

Ewa Feder*

KONKURENCYJNOŚĆ GIEŁD PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W EUROPIE

1. Wstęp

Integracja gospodarcza Unii Europejskiej jest integracją rynkową opartą na traktatowych postanowieniach konkurencji i jej roli w tworzeniu warunków do współpracy ponadnarodowej w Europie. Zarówno Traktat Rzymski, jak i Traktat z Maastricht podkreślają konieczność utrzymania otwartych i konkurencyjnych rynków, gdzie jedną z podstawowych zasad jest swoboda konkurencji. Celem polityki konkurencji Unii Europejskiej jest wzrost efektywności gospodarowania, efektywna alokacja zasobów i zapewnienie integracji jednolitego rynku¹.

Zgodnie z zasadami Strategii Lizbońskiej, przyjętej przez Radę Europejską w 2000 r., Europa ma stać się najbardziej dynamicznym i konkurencyjnym regionem na świecie. Strategia, w swoich założeniach, obejmuje wiele aspektów funkcjonowania różnych dziedzin działalności Unii jako Wspólnoty oraz poszczególnych krajów członkowskich. Nadrzędnym celem Strategii jest wzrost konkurencyjności całej gospodarki Wspólnoty, a co się z tym wiąże wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw działających w Europie. W obecnych warunkach gospodarowania konkurencyjność przedsiębiorstw nie ogranicza się już tylko zasięgu krajowego, ale wobec procesów globalizacji konieczne jest działanie z perspektywy międzynarodowej. Zmianie ulegają również sposoby konkurowania².

Jeżeli Europa ma być najbardziej konkurencyjnym regionem na świecie, to powinien jej towarzyszyć sprawny i przejrzysty rynek usług finansowych, który przyspiesza rozwój gospodarczy dzięki lepszej alokacji kapitału. Na spotkaniu w Lizbonie postulowano o większą integrację rynków finansowych. Parlament Europejski zatwierdził wiele regulacji dotyczących m. in.:

- ujednolicenia wymogów dla emitentów akcji i obligacji,
- zwiększenie konkurencji między bankami,

* Mgr, doktorantka w Katedrze Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych Uniwersytetu Łódzkiego.

¹ *Konkurencja*, (red.) Z. Brodacki, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2004, s. 25.

² J. Bieliński, *Konkurencyjność przedsiębiorstw w świetle Strategii Lizbońskiej*, CeDeWu, Warszawa 2005, s. 7.

- zwiększenie konkurencji między giełdami głównie w zakresie obsługi transakcji akcjami spółek,
- ujednolicenia przepisów uniemożliwiających manipulację cenami na rynkach finansowych,
- usunięcia barier utrudniających inwestowanie w fundusze inwestycyjne i emerytalne,
- ochrony interesów akcjonariuszy mniejszościowych w przypadku przejmowania spółek,
- wymogu publikowania danych przez spółki dopuszczone do publicznego obrotu.

Mimo, iż dotychczasowa ocena rezultatów strategii jest negatywna, Europa jest nadal na niższej pozycji konkurencyjnej niż Stany Zjednoczone, to nieosiągnięcie przez Unię Europejską niektórych celów nie przekreśla słusznego kierunku rozwoju Europy nakreślonego w Strategii Lizbońskiej.

Zgodnie z wymienionymi działaniami celem niniejszego artykułu będzie analiza konkurencyjności giełd papierów wartościowych, w państwach należących do Unii Europejskiej, aby dokonać wyboru najbardziej konkurencyjnego parkietu w Europie. Ponieważ część giełd działających w Europie jest własnością prywatną, to poziom konkurencyjności giełdy można analizować tak jak poziom konkurencyjności przedsiębiorstwa, działającego na wspólnym rynku, walczącego o swoich klientów, udział w rynku i pozycję lidera w branży.

