

Joanna Żabińska, Eugeniusz Mizerski

Wyższa Szkoła Bankowa w Chorzowie

EUROPEJSKI RYNEK AKCJI I OBLIGACJI W KONTEKŚCIE PROCESÓW GLOBALIZACJI I INTEGRACJI

1. Wstęp

Procesy globalizacji i integracji ze szczególną intensywnością zachodzą na rynkach kapitałowych. Ich zewnętrznym wyrazem jest wzrost międzynarodowych powiązań pomiędzy poszczególnymi segmentami rynku kapitałowego na świecie. Widać to na przykładzie szybkiego przemieszczania się impulsów kryzysowych i wzrostowych między poszczególnymi krajami, rynkami i regionami, ale także szybkiej adaptacji instrumentów finansowych i nowych technik inwestowania, które, ze względu na międzynarodową pozycję uczestników rynków finansowych, szybko rozprzestrzeniają się na współczesnych rynkach kapitałowych. Rosnąca współzależność tych rynków sprawia, że są one wysoce zintegrowane. Integracja przejawia się m.in. w likwidacji barier, które mogłyby utrudniać lub powodować zróżnicowanie dostępu podmiotów gospodarczych do kapitału, ale przede wszystkim umożliwia ona efektywną alokację i optymalne wykorzystanie środków na całym międzynarodowym rynku finansowym.

2. Rynek akcji jako źródło pozyskiwania kapitału i miejsce inwestowania

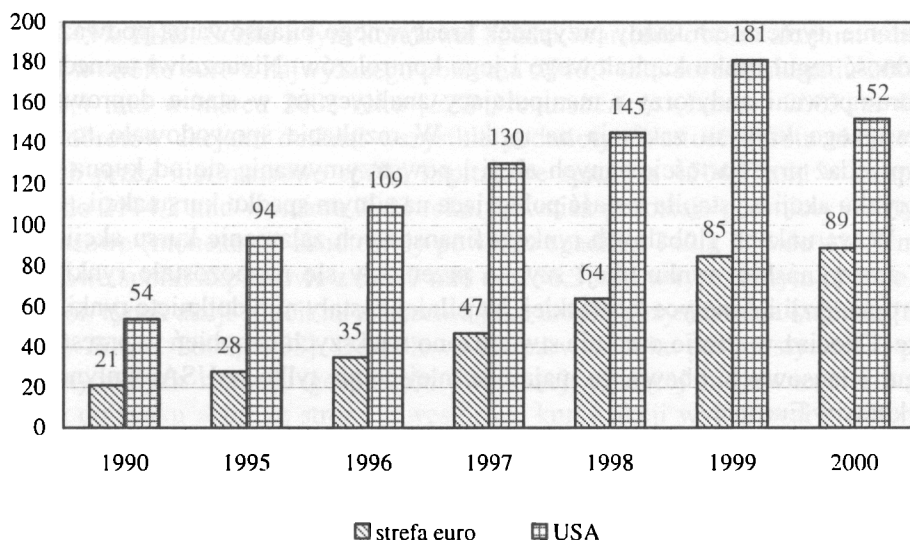
Rola i znaczenie rynku akcji zależą w dużym stopniu od tego, jak silnie podmioty gospodarcze, tj. przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowe i instytucjonalni inwestorzy, wykorzystują akcje jako instrument finansowania i lokowania kapitału. Przedsiębiorstwa decydują się na pozyskiwanie kapitału w drodze emitowania akcji po dokonaniu analizy porównawczej kosztów związanych z emisją akcji i zdo-

bywaniem środków w formie kredytów bankowych. Przy ocenie rentowności bierze się pod uwagę koszty emisji i pozostałe koszty oraz stopę procentową płaconą od kredytów i pożyczek po odjęciu podatków. Uzyskane w ten sposób informacje o poziomie rentowności stanowią ważny czynnik decydujący o podaży akcji. Z kolei nabywcy biorą pod uwagę dochody, jakich się spodziewają w formie dywidendy, jak również zyski i straty kapitałowe związane ze zmianą kursu akcji. Dla wielu potencjalnych nabywców motywem nabywania akcji może być także prawo do udziału w procesie decyzyjnym w przedsiębiorstwie zorganizowanym w formie spółki akcyjnej. Wielkość dochodów, jakie gospodarstwo domowe ulokuje na rynku akcji, zależy od oszacowania ryzyka i dochodów z nabywanych akcji w relacji do innych form inwestowania.

Nie można również zapomnieć o czynnikach makroekonomicznych wywierających wpływ na motywy zakupu akcji. Należałoby tu wymienić czynniki koniunkturalne, jak również różnice w opodatkowaniu kapitału akcyjnego i obcego, a także charakter systemu emerytalnego polegający na odchodzeniu państwa od pełnego zabezpieczenia emerytalnego. Może to stanowić główny motyw długookresowego oszczędzania gospodarstw domowych [*Aktienmarkt...* 2002, s. 44]. Konieczność zapewnienia sobie godnego poziomu emerytury również w formie prywatnego ubezpieczenia przyczynia się do rozwoju europejskiego rynku kapitałowego.

