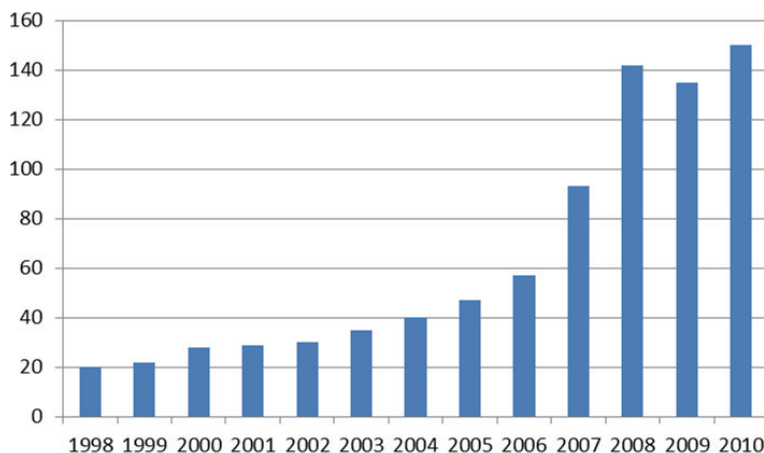
Wiele firm z krajów rozwijających się obecnie jest notowanych krzyżowo na międzynarodowych rynkach finansowych. Coraz popularniejszym instrumentem transmisji inwestycji za granicę są kwity depozytowe (*Depository Receipts* – DRs). W ostatniej dekadzie, a szczególnie po 2006 roku, nastąpił gwałtowny wzrost obrotów kwitami depozytowymi na świecie (rys. 1). W roku 2010 wolumen obrotu kwitami depozytowymi na świecie sięgnął 150 mld akcji i była to wartość najwyższa w dotychczasowej historii tego rynku<sup>5</sup>. Wartość obrotów w tym samym roku sięgnęła 3,5 bln USD. Za ponad 70% obrotów na rynku DR odpowiadała amerykańska giełda New York Stock Exchange. Największy udział w obrotach kwitami depozytowymi mają akcje spółek z Brazylii, Wielkiej Brytanii, Chin i Rosji. Kraje BRIC (Brazil, Russia, India, China) generowały w 2010 roku 48% obrotów całego światowego rynku DR (*Depository Receipts*). Najszybciej rosnącym rynkiem emitentów była w 2010 roku Brazylia. Spółki z tego kraju pozyskały ponad 10 mld USD z emisji kwitów depozytowych. Na kolejnych miejscach znalazły się Chiny (5,5 mld USD), Rosja

<sup>3</sup> G.A. Karolyi: *The Role of American Depository Receipts in the Development of Emerging Equity Markets*, „Review of Economics and Statistics” 2004, No. 86, s. 670–690.

<sup>4</sup> R. Levine, S. Schmukler: *Migration, Sillovers and Trade Diversion: The Impact of Internationalization on Domestic Stock Market Liquidity*, NBER Working Paper 2003, No. 9614.

<sup>5</sup> J.P. Morgan: *Depository Receipt*, Year in Review 2010, s. 5.

(2,1 mld USD) i Indie (1,7 mld USD). Najaktywniejszymi instytucjami dokonującymi obrotu kwitami depozytowymi na świecie w 2010 roku były NYSE (72%), NASDAQ (18%) i London Stock Exchange (8%)<sup>6</sup>. Rozwój rynku kwitami depozytowymi na świecie świadczy o rosnącej tendencji do globalizacji rynków finansowych.



Rysunek 1. Wolumen obrotu kwitami depozytowymi na świecie w latach 1998–2010 (w mld akcji)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: J.P. Morgan: *Depository Receipt, Year in Review 2010*, s. 5.