2. Czynniki i aspekty konkurencyjności giełd papierów wartościowych

Według definicji „Konkurencyjność to zdolność do rywalizacji, czyli rynkowy wyraz przewagi ekonomicznej”³. Wzrost konkurencyjności oznacza więc wzrost zdolności do konkurowania i zwiększenie przewagi ekonomicznej nad konkurentami. Przewaga nad konkurentami może dotyczyć potencjału, dynamiki i sprawności działania.

Konkurencyjność giełd papierów wartościowych można analizować w różnych aspektach, w różnym czasie i z punktu widzenia różnych uczestników rynku. Giełda jako instytucja rynku kapitałowego może konkurować z innymi podmiotami o spółki notowane na jej parkiecie. Z drugiej strony, same spółki konkurują między sobą o inwestorów. Konkurencyjność giełdy można badać w długim i krótkim okresie. Inwestorzy stosują długookresowe strategie inwestycyjne, oparte na analizie fundamentalnej, jak i strategie krótkookresowe, oparte na analizie technicznej lub podejmują decyzje inwestycyjne niepodlegające żadnej analizie opierające się na modzie, przeczeniach bądź rekomendacjach innych.

Analizując te problemy, autor artykułu dokonał wyboru kilku czynników konkurencyjności giełd papierów wartościowych, które będą uwzględniać oczekiwania inwestorów z punktu widzenia efektów inwestycji, kadry zarządzającej spółkami notowanymi na giełdach papierów wartościowych, jak i właścicieli giełdy z punktu widzenia

³ K. Merdek, *Przestanki wzrostu konkurencyjności gospodarki polskiej*, Wydawnictwo Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2005, s. 13.

zarządu. Podstawowe czynniki (mierniki) konkurencyjności giełd papierów wartościowych to:

1) wielkość giełdy mierzona kapitalizacją i liczbą notowanych na niej spółek. Im giełda ma większą kapitalizację, tym rynek jest bardziej płynny, mniejsza jest możliwość manipulowania kursami i większa efektywność inwestowania. Liczba notowanych spółek jest czynnikiem zwiększającym kapitalizację, a co za tym idzie inwestorzy mają większe możliwości dywersyfikacji portfeli. Szczególne znaczenie ma tutaj liczba notowanych spółek zagranicznych. Im więcej spółek zagranicznych, tym rynek bardziej umiędzynarodowiony i lepsza alokacja kapitału w skali regionu nie tylko w skali jednej gospodarki;

2) płynność, szybkość i łatwość zawierania transakcji, mierzona wolumenem obrotów i wysokością kosztów transakcyjnych. Im rynek bardziej płynny, tym przyciąga więcej inwestorów. Wysoka płynność rynku gwarantuje jego swobodny rozwój. Niższe koszty transakcyjne to wzrost płynności rynku giełdowego i większa skłonność inwestorów do zawierania większej liczby transakcji;

3) stopa zwrotu uzyskiwana na danym rynku, mierzona za pomocą indeksu giełdowego. Im większe zmiany indeksów giełdowych, tym większa możliwość uzyskania wyższej rentowności portfela papierów wartościowych;

4) rozwiązania instytucjonalne, liberalizacja prawa obrotu papierami wartościowymi, wysokość podatków od transakcji zawieranych na rynku kapitałowym. Im mniej skomplikowany system prawno-podatkowy, tym większa skłonność do inwestycji w papiery wartościowe;

5) ryzyko polityczne na danym rynku. Wysoki poziom ryzyka politycznego w kraju lokalizacji giełdy zwiększa nieprzewidywalną zmienność stopy zwrotu z inwestycji w papiery wartościowe. Niektórych inwestorów, mających wysoką skłonność do ryzyka, może to przyciągać ze względu na duże wahania stóp zwrotu, ale ogólnie jest to czynnik destabilizujący rynek kapitałowy i wiarygodność instytucji, jaką jest giełda papierów wartościowych;

6) różnorodność instrumentów finansowych notowanych na giełdzie. Im większy wybór instrumentów, tym większa kapitalizacja i większe obroty.