Współczesny europejski inwestor jest skłonny ponosić większe ryzyko niż dotąd, ale w zamian oczekuje większej zyskowności z zainwestowanego kapitału. Swoje pieniądze w większym zakresie będzie lokował w akcje, obligacje, a zwłaszcza w długoterminowe formy lokat, takie jak fundusze inwestycyjne, ubezpieczenia czy fundusze emerytalne. Udział w funduszach będzie się powiększał silniej niż w akcjach. Obserwowany w ostatnich latach proces dezintermediacji, czyli bezpośredniego pozyskiwania kapitału przez podmioty gospodarcze na rynku kapitałowym, został przyspieszony wprowadzeniem wspólnej waluty i rosnącym procesem integracji rynków finansowych w strefie euro. Większa przejrzystość rynku kapitałowego powoduje, że przedsiębiorstwa z dobrym ratingiem, zamiast zwracać się o środki do swoich banków, zaopatrują się bezpośrednio na rynku kapitałowym, gdzie są lepsze warunki finansowania. Powoduje to przesunięcie w źródłach finansowania z dominujących w Europie kredytów bankowych na rzecz instrumentów rynku kapitałowego, tj. akcji i obligacji [*The Impact...* 2000, s. 42].

Wprowadzie system finansowy w obszarze euro w dalszym ciągu jest zdominowany przez banki, które pełnią funkcję pośredników finansowych i zaspokajają większość potrzeb finansowych przedsiębiorstw, to jednak w ostatnim czasie niektóre trendy rozwojowe wskazują na wzrost znaczenia rynku akcji zwłaszcza w latach 1990-2000. Podstawowym wskaźnikiem umożliwiającym ocenę znaczenia rynku akcji jest relacja między wartością rynkową akcji notowanych na giełdzie i nominalnym PKB [Pietrzak, Polański 1997, s. 182].



Rys. 1. Kapitalizacja rynku akcji w relacji do PKB

Źródło: [Żabińska 2003].

Osiągnięcia w budowaniu kultury inwestowania w akcje i związany z tym znaczny wzrost procesu dezintermediacji w strefie euro zostały poważnie zakłócone przez ataki terrorystyczne z 11 września 2001 r., przede wszystkim jednak przez ujawnienie fałszowania sprawozdań finansowych i bilansów przez wielkie, prominentne spółki amerykańskie. Po okresie silnego wzrostu kursu akcji pod koniec lat 90. nastąpiło poważne ich załamanie w latach 2001 i 2002.

Wielu ekonomistów i analityków giełdowych uważa, że sytuacja na giełdach w latach 2000-2002 była konsekwencją zakończenia się boomu giełdowego, który trwał nieprzerwanie od 1992 r., i pęknięcia tzw. bańki spekulacyjnej. Podczas boomu giełdowego, gdy kursy akcji są windowane w górę, giełda wspiera rozwój gospodarczy. Konsumenci, którzy posiadają akcje, stają się bogatsi i więcej kupują. Biorą także kredyty, aby kupić nowe auto, mieszkanie czy drogie towary. Jednocześnie przedsiębiorstwa mają łatwiejszy dostęp do kapitału dzięki dużemu popytowi na akcje. W ten sposób rozwija się *boom* inwestycyjny w gospodarce. Banki oferują gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom kredyty na korzystnych warunkach, traktując często akcje jako wystarczające zabezpieczenie udzielonych kredytów. Każdy *boom* gospodarczy kiedyś jednak się kończy, i to często zapaścią, podczas której ujawniane są skandale bilansowe (szerzej zob. [Żabińska 2003, s. 51]).

Ujawnienie fałszowania bilansów Enronu, Tyco, Xeroxu i WorldComu doprowadziło do głębokiego załamania się rynku akcji i podważenia zaufania do tego

instrumentu. Podstawą harmonijnego funkcjonowania rynków finansowych jest zaufanie, tymczasem każdy przypadek kreatywnego bilansowania podważa wiarygodność reguł rynku kapitałowego i jego kontrolerów. Nieuczciwi menedżerowie, skorumpowani audytorzy i manipulujący analitycy są w stanie doprowadzić do poważnego kryzysu zaufania na rynku. W rezultacie spowodowało to masową wyprzedaż przewartościowanych akcji i powstrzymywanie się od kupna nowych, na rynku akcji wystąpiła zapaść polegająca na silnym spadku kursu akcji.