Motywacje upubliczniania przedsiębiorstw na zagranicznych rynkach zostały zbadane dla różnych grup firm i krajów. A. Ljungqvist, T. Jenkinson i W. Wilhelm<sup>7</sup> rozpatrywali koszty i korzyści globalizacji rynków pierwotnych, związanych z rozprzestrzenianiem się amerykańskich metod gwarantowania emisji. Wykazali oni, że amerykańskie metody bankowości inwestycyjnej przynoszą wartość dodaną dla korporacji w sensie zwiększenia wartości pozyskanej kwoty netto, ale decyzja dotycząca miejsca notowania spółki nie jest związana w istotny sposób z kosztami emisji. D. Miller<sup>8</sup> oraz S. Foerster i G. Karolyi<sup>9</sup> przeprowadzili analizę znaczenia poszerzenia bazy inwestorów jako motywacji do notowania zagranicznych akcji w USA. M. Pulatkonak i G. Sofianos<sup>10</sup> również badali determinanty wprowadzania firm na giełdę w USA. Odkryli oni, że różnice czasowe pomiędzy Amery-

<sup>6</sup> *Ibidem*.

<sup>7</sup> A. Ljungqvist, T. Jenkinson, W. Wilhelm: *Global Integration in Primary Equity Markets: The role of U.S. Banks and U.S. Underwriters*, mimeo, New York University, September 2000.

<sup>8</sup> D. Miller: *Why do foreign list in the United States? An empirical analysis of the depositary receipt market*, „Journal of Financial Economics” 1996, nr 51, s. 103–123.

<sup>9</sup> S. Foerster, G.A. Karolyi: *The effects of market segmentation and investor recognition on assets prices: evidence from foreign stock listing in the US*, „Journal of Finance” 1999, No. 54, s. 981–1014.

<sup>10</sup> M. Pulatkonak, G. Sofianos: *The Distribution of Global Trading in NYSE-listed Non-U.S. Stock*, NYSE Working Paper, March 1999, 99–03.

ką a krajem pochodzenia przedsiębiorstwa i poziom kosztów handlu tłumaczą dużą część decyzji o obecności na giełdzie w Nowym Jorku. M. Pagano, A. Roell i J. Zechner<sup>11</sup> badali czynniki decydujące o wejściu europejskich firm na giełdy zagraniczne. Stwierdzili oni, że firmy o wysokim potencjale wzrostu i firmy z branży wysokich technologii są bardziej skłonne do wejścia na amerykański rynek giełdowy niż pozostałe. Wykazano również, że firmy zagraniczne notowane w Europie nie rosną szybciej niż pozostałe firmy w grupie kontrolnej. S. Sarkissan i M. Schill<sup>12</sup> badali dużą próbę firm notowanych na wielu rynkach. Odnaleźli oni dowody na istnienie efektu bliskości, który oznacza, że bliskość geograficzna i inne czynniki pokrewne, takie jak powiązania handlowe czy wspólny język, determinują notowania krzyżowe. Korzyści wynikające z dywersyfikacji wydają się mieć małe znaczenie, jako że notowania międzygiełdowe są bardziej upowszechnione na rynkach, których stopy zwrotu są ze sobą skorelowane.

W literaturze przedmiotu odnaleźć można również badania zależności pomiędzy krzyżowymi notowaniami a rozwojem lokalnego rynku akcji. K. Hargis<sup>13</sup> przedstawia, jak umiędzynarodowienie może przekształcić podzielony lokalny rynek akcji z niską płynnością i kapitalizacją w zintegrowany rynek z wysoką płynnością i kapitalizacją przez zmianę zachęt firm i osób indywidualnych do uczestnictwa w rynku. Wskazuje on na fakt, że zyski z notowań krzyżowych zależą od stopnia korelacji pomiędzy krajowym i światowym rynkiem akcji i względnym rozmiarem krajowego rynku akcji. Inne badania w tym zakresie prowadził A. Moel<sup>14</sup>. Badał on rolę kwitów depozytowych ADR (*American Depositary Receipts*) w rozwoju wschodzących rynków akcji.