3. Charakterystyka rynku giełdowego w Europie

Rynek papierów wartościowych w Europie przez długi okres pełnił drugorzędną funkcję w europejskim systemie finansowym zdominowanym przez banki. W ostatnich latach obserwujemy wzrost znaczenia rynku giełdowego w Europie zwłaszcza w 12 krajach strefy euro. Wzrostowi zainteresowania rynkiem udziałowych papierów wartościowych towarzyszą głębokie zmiany strukturalne, które są efektem procesów integracyjnych. Procesy te obejmują odgórną harmonizację zasad funkcjonowania rynków finansowych w państwach członkowskich Unii Europejskiej, jak i indywidualne inicjatywy giełd papierów wartościowych, skupiających obrót akcjami. Przyszły rozwój rynków akcji w Europie będzie silnie uwarunkowany procesami integracyjnymi, które

ostatecznie wpłyną na pozycję konkurencyjną giełd papierów wartościowych w światowym systemie finansowym i w samej Europie⁴.

Obraz rynku giełdowego w Europie zmienił się znacznie od momentu wprowadzenia wspólnej waluty euro w 1999 r. Giełdy państw należących do strefy euro zreformowały organizację prowadzonych przez siebie rynków i poddały się procesowi demutualizacji⁵, czyniąc z giełdy instytucję dochodową. W strefie euro demutualizacji poddały się Euronext, Deutsche Borse, Athens Stock Exchange, Borsa Italiana i OMX Exchanges⁶.

Klienci giełd – inwestorzy oraz emitenci – coraz bardziej wymuszają racjonalizację kosztów transakcji, domagają się wprowadzenia udogodnień w obrocie papierami wartościowymi, a także możliwości dostępu do innych rynków. Odpowiedzią giełd są zmiany w otoczeniu technologicznym zapewniające redukcję kosztów i efektywność inwestowania za pomocą nowoczesnych i wydajnych platform obrotu. Ponadto giełdy reformują strukturę segmentów obrotu papierami wartościowymi, mając na celu dopasowanie ich do potrzeb notowanych spółek i inwestorów. Ostatnie lata XX w. i początek bieżącego były dla rynków akcji państw w Europie okresem dużych zmian. Wprowadzenie wspólnej waluty, nasilenie procesów integracyjnych na rynkach kapitałowych stworzyło nowe warunki konkurencji dla tych podmiotów⁷.

4. Analiza wybranych czynników konkurencyjności giełd papierów wartościowych w Europie

Do analizy konkurencyjności giełd papierów wartościowych zostały wybrane trzy czynniki, które wydaje się, że mają największy wpływ na pozycję konkurencyjną instytucji, jaką jest giełda papierów wartościowych: kapitalizacja, liczba notowanych spółek i wartość obrotów. Nieuwzględnienie pozostałych czynników wymienionych w pkt 2 jest niewątpliwym uproszczeniem analizowanego problemu konkurencyjności.

Podstawowym miernikiem konkurencyjności giełdy jest jej wielkość mierzona kapitalizacją i liczbą notowanych spółek. Wysoki bądź niski poziom kapitalizacji jest częściowo czynnikiem wtórnym konkurencyjności. Poziom kapitalizacji jest wynikiem stosowanej przez daną giełdę strategii rozwoju, rozwiązań instytucjonalno-prawnych na danym rynku i wielu innych działań, które zachęcają inwestorów i emitentów do działalności na rynku kapitałowym danego regionu.

Kapitalizację giełd w Europie pokazuje tab. 1. Jej zawartość została posortowana względem ostatniej kolumny prezentującej kapitalizację na koniec kwietnia 2007 r.

⁴ *Rynek papierów wartościowych strefy Euro*, (red.) W. Przybylska-Kapuścińska, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2007, s. 285–286.

⁵ Demutualizacja to oddzielenie członkostwa na giełdzie od jej własności.

⁶ Zob. *Rynek papierów...*, s. 293.