W warunkach globalnych rynków finansowych załamanie kursu akcji i kryzys na amerykańskim rynku akcji szybko przeniosły się na pozostałe rynki akcji w Europie, Azji i Ameryce Łacińskiej. Najsilniej zostały nim dotknięte rynki europejskie. Chociaż w strefie euro nie stwierdzono większych uchybień w przestrzeganiu reguł bilansowych, obawy, że mają one miejsce nie tylko w USA, wpłynęły także na kursy w Europie.

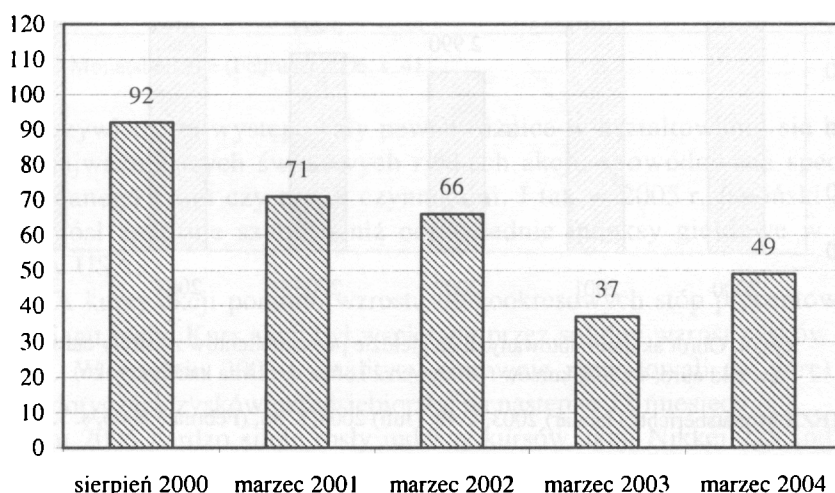


Rys. 2. Koniunktura na rynku akcji w USA, Japonii i w strefie euro

Źródło: [European Central Bank... 2005, s. 39].

Istotną cechą współczesnych i globalnych rynków finansowych jest szybkie przenikanie tendencji spadkowych i wzrostowych między poszczególnymi rynkami kapitałowymi na świecie. Drastyczny spadek kursów akcji doprowadził do najdłuższej i najgłębszej bessy na rynku akcji w okresie powojennym. Ogólna kapitaliza-

cja w strefie euro skurczyła się między sierpniem 2000 r. a październikiem 2002 r. z 92 do 43% PKB. Ściśle z tym korelował spadek wartości obrotu akcjami emitowanymi w strefie euro z najwyższego poziomu 5946,7 mld euro w sierpniu 2000 r. do 2763,4 mld w marcu 2003 roku [*EZB Monatsbericht* (Januar) 2003, s. 48]). Spadek obrotów akcjami dotknął wszystkie podmioty. Wartość obrotu akcji emitowanych przez niefinansowe spółki kapitałowe spadła z 4504,7 mld w sierpniu 2000 r. do 2114,2 mld w marcu 2003 roku. Również pozostałe podmioty i instytucje finansowe (monetarne) zanotowały poważne spadki z 742,1 mld do 413,0 mld, a finansowe spółki kapitałowe z 699,9 mld do 236,2 mld w tym samym okresie. W ten sposób rynek akcji stracił na znaczeniu jako źródło pozyskiwania kapitału [*Statistic des Euro...* 2006, s. 35]. Do połowy marca w wyniku pesymistycznych prognoz dotyczących rozwoju gospodarki światowej, rosnącej niepewności i braku zaufania do rynku akcji ze strony inwestorów, kursy akcji wykazywały tendencję malejącą. Obserwowana w ciągu trzech lat (2000-2003) ucieczka inwestorów z rynku akcji, niezależnie od pęknięcia „bańki internetowej”, była wzmacniana informacjami o skandalach finansowych, w rezultacie w tym okresie zarejestrowano silny trend spadkowy kursów akcji i obrotów akcjami na wszystkich rynkach akcji na świecie (wpływ globalizacji na rosnącą współzależność funkcjonowania wszystkich rynków akcji na świecie).



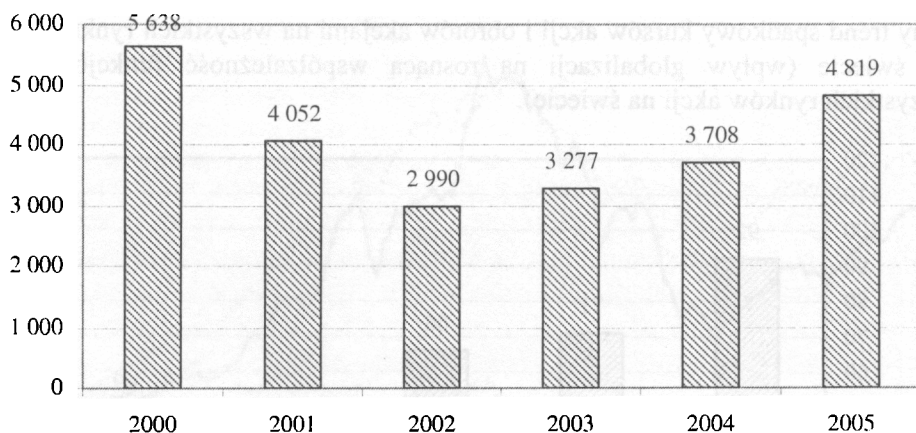
Rys. 3. Kapitalizacja rynku akcji w strefie euro w relacji do PKB

Źródło: [*Statistik des Euro...* 2006, s. 35, 41, 45].