W. Reese i M. Weisbach<sup>15</sup> prowadzą badania relacji pomiędzy notowaniami krzyżowymi (*cross-listing*) i jakością ładu korporacyjnego w kraju macierzystym przedsiębiorstwa. Wykazali oni, że im słabsza struktura ładu korporacyjnego w kraju macierzystym firmy, tym większa skłonność firm do wejścia na zagraniczny rynek giełdowy, aby spróbować chronić prawa akcjonariuszy. Notowanie firmy za granicą może więc być narzędziem dla korporacji do zakomunikowania inwestorom, że władze spółki są bardziej skłonne do ochrony praw mniejszości, nawet jeśli wiąże się to z notowaniami za granicą. M. Pagano, F. Panetta i L. Zingales<sup>16</sup> uzyskali podobne wyniki dla europejskich korporacji. C. Doidge,

---

<sup>11</sup> M. Pagano, A. Roell, J. Zechner: *The Geography of Equity Listing: Why Do European Companies List Abroad?* CSEF Working Paper, October 1999, 28.

<sup>12</sup> S. Sarkissan, M.J. Schill: *The Overseas Listing Decision: New Evidence of Proximity Preference*, mimeo, McGill University/University of California, April 2000.

<sup>13</sup> K. Hargis: *International Cross-Listing and Stock Market Development in Emerging Economies*, „International Review of Economics and Finance” 2000, No. 9 (2), s. 101–122.

<sup>14</sup> A. Moel: *The Role of American Depositary Receipts in the Development of Emerging Markets*, „Economa”, Fall 2001, Brookling Institution.

<sup>15</sup> W.A. Reese Jr., M.S. Weisbach: *Protection of Minority Shareholder Interest, Cross-listing in the United States and Subsequent Equity Offerings*, mimeo, Tulane University/University of Illinois, January 2000.

<sup>16</sup> M. Pagano, F. Panetta, L. Zingales: *Why Do Companies Go Public: An Empirical Analysis*, „Journal of Finance” 1998, No. 53:1, s. 27–64.

G. Karolyi i R. Stulz<sup>17</sup> znaleźli dowody, że prawa własności i koszty pośrednictwa związane z dominującymi akcjonariuszami, posiadającymi pakiet kontrolny mogą być motywem notowań krzyżowych za granicą.

Istnieją również badania skutków początkowych bądź późniejszych ofert na poziomie pojedynczych firm, które są pomocne do identyfikacji pewnych czynników skłaniających firmę do wchodzenia na rynki zagraniczne. S. Foerster<sup>18</sup> bada różne formy globalnych ofert akcji i ich relacji do długookresowych zysków z akcji. S. Chaplinsky i L. Ramchand<sup>19</sup> wskazują, że globalne oferty są efektywne przy rosnącym popycie, redukując efekt presji cenowej. S. Schmukler i E. Vesperoni<sup>20</sup> stwierdzili, że krajowe firmy, które uczestniczą w rynku międzynarodowym uzyskują lepsze możliwości finansowe i przedłużają zapadalność długu.

W. Reese i M. Weisbach<sup>21</sup> również przeprowadzali badania wpływu notowań krzyżowych na kolejne oferty akcji i odkryli, że oferty wzrastają po zastosowaniu notowań krzyżowych, szczególnie dla emitentów z krajów o niższym poziomie ochrony akcjonariuszy. H. Baker, J. Nofsinger i D. Weaver<sup>22</sup> wykazali, że międzynarodowe notowania krzyżowe przyczyniają się do zwiększenia popularności firm, zwiększając zainteresowanie analityków i uwagę mediów. To z kolei może prowadzić do obniżenia kosztów kapitału. C. Doidge<sup>23</sup> pokazał, że wejście zagranicznych firm na amerykański rynek giełdowy powoduje zmniejszenie koncentracji prawa własności ze zredukowaną kontrolą rodzinną i menedżerską w tych przedsiębiorstwach.