⁷ *Ibidem*, s. 293–299.

Tabela 1. Kapitalizacja giełd w Europie w mln euro w latach 2000–2007

Nazwa giełdy	Grudzień 2000	Grudzień 2001	Grudzień 2002	Grudzień 2003	Grudzień 2004	Grudzień 2005	Grudzień 2006	Kwiecień 2007
Euronext	2 483 040,00	2 122 048,00	1 477 108,00	1 646 178,00	1 796 036,00	2 294 828,00	2 812 261,00	3 043 437,00
London Stock Exchange	2 744 691,00	2 413 272,00	1 708 260,00	1 923 168,00	2 071 775,29	2 592 622,99	2 876 985,94	2 906 290,30
Deutsche Börse	1 352 936,00	1 203 681,00	627 283,47	802 223,56	849 716,67	1 019 171,14	1 241 963,25	1 394 977,37
Spanish Exchanges (BME) Madrid	537 044,00	525 839,60	443 097,20	575 765,80	692 053,04	813 812,03	1 003 298,96	1 048 707,95
SWX Swiss Exchange	845 864,90	591 960,80	521 559,70	576 462,00	609 929,10	793 019,00	919 342,00	982 502,10
OMX (Copenhagen Helsinki Stockholm Vilnius) Stock Exchange*	781 477,70	575 731,71	378 981,11	460 838,64	529 291,31	680 411,52	851 459,52	943 643,30
Borsa Italiana	818 384,00	592 319,00	457 992,40	487 446,40	580 881,22	676 606,18	778 500,79	839 799,76
Oslo Børs	70 477,40	78 371,90	65 270,95	75 779,10	104 050,80	161 933,70	212 271,52	233 490,95
Wiener Börse	31 884,00	28 307,00	32 235,00	44 811,00	64 577,00	107 036,00	146 197,00	159 740,00
Athens Exchange	117 956,30	96 949,49	65 759,68	84 547,10	92 140,27	123 033,36	157 941,41	159 668,80
Warsaw Stock Exchange	33 760,81	28 845,79	27 055,35	29 349,76	51 888,26	79 353,46	112 825,56	140 368,44
Irish Stock Exchange	87 212,96	84 567,45	57 540,17	67 443,80	83 932,65	96 722,25	123 823,58	129 584,09
Luxembourg Stock Exchange	36 230,86	26 710,51	23 568,51	29 597,77	36 890,61	43 448,40	60 290,14	70 123,10
Prague Stock Exchange	n/a	8 999,10	9 796,27	12 287,94	21 720,04	31 059,49	34 693,42	37 524,80
Budapest Stock Exchange	12 810,14	11 564,83	12 493,30	13 227,88	21 039,47	27 586,40	31 687,05	32 600,50
Bucharest Stock Exchange	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	13 535,38	18 857,94	22 176,05
Cyprus Stock Exchange	12 402,00	6 571,92	4 505,00	3 807,30	3 588,05	5 579,90	12 254,04	17 497,70
Ljubljana Stock Exchange	3 335,00	3 838,99	5 355,11	5 660,07	7 115,24	6 696,60	11 513,08	14 845,95
Bratislava Stock Exchange	n/a	n/a	n/a	2 203,71	3 239,37	3 729,29	4 213,84	4 397,09
Malta Stock Exchange	2 169,00	1 527,82	1 318,96	1 467,10	2 089,09	3 474,21	3 415,69	3 505,36

*Kapitalizacja OMX jest sumą kapitalizacji giełdy w Kopenhadze, Helsinkach, Sztokholmie i Wilnie w każdym badanym roku.

Źródło: Federation of European Securities Exchange, Statistics & Market Research, www.fese.be.