Ożywienie rynku akcji zostało spowodowane normalizacją warunków rynkowych. W rezultacie poprawiających się wyników finansowych przedsiębiorstw, zmniejszającej się niepewności na rynku akcji i korzystnych przewidywań dal-

szego rozwoju gospodarki światowej, w drugiej połowie 2003 r. kursy akcji na najważniejszych rynkach wyraźnie wzrosły. Po raz pierwszy od 1999 r. kursy akcji pod koniec roku ukształtowały się na wyższym poziomie niż na początku, a jednocześnie w marcu 2003 r. zakończył się trend spadkowy występujący na wszystkich rynkach akcji na świecie. Łącznie między końcem 2002 r. i końcem 2003 r. kurs akcji w USA mierzony według Standard & Poor's 500 wzrósł o 26%. W Japonii kursy akcji mierzone indeksem Nikkei wzrosły o 24%, a Dow-Jones Euro Stoxx o 18%.

Czynnikiem silnie oddziałującym na ożywianie rynku akcji były optymistyczne prognozy dotyczące rozwoju gospodarki USA oraz zatwierdzenie przez kongres amerykański 10-letniego planu redukcji podatków (redukcja podatków od dywidend o 50% i obniżenie o 25% podatków od zysków kapitałowych) [*Giełdowy...* 2003]. O ile na amerykańskim rynku akcji ożywienie silnie się rozkręcało, o tyle w Europie proces odzyskiwania zaufania do akcji jako instrumentu inwestowania i pozyskiwania kapitału przebiegał trochę wolniej. Wskazuje na to wielkość obrotu akcjami (w mld euro) zawarta na rys. 4.



Rys. 4. Obrót akcjami notowanymi na giełdzie przez emitentów ze strefy euro (w mld euro, według kursów rynkowych z końca września każdego roku)

Źródło: [EZB Monatsberichte (Januar) 2003, s. 48; (Juli) 2004, s. 36; (Februar) 2006, s. 35].

W roku 2004 w wyniku postępującego procesu normalizacji zaobserwowano ogólny spadek implikowanej zmienności rynku finansowego, którą uznaje się za miarę niepewności uczestników rynku co do nadchodzących zmian na różnych rynkach finansowych, w tym również znaczący spadek zmienności na rynku akcji¹.

¹ Implikowana zmienność – obliczana na podstawie cen opcji – jest zwykle interpretowana jako miara niepewności uczestników rynku co do nadchodzących zmian na różnych rynkach finansowych [*Raport roczny EBC 2005*, s. 36].

W rezultacie rynki akcji strefy euro kontynuowały silny wzrost w 2004 roku. Indeks Dow Jones Euro Stoxx zakończył się w 2004 r. 10-procentowym wzrostem w porównaniu z końcem 2003 roku, czyli nieco wyższą zwyżką niż indeksy Standard & Poor's 500 oraz Nikkei 225 [*Raport roczny EBC* (2004) 2005, s. 36]. Przyczynił się do tego spadek długoterminowych stóp procentowych oraz silny wzrost rzeczywistych zysków i wypłat dywidend.

W roku 2005 tendencja wzrostu kursów akcji na światowych rynkach akcji była kontynuowana. Mimo wyższych stóp procentowych kursy nadal rosły. Główną siłą napędową wzrostu była utrzymująca się wysoka rentowność przedsiębiorstw i optymistyczne prognozy dotyczące rozwoju koniunktury, a także niski poziom niepewności na międzynarodowych rynkach finansowych mierzony implikowaną zmiennością rynku finansowego. Zmienność ta pozostawała w 2005 r. na relatywnie niskim poziomie, co wspierało ożywienie na rynkach akcji [*Wirtschaftliche...* 2005, s. 35].

Tabela 1. Indeksy giełdowe – wartości przeciętne w punktach w latach 2003-2006

Lata	Euro Stoxx 50	Standard& Poor's 500	Nikkei 225
2003	2 422,7	964,9	9 312,9
2004	2 804,8	1 131,1	11 180,9
2005	3 208,6	1 207,4	12 421,3
2006 (styczeń)	3 629,9	1 277,7	16 103,4

Źródło: [EZB Monatsberichte (Februar) 2006, s. 41].