### **Skutki globalizacji rynków finansowych. Korzyści i zagrożenia wynikające z globalizacji rynków finansowych**

Skutkiem postępującej globalizacji są zmiany struktury krajowych i międzynarodowych rynków finansowych. Polega ona na znacznym zmniejszeniu roli banków jako pośredników finansowych i konieczność ich zaangażowania w działalność inwestycyjną. Efektem procesu globalizacji jest również wzrost znaczenia inwestorów instytucjonalnych

---

<sup>17</sup> C. Doidge, G.A. Karolyi, R. Stulz: *Why are firms listed in the U.S. worth more?* mimeo, Ohio State University, 2001.

<sup>18</sup> S. Foerster: *The Long Run Performance of Global Equity Offerings*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 2000, No. 35, s. 499–528.

<sup>19</sup> S. Chaplinsky, L. Ramchand: *The Impact of Global Equity Offerings*, „Journal of Finance” 2000, 55 (6), s. 2767–2789.

<sup>20</sup> S. Schmukler, E. Vesperoni: *Globalization and Firms' Financing Choices: Evidence from Emerging Economies*, World Bank Policy Research Working Paper 2001, 2323; A. Demirguc-Kunt, R. Levine: *Firms' Financing Choices in Bank-Based and Market-Based Economies in Financial Structure and Economic Growth*, MIT Press, 2001, s. 347–375.

<sup>21</sup> W.A. Reese Jr. M.S. Weisbach: *op.cit.*

<sup>22</sup> H.K. Baker, J.R. Nofsinger, D.G. Weaver: *International Cross-Listing and Visibility*, NYSE Working Paper, January 1999, 99–01.

<sup>23</sup> C. Doidge: *Do Changes in Law Matter for Corporate Ownership and Control? Evidence for Emerging Markets Firms that Lists in the U.S.*, mimeo, Ohio State University, 2001.

(funduszy emerytalnych, funduszy inwestycyjnych, towarzystw ubezpieczeniowych) na rynku finansowym. Proces ograniczenia znaczenia banków jako instytucji pośrednictwa finansowego określany jest jako dezintermediacja i występuje przede wszystkim w krajach uprzemysłowionych. Objawia się ona wzrostem roli finansowania przedsiębiorstw poprzez emisję papierów wartościowych i tym samym zmniejszenie roli kredytów bankowych jako źródła finansowania ich działalności. Duże znaczenie przy zmianie profilu działalności bankowej ma rosnąca konkurencja ze strony niebankowych instytucji finansowych. W ten sposób banki niejako zostają zmuszone do poszukiwania nowych źródeł dochodów wskutek zmniejszenia dochodów z tradycyjnej działalności depozytowo-kredytowej. W wielu krajach podjęto działania legislacyjne, umożliwiające w tej sytuacji bankom prowadzenie działalności związanej z inwestycjami.

Globalizacja rynków finansowych niesie za sobą zarówno korzyści, jak i zagrożenia. Do korzyści zaliczyć można fakt, że globalizacja powinna sprzyjać kierowaniu funduszy w miejsca na świecie, gdzie mogą być najefektywniej wykorzystane. Na procesie tym najbardziej skorzystały kraje uprzemysłowione oraz kraje rozwijające się, które wcześniej dokonały odpowiednich dostosowań w zarządzaniu gospodarką<sup>24</sup>.

Innymi korzyściami, wynikającymi z globalizacji rynków finansowych, jest zwiększenie możliwości dla inwestorów, jak i pożyczkobiorców. Z jednej strony globalizacja zwiększa możliwości dywersyfikacji portfela inwestycyjnego poprzez dostęp inwestorów do zagranicznych rynków finansowych. Z drugiej strony, podmioty poszukujące środków na finansowanie swojej działalności na rynku finansowym dzięki globalizacji mogą korzystać nie tylko z oszczędności zgromadzonych na rynku krajowym, ale również na rynkach zagranicznych. W ten sposób mogą pozyskiwać kapitał na warunkach korzystniejszych niż na krajowym rynku finansowym.