Największą giełdą pod względem kapitalizacji w Europie w kwietniu 2007 r. był paneuropejski parkiet, Euronext. W każdym poprzednim roku miejsce pierwsze należało do londyńskiej giełdy papierów wartościowych – LSE (London Stock Exchange). Analiza danych o kapitalizacji pokazuje, iż dystans pomiędzy największą od lat giełdą w Europie – London Stock Exchange – a Euronext stale się zmniejsza, a w kwietniu 2007 r. Euronext osiągnęła pozycję lidera nie tylko strefy euro, ale i całego kontynentu. Trzecim parkietem pod względem kapitalizacji jest centrum obrotu akcjami w Europie-Środkowej – Deutsche Borse – giełda papierów wartościowych we Frankfurcie nad Menem. Podobnie jak Euronext Deutsche Borse należy do bardzo ekspansywnych graczy na europejskim rynku kapitałowym.

Drugim z analizowanych czynników konkurencyjności decydującym o wielkości giełdy jest liczba notowanych spółek. Liczbę notowanych spółek, krajowych i zagranicznych, na każdej z giełd w Europie pokazuje tab. 2. Jej zawartość została posortowana względem ostatniej kolumny prezentującej liczbę notowanych spółek na koniec kwietnia 2007 r.

Największą liczbę notowanych spółek na parkiecie posiada London Stock Exchange. Również liczba notowanych spółek zagranicznych na tej giełdzie jest najwyższa w Europie. Na giełdzie w Londynie notowane są walory największych korporacji międzynarodowych, które mają ogromny wpływ na kapitalizację i obroty całego rynku w Londynie. Drugie miejsce zajmuje Euronext a trzecie OMX Exchanges – grupa giełd państw skandynawskich. W przypadku obydwu tych giełd trudno jest porównywać liczbę spółek zagranicznych, gdyż giełdy powstały w wyniku połączenia rynków działających w różnych państwach.

Trzecim czynnikiem wpływającym na konkurencyjność giełdy jest wartość obrotów. Wartości obrotów na parkietach w Europie prezentuje tab. 3. Jej zawartość została posortowana względem ostatniej kolumny prezentującej wartość skumulowaną dziennych obrotów na koniec kwietnia 2007 r.

Kolejny raz liderem w Europie jest London Stock Exchange. Jest to potwierdzenie wysokiej pozycji konkurencyjnej giełdy w Europie. Wysoki stopień rozwoju rynku papierów wartościowych i długoletnia tradycja sprawiają, iż LSE odgrywa ogromną rolę w gospodarce europejskiej i na arenie międzynarodowej. Przewaga wielkości obrotów w Londynie jest znaczna w porównaniu z innymi giełdami w Europie. Drugie miejsce zajmuje Euronext a trzecie Deutsche Borse.

Prosta analiza trzech statystycznych mierników konkurencyjności giełd papierów wartościowych w Europie wyłoniła, zdaniem autora, cztery najbardziej konkurencyjne giełdy w Europie. Najwyższą pozycję konkurencyjną posiada londyńska giełda papierów wartościowych i giełda Euronext. Kolejne miejsce zajmuje Deutsche Borse i OMX Exchanges. Potwierdzeniem zaprezentowanej analizy konkurencyjności giełd papierów wartościowych jest zainteresowanie najbardziej konkurencyjnymi parkietami w Europie gigantów amerykańskich, takich jak NYSE – New York Stock Exchange. Największa giełda na świecie NYSE tworzy transatlantycki rynek papierów wartościowych. W 2006 r. rozpoczęły się rozmowy o fuzji NYSE i Euronext. W wyniku połączenia powstaje pierwsza giełda globalna o wartości 20 mld USD⁸ a kolejne fuzje są nieuniknione. Przejściem grupy OMX jest zainteresowany lider rynku pozagiełdowego

⁸ M. Przybyłowski, *Polskie Forum Corporate Governance*, www.pfcg.org.pl.