Jest oczywiste, że występowały pewne różnice w kształtowaniu się kursów akcji na najważniejszych światowych rynkach akcji, spowodowane specyficznymi dla danego kraju czy rynku czynnikami. I tak w 2005 r. japoński indeks giełdowy росł znacznie szybciej niż odpowiednie indeksy giełdowe w strefie euro czy w USA.

W USA kursy akcji pomimo wzrostu długookresowych stóp procentowych w dalszym ciągu rosły. Kurs akcji był wspierany przez solidny wzrost zysków przedsiębiorstw. W grudniu 2005 r. analitycy ponownie zrewidowali (w górę) swoje prognozy dotyczące zysków przedsiębiorstw na następne 12 miesięcy.

W roku 2005 bardzo silnie rosły indeksy kursów akcji Nikkei 225 (od końca sierpnia do 30 listopada 2005 r. o 20%) [*Wirtschaftliche...* 2005]. Wzrost ten jest związany ze znacznie lepszymi prognozami dotyczącymi rozwoju japońskiej gospodarki. Wyniki sondażu przeprowadzonego wśród zarządzających funduszami akcyjnymi wskazują, że inwestorzy korzystniej oceniają prognozy dotyczące wielkości przewidywanych zysków przedsiębiorstw japońskich w porównaniu z zyskami przedsiębiorstw w USA czy w strefie euro.

W strefie euro w 2005 r. można zaobserwować globalny trend rosnący kursów akcji, przy czym kształtują się one lepiej niż indeksy dla USA, choć trochę

gorzej niż w Japonii. W strefie euro szacunki dotyczące kształtowania się zysków przedsiębiorstw zostały przez analityków rynków akcji także skorygowane w górę, co korzystnie rzutuje na sytuację na europejskich rynkach akcji również w 2006 roku.

Przedstawiony przebieg zmian zachodzących na rynkach akcji w USA, Japonii i strefie euro wskazuje na silne międzynarodowe powiązania między tymi rynkami.² Najwyraźniej widać to na przykładzie szybkiego przenoszenia się impulsów kryzysowych i wzrostowych między tymi rynkami, co oznacza, że międzynarodowa korelacja zmienności w ramach rynku akcji jest znaczna. Tym niemniej specyficzne dla danego kraju i rynku czynniki mogą w niektórych sytuacjach odgrywać dominującą rolę. Na przykład ataki terrorystyczne z 11 marca 2004 r. w Madrycie miały większy, choć chwilowy wpływ na oczekiwaną zmienność akcji w strefie euro niż w USA [*Raport roczny EBC* (2004), 2005].

3. Rynek obligacji jako źródło pozyskiwania kapitału i miejsce inwestowania

Istotną częścią rynku finansowego jest rynek dłużnych papierów wartościowych. Na tym rynku podmioty mogą pozyskiwać kapitał zarówno na krótki, jak i na długi okres. Obligacja jako emitowany w serii dłużny papier wartościowy stwierdzający zobowiązanie emitenta wobec wierzyciela (obligatariusza) jest na kontynencie europejskim ważną formą pozyskiwania kapitału, albowiem to właśnie kontynentalna Europa jest obszarem, gdzie występuje system finansowy reński najbliższy jego idealnej postaci. To tu ważnym źródłem finansowania działalności podmiotów gospodarczych jest dług. Europa tworząca od 1999 r. Unię Gospodarczą i Walutową tworzy również wspólny rynek, w tym wspólny rynek finansowy. Przedmiotem rozważań w tej części artykułu będą konsekwencje wprowadzenia wspólnej europejskiej waluty dla międzynarodowego rynku dłużnych papierów wartościowych, jakimi są obligacje.

Ogólnie rynek obligacji można podzielić na rynek obligacji krajowych i rynek obligacji międzynarodowych [Dziawgo 1998, s. 48 i nast.]. Te pierwsze emitowane są w kraju pochodzenia waluty, w której są nominowane. Obligacje międzynarodowe możemy podzielić na obligacje zagraniczne, które są emitowane przez zagranicznych emitentów na krajowym rynku z pomocą krajowych konsorcjów. Można także wyróżnić euroobligacje, które są nominowane w innej walucie niż waluta kraju lokowania; są one rozprowadzane przez międzynarodowe konsorcja [Dziawgo 1998, s. 49].

² Bardzo wyraźnie zostało to wyartykułowane w raporcie rocznym Europejskiego Banku Centralnego z 2005 r., w którym stwierdza się, że międzynarodowe powiązania między pewnymi rodzajami aktywów są dość silne, szczególnie w przypadku rynków akcji [*Raport roczny EBC* (2004), 2005, s. 38].