Za największe zagrożenie dotyczące globalizacji rynków finansowych uznać należy możliwość gwałtownej zmiany strumienia kapitału i masową ucieczkę inwestorów z danego kraju. Dodatkowym zagrożeniem związanym z inwestycjami na rynkach zagranicznych jest również ryzyko walutowe, występujące najczęściej przy tego typu inwestycjach. Ponadto, globalizacja rynków finansowych uznawana jest za czynnik istotnie zwiększający ryzyko pojawienia się kryzysów finansowych<sup>25</sup>. Wskazuje się również na fakt, że globalizacja przyczynia się do zwiększenia szybkości rozprzestrzeniania się kryzysów oraz do zwiększenia ich rozmiarów. Biorąc pod uwagę negatywne skutki globalizacji rynków finansowych, istotne wydają się działania podejmowane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz inne organizacje w celu kształtowania warunków sprzyjających harmonij-

---

<sup>24</sup> Szerzej: D. Dollar, A. Kraay: *Trade, Growth and Poverty*, Finance & Development, wrzesień 2001, IMF.

<sup>25</sup> Szerzej: IMF Economic Forum, *Globalization: a blessing or a curse?*, IMF Survey, International Monetary Fund, 13 maja 2002.

nemu funkcjonowaniu rynków finansowych oraz ograniczenia ryzyka występowania kryzysów finansowych<sup>26</sup>.

W ostatnich trzech dekadach nastąpił znaczny rozwój rynków akcji, zarówno w krajach rozwiniętych, jak i w krajach rozwijających się. Przyczyny rozwoju mogą być różnorakie. Jedną z nich była również globalizacja wraz z rosnącymi obrotami transgranicznymi, ściślejszymi powiązaniem między rynkami finansowymi i większą obecnością zagranicznych firm finansowych na świecie<sup>27</sup>.

## Podsumowanie

W ostatnich dekadach obserwujemy proces globalizacji współczesnych rynków finansowych. Skutkiem postępującej globalizacji są zmiany struktury rynków finansowych i zależności na nich panujących.

Globalizacja rynków finansowych niesie za sobą zarówno korzyści, jak i zagrożenia. Do korzyści zaliczyć można fakt, że globalizacja sprzyja realizacji funkcji właściwej alokacji kapitału. Ponadto, globalizacja rynków finansowych zwiększa możliwości działania zarówno dla inwestorów, jak i kapitałobiorców.

Poza niezaprzeczalnymi korzyściami związanymi z globalizacją rynków finansowych, zidentyfikować można szereg zagrożeń związanych z tym procesem. Za największe zagrożenie dotyczące globalizacji rynków finansowych uznać należy możliwość gwałtownej zmiany strumienia kapitału i masową ucieczkę inwestorów z danego kraju. Dodatkowym zagrożeniem związanym z inwestycjami na rynkach zagranicznych jest również ryzyko walutowe, występujące najczęściej przy tego typu inwestycjach. Warto również zwrócić uwagę na fakt, że globalizacja rynków finansowych jest czynnikiem istotnie zwiększającym ryzyko pojawienia się kryzysów finansowych<sup>28</sup>.

Konsekwencją opisanych zjawisk globalizacyjnych rynków finansowych, jak się wydaje, będzie konieczność kontynuacji przez państwa polityki poprawy czynników fundamentalnych takich, jak: ochrona akcjonariuszy, jakość lokalnego systemu prawnego, tak, aby były one bardziej atrakcyjne dla inwestorów przy zakupie akcji, a tym samym ułatwiały przedsiębiorstwom udział w rynku publicznym, mając właściwie wycenione akcje i zachowując właściwą płynność handlu.

Idąc dalej, te globalne trendy mogą przyspieszać niektóre działania, takie jak dostęp do informacji, wprowadzanie standardów dotyczących ładu korporacyjnego, co prowadzić będzie do harmonizacji w zakresie obrotu i rachunkowości, dalszego postępu technologicznego i zwiększenia powiązań pomiędzy rynkami.

---

<sup>26</sup> L. Oręziak: *Globalizacja rynków finansowych*, [w:] *Globalizacja od A do Z*, Narodowy Bank Polski, 2004, s. 174.

<sup>27</sup> S. Claessens, D. Klugebiel, S.L. Schmukler: *Explaining the Migration of Stocks from Exchanges in Emerging Economies to International Centers*, Policy Research Working Paper Series 2816, The World Bank, 2002.

<sup>28</sup> Szerzej: IMF Economic Forum, *Globalization: a blessing or a curse?...*



**Literatura**

- Aspadarec W.: *Procesy konsolidacji rynków kapitałowych a GPW*, [w:] Rynki Finansowe wobec procesów globalizacji, red. L. Pawłowicz, R. Wierzbą, Gdańska Akademia Bankowa, Warszawa 2003.
- Baker H.K., Nofsinger J.R., Weaver D.G.: *International Cross-Listing and Visibility*, NYSE Working Paper, January 1999, 99–01.
- Chaplinsky S., Ramchand L.: The Impact of Global Equity Offerings, „Journal of Finance” 2000, No. 55 (6).
- Claessens S., Klugebiel D., Schmukler S.L.: *Explaining the Migration of Stocks from Exchanges in Emerging Economies to International Centers*, Policy Research Working Paper Series 2816, The World Bank, 2002.
- Demirguc-Kunt A., Levine R.: *Firms' Financing Choices in Bank-Based and Market-Based Economies in Financial Structure and Economic Growth*, MIT Press, 2001.
- J.P. Morgan: *Depositary Receipt*, Year in Review 2010.
- Doidge C.: *Do Changes in Law Matter for Corporate Ownership and Control? Evidence for Emerging Markets Firms that Lists in the U.S.*, Ohio State University, 2001.
- Doidge C., Karolyi G.A., Stulz R.: *Why are firms listed in the U.S. worth more?*, Ohio State University, 2001.
- Dollar D., Kraay A.: *Trade, Growth and Poverty*, Finance & Development, wrzesień 2001, IMF.
- Foerster S.: *The Long Run Performance of Global Equity Offerings*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 2000, No. 35.
- Hargis K.: *International Cross-Listing and Stock Market Development in Emerging Economies*, „International Review of Economics and Finance” 2000, 9 (2).
- IMF Economic Forum, *Globalization: a blessing or a curse?*, IMF Survey, International Monetary Fund, 13 maja 2002.
- Karolyi G.A.: *The Role of American Depositary Receipts in the Development of Emerging Equity Markets*, „Review of Economics and Statistics” 2004, No. 86.
- Levine R., Schmukler S.: *Migration, Silovers and Trade Diversion: The Impact of Internationalization on Domestic Stock Market Liquidity*, NBER Working Paper 2003, No. 9614.
- Ljungqvist A., Jenkinson T., Wilhelm W.: *Global Integration in Primary Equity Markets: The role of U.S. Banks and U.S. Underwriters*, mimeo, New York University, September 2000.
- Miller D.: *Why do foreign list in the United States? An empirical analysis of the depositary receipt market*, „Journal of Financial Economics” 1996, No. 51.
- Moel A.: *The Role of American Depositary Receipts in the Development of Emerging Markets*, „Economa”, Fall 2001, Brooking Institution.
- Nsouli S.M., Schaechter A.: *Challenges of the E-banking Revolution*, Finance and Development, wrzesień 2001, IMF.
- Oręziak L.: *Globalizacja rynków finansowych*, [w:] *Globalizacja od A do Z*, Narodowy Bank Polski, 2004.