Wprowadzenie waluty europejskiej spowodowało kilka znaczących zmian w europejskim rynku dłużnych papierów wartościowych. W Europie dokonuje się znaczących działań w kierunku stworzenia, w miejsce krajowych rynków finansowych, jednego wspólnego europejskiego rynku finansowego. Pełnej integracji jednak jeszcze nie udało się osiągnąć. Wynika to – jak się ocenia – głównie z różnic w systemach podatkowych i rachunkowości, zwyczajach, systemach rozliczeniowych i warunkach prawnych w poszczególnych krajach. Po pierwsze wprowadzenie wspólnej europejskiej platformy handlu dłużnymi papierami wartościowymi znacząco obniżyło koszty transakcyjne. Tę platformę tworzy spółka MTS SA, która posiada spółkę zależną w Polsce: MTS-CeTO SA.

Po drugie różnice w kuponach obligacji emitowanych przez państwa i instytucje finansów publicznych ciągle są znaczące i zależą od czynników leżących po stronie państwa – siedziby emitenta, a mniej są zależne od sytuacji na europejskim rynku finansowym [*Research Network...* 2004, s. 20]. Obligacje skarbowe państw obszaru waluty euro, nawet w sytuacji jednakowych okresów do wykupu i ryzyka inwestycyjnego, mogą się różnić co do kuponu o ok. 15-20 punktów bazowych [*Research Network...* 2004]. Jest to o tyle istotne, że w sytuacji istnienia walut krajowych emitent publiczny był na rynku krajowym niejako monopolistą, albowiem zapewniał podaż obligacji skarbowych w walucie krajowej. Obecnie natomiast emitowane są obligacje nominowane w euro, co powoduje, że emitenci publiczni *de facto* konkurują ze sobą o ten sam kapitał [*Euro Bond...* 2004, s. 21].

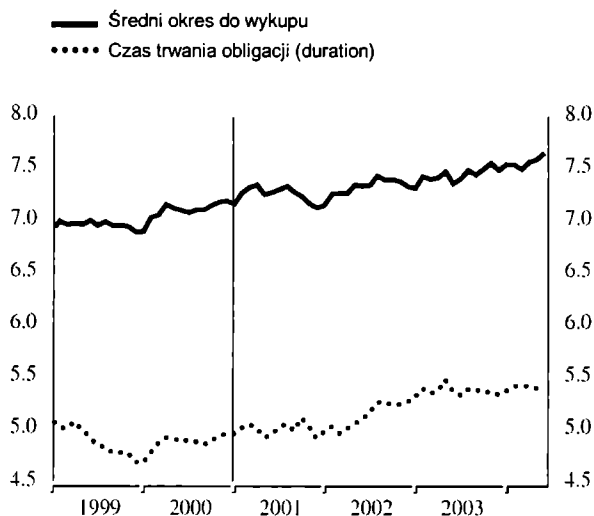
Zwiększa się również średni czas do wykupu i średni czas trwania obligacji. Przedstawiono to na rys. 5.

Cechą charakterystyczną jest dynamiczny rozwój rynku obligacji korporacyjnych, który charakteryzuje się wysokim stopniem integracji [*Research Network...* 2004, s. 22].

Kolejnym efektem utworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej dla rynku obligacji jest obniżenie kosztu pozyskania kapitału przez emitentów, głównie dzięki obniżeniu kosztów subskrypcyjnych. Ocenia się, że owe koszty zmniejszyły się o 37% [*Research Network...* 2004]. Można zauważyć również pewne zmniejszenie rozpiętości rentowności obligacji korporacyjnych. Przedstawiono to na rys. 6.

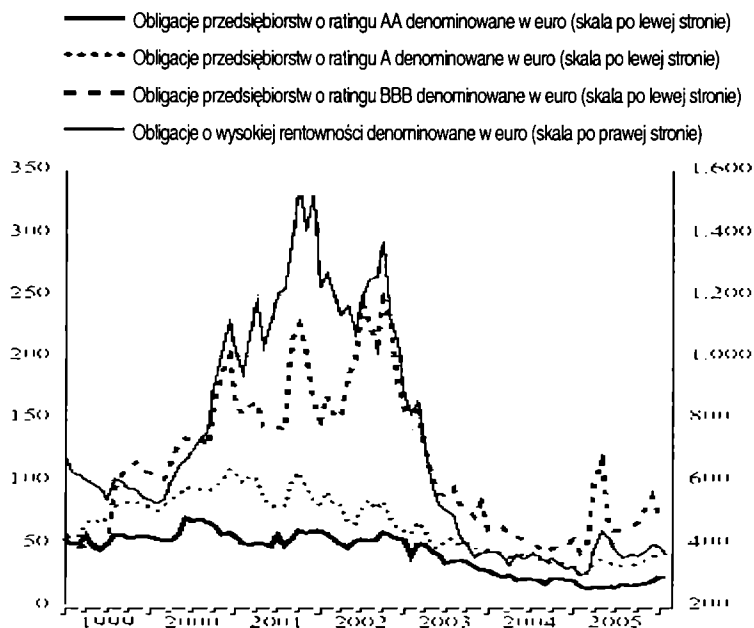
Wprowadzenie waluty europejskiej spowodowało zwiększenie zainteresowania rezydentów z państw Unii Europejskiej (zatem nie tylko z państw Unii Gospodarczej i Walutowej) emisją dłużnych papierów wartościowych. Można zaobserwować znaczący wzrost udziału emitentów dłużnych papierów wartościowych z terenu państw Unii Europejskiej³.