- Pagano M., Panetta F., Zingales L.: *Why Do Companies Go Public: An Empirical Analysis*, „Journal of Finance” 1998, No. 53:1.
- Pagano M., Roell A., Zechner J.: *The Geography of Equity Listing: Why Do European Companies List Abroad?* CSEF Working Paper, October 1999, 28.
- Reese W.A. Jr., Weisbach M.S.: *Protection of Minority Shareholder Interest, Cross-listing in the United States and Subsequent Equity Offerings*, Tulane University/University of Illinois, January 2000.
- Sarkissan S., Schill M.J.: *The Overseas Listing Decision: New Evidence of Promixity Preference*, mimeo, McGill University/University of California, April 2000.
- Schmukler S., Vesperoni E.: *Globalization and Firms' Financing Choices: Evidence from Emerging Economies*, World Bank Policy Research Working Paper 2001, 2323.

dr Marcin Kalinowski  
Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku

### Streszczenie

W okresie minionych dekad nastąpiło silne wzajemne powiązanie rynków finansowych na świecie. Rynki finansowe stały się rynkami globalnymi. W rezultacie, na krajowe rynki finansowe wpływa coraz więcej czynników zewnętrznych.

Procesy globalizacji współczesnych rynków finansowych sprawiają, że funkcjonują one niemal jako jedna całość. Dominującymi tendencjami na rynkach finansowych są zmiany związane z globalizacją, będącą pochodną liberalizacji, czyli swobody przepływu kapitału. Globalizacja oznacza wzrost integracji w różnych wymiarach. Wskazuje się na integrację narodów, regionów oraz struktur gospodarczych, w ramach których następuje konsolidacja rynków finansowych.

Celem niniejszej pracy jest analiza szans i zagrożeń związanych z globalizacją rynków finansowych na świecie.

W wyniku przeprowadzonych analiz stwierdzić można, że globalizacja rynków finansowych niesie za sobą szereg korzyści i wiele zagrożeń. Do korzyści zaliczyć można fakt, że globalizacja sprzyja realizacji funkcji właściwej alokacji kapitału. Ponadto, globalizacja rynków finansowych zwiększa możliwości działania zarówno dla inwestorów, jak i kapitałobiorców.

Za największe zagrożenie dotyczące globalizacji rynków finansowych uznać należy możliwość gwałtownej zmiany strumienia kapitału i masową ucieczkę inwestorów z danego kraju. Dodatkowym zagrożeniem związanym z inwestycjami na rynkach zagranicznych jest również ryzyko walutowe, występujące najczęściej przy tego typu inwestycjach. Warto również zwrócić uwagę na fakt, że globalizacja rynków finansowych jest czynnikiem istotnie zwiększającym ryzyko pojawienia się kryzysów finansowych.

**FINANCIAL MARKETS GLOBALIZATION – THREATS AND OPPORTUNITIES****Summary**

During the past decades the financial markets in the world have been bound together. They have become global. As a result, the domestic financial markets are more and more affected by external factors.

Financial markets globalization processes caused financial markets to exist almost as a single market. Financial markets globalization changes are derived from the liberalization. Globalization is a sign of increased integration of different dimensions. The integration of nations, regions and economic structures, in which financial markets globalization takes place, are indicated.

The aim of this study is to analyze the opportunities and threats of financial markets globalization in the world.

As a result of the analysis in this paper, it can be stated that financial markets globalization brings many opportunities and many threats. The benefits include the fact that globalization favors the implementation of proper capital allocation functions. In addition, the financial markets globalization increases the financial possibilities of investors and capital recipients.

The greatest financial markets globalization threat is the possibility of rapid changes in the mass capital and investors flow out of the country. Additional risks associated with foreign markets investments is currency risk. It is also worth noting that the financial markets globalization is a factor significantly increasing the financial crises risk.