³ Ze względu na konieczność zachowania porównywalności danych przyjęto w analizie liczbę 15 państw Unii Europejskiej.



Rys. 5. Średni okres do wykupu i *duration* obligacji na rynku europejskim

Źródło: [Euro Bond... 2004, s. 19].



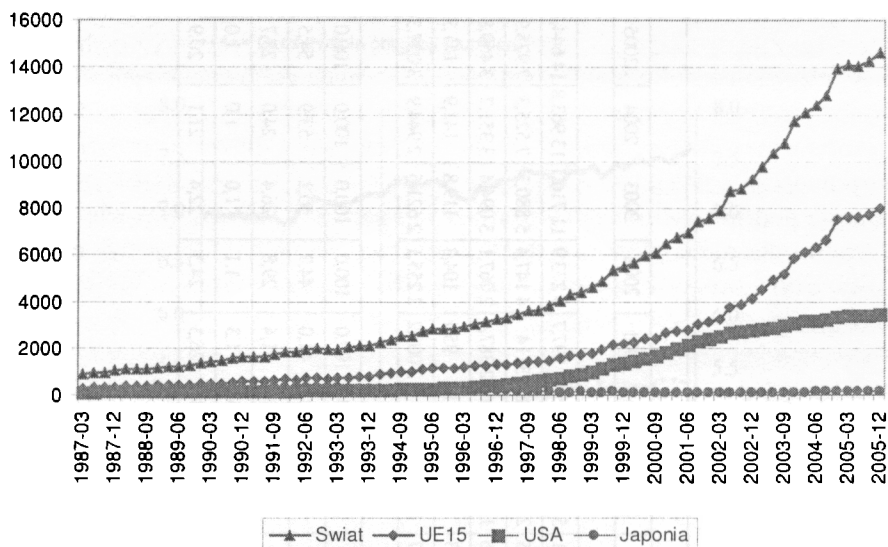
Rys. 6. Rozpiętość rentowności obligacji korporacyjnych w strefie euro

Źródło: [Biuletyn Miesięczny EBC (marzec) 2006, s. 44].

Tabela 2. Zobowiązania rezydentów z tytułu wyemitowanych obligacji (lata 1987-2005, stan na koniec roku)

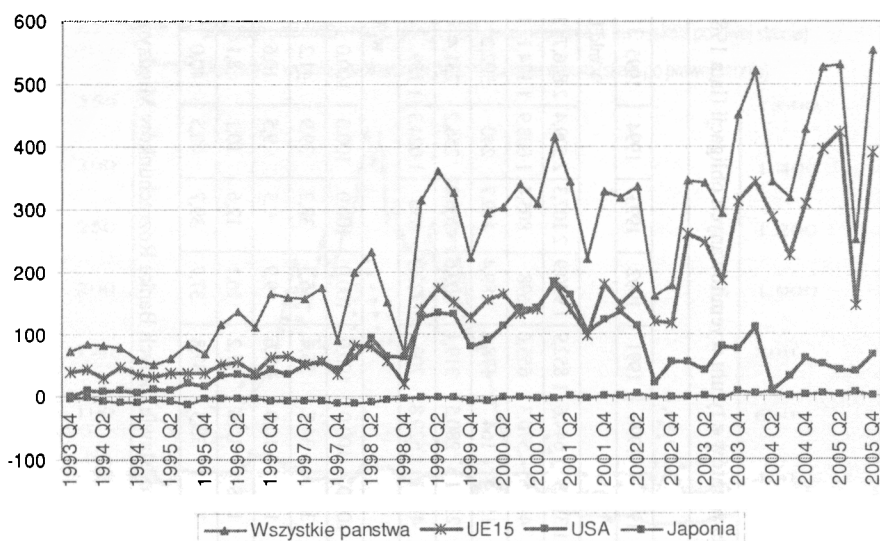
Kraj	Lata																		
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	w mld USD																		
Świat	1 055,9	1 171,6	1 335,3	1 644,6	1 852,9	1 920,9	2 107,3	2 529,4	2 846,7	3 258,3	3 630,5	4 414,1	5 471,5	6 493,5	7 597,7	9 273,9	11 716,1	13 963,8	14 644,3
UE15	339,5	395,1	445,5	570,3	655,6	698	805,4	1 008,9	1 174,1	1 327,4	1 427,2	1 732,5	2 193,3	2 646,8	3 114	4 147,4	5 880,3	7 525,3	7 975,9
USA	141,2	154,9	156,4	164	178,2	189,4	199,7	240	302,2	437,3	606,9	900,6	1 362,4	1 833,6	2 387,4	2 767,1	3 094,4	3 351,7	3 469,8
Japonia	135,5	160,9	238,1	280,5	319,1	309,6	266,2	256,2	231,4	198,3	155,4	133,3	124,8	105,1	95,1	104,3	119,8	141,9	141,3
Pozostałe	439,7	460,7	495,3	629,8	700	723,9	836	1 024,3	1 139	1 295,3	1 441	1 647,7	1 791	1 908	2 001,2	2 255,1	2 621,6	2 944,9	3 057,3
	w %																		
Świat	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
UE15	32,2	33,7	33,4	34,7	35,4	36,3	38,2	39,9	41,2	40,7	39,3	39,2	40,1	40,8	41,0	44,7	50,2	53,9	54,5
USA	13,4	13,2	11,7	10,0	9,6	9,9	9,5	9,5	10,6	13,4	16,7	20,4	24,9	28,2	31,4	29,8	26,4	24,0	23,7
Japonia	12,8	13,7	17,8	17,1	17,2	16,1	12,6	10,1	8,1	6,1	4,3	3,0	2,3	1,6	1,3	1,1	1,0	1,0	1,0
Pozostałe	41,6	39,3	37,1	38,3	37,8	37,7	39,7	40,5	40,0	39,8	39,7	37,3	32,7	29,4	26,3	24,3	22,4	21,1	20,9

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych.



Rys. 7. Zobowiązania rezydentów wybranych obszarów z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych w latach 1987-2005 (w mld USD)

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych.



Rys. 8. Zobowiązania rezydentów wybranych obszarów z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych w latach 1987-2005 (w mld USD)

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych.

Z analizy danych wynika, że emitenci z państw piętnastki unijnej posiadają coraz większe zobowiązania wobec posiadaczy emitowanych dłużnych papierów wartościowych. Udział takich emitentów w łącznych zobowiązaniach z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych zwiększył się z 32 do 54%. Również emitenci z USA zwiększyli swój udział w rynku dłużnych papierów wartościowych (z 13 do 24%).

Biorąc pod uwagę emisję netto dłużnych papierów wartościowych, można założyć, że właśnie emitenci ze strefy euro stanowią największą grupę emitentów. Państwa Unii Europejskiej zapewniają ok. 70% wartości nowych emisji dłużnych papierów. Przetawiono to na rys. 8.

4. Podsumowanie

Współczesne procesy globalizacji i integracji ze szczególną siłą oddziałują na rynki finansowe. Objawia się to nie tylko wzrostem współzależności sytuacji w poszczególnych centrach finansowych współczesnego świata. Oznacza to również – a może przede wszystkim – wzrost możliwości inwestowania i pozyskiwania kapitału poza granicami kraju – siedziby. Takie możliwości obserwujemy szczególnie wyraźnie na rynku europejskim.

Literatura

- Aktienmarkt und geldpolitik*, „EZB Monatsberichte” (Februar) 2002.
 Biuletyn Miesięczny EBC (marzec) 2004.
 Dziawgo D., *Credit-rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*, [w:] *Systemy finansowe w Polsce*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, PWN, Warszawa 1997.
Euro Bond Market Study, Europejski Bank Centralny, Frankfurt 2004.
European Central Bank, „Monthly Bulletin” 2005 nr 12.
 EZB Monatsberichte (Januar) 2003.
Gieldowy optymizm, „Rynki Zagraniczne” 2003 (z 1-4 lipca).
Impact of the Euro on Money and Bond Markets, ECB Occasional Papers, July 2000.
 Pietrzak B., Polański Z., *Systemy finansowe w Polsce*, PWN, Warszawa 1997.
Raport roczny EBC 2004, Frankfurt 2005.
Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe. Evidence from First Two Years, Europejski Bank Centralny i Centrum Studiów Finansowych, Frankfurt 2004.
Statistik des Euro Währungsgebiets, „EZB Monatsbericht” (Februar) 2006.
Wirtschaftliche und Monetäre Entwicklungen, „EZB Monatsberichte” (Dezember) 2005.
 Żabińska J., *Wspólna waluta euro a procesy integracyjne na europejskim rynku akcji*, [w:] *Euro a jednolity europejski rynek finansowy*, Wyd. AE, Katowice 2007.

EUROPEAN SHARES AND BOND MARKETS IN PROCESS OF GLOBALIZATION AND INTEGRATION

Summary

The article analyzes results of the process of globalization and integration of the financial markets. Special attention is drawn to shares and bond markets. The article compares European and north American financial markets. The article analyzes causes of changes in economic situation on the financial market and effects of introduction of European monetary union.