Tabela 2. Liczba notowanych spółek na giełdach w Europie w latach 2001–2007

Nazwa giełdy	Grudzień																		Kwiecień 2007		
	2001			2002			2003			2004			2005			2006					
	K	Z	S	K	Z	S	K	Z	S	K	Z	S	K	Z	S	K	Z	S	K	Z	S
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
London Stock Exchange	2438	453	2891	2405	419	2824	2311	381	2692	2486	351	2837	2757	334	3091	2913	343	3256	2603	648	3251
Euronext	1194	n/a	1194	1114	n/a	1114	1047	n/a	1047	999	n/a	999	966	n/a	966	954	n/a	954	950	n/a	950
OMX (Copenhagen Helsinki Stockholm Vilnius) Stock Exchange ^a	645	32	677	257	2	259	636	30	666	611	30	641	656	22	678	765	26	791	780	23	803
Deutsche Börse	749	235	984	715	219	934	684	182	866	660	159	819	648	116	764	656	104	760	658	101	759
SWX Swiss Exchange	263	149	412	258	140	398	289	130	419	282	127	409	284	116	400	256	92	348	256	89	345
Warsaw Stock Exchange	216	0	216	202	0	202	188	1	189	211	5	216	234	7	241	253	12	265	284	12	296
Borsa Italiana	288	6	294	288	7	295	271	8	279	269	9	278	275	7	282	284	6	290	283	6	289
Athens Exchange	331	1	332	337	1	338	339	1	340	319	2	321	302	2	304	288	2	290	284	3	287
Luxembourg Stock Exchange	48	209	257	47	197	244	44	198	242	42	192	234	39	206	245	36	224	260	35	221	256
Oslo Børs	186	26	212	179	24	203	160	20	180	166	22	188	191	28	219	195	34	229	203	36	239
Bratislava Stock Exchange	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	366	0	366	294	0	294	224	0	224	187	0	187	176	0	176
Cyprus Stock Exchange	0	n/a	0	n/a	n/a	n/d	152	0	152	149	0	149	144	n/a	144	141	0	141	140	0	140
Wiener Börse	99	14	113	109	20	129	104	21	125	99	21	120	92	19	111	96	17	113	98	18	116
Ljubljana Stock Exchange	151	0	151	135	n/a	135	134	n/a	134	140	0	140	116	0	116	100	0	100	98	0	98
Irish Stock Exchange	68	19	87	62	15	77	55	11	66	53	12	65	53	13	66	57	11	68	59	11	70
Bucharest Stock Exchange	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	59	0	59	53	0	53	54	n/a	54

Tab. 2 (cd.)

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
Budapest Stock Exchange	55	1	56	47	1	48	50	1	51	45	1	46	44	0	44	41	0	41	40	0	40
Prague Stock Exchange	47	0	47	44	1	45	37	1	38	53	2	55	35	4	39	26	6	32	25	6	31
Malta Stock Exchange	12	n/a	12	193	8	201	14	0	14	13	n/a	13	13	n/a	13	15	n/a	15	16	n/a	16
Spanish Exchanges (BME) Madrid	1461	21	1482	2986	29	3015	3191	32	3223	n/a	n/a	n/d	n/a	n/a	n/d	n/a	n/a	n/d	n/a	n/a	n/d

U w a g a: (K- spółki krajowe, Z - spółki zagraniczne, S - suma)

*Liczba spółek notowanych na OMX jest sumą liczby spółek notowanych na giełdach w Kopenhadze, Helsinkach, Sztokholmie i Wiedniu w każdym badanym roku.

Ź r ó d ł o: Jak w tab. 1.

Tabela 3. Obroty w mln eur na giełdach w Europie w latach 2000–2007 (wartość skumulowana na koniec każdego roku)

Nazwa giełdy	Grudzień							Kwiecień 2007
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
London Stock Exchange	4 943 464,6	5 074 989,5	4 227 753,0	3 174 121,4	4 150 660,3	4 583 167,0	5 990 491,5	2 669 873,5
Euronext	2 533 294,7	2 318 358,4	2 083 842,8	1 700 345,9	1 987 297,8	2 345 528,0	3 047 587,0	1 272 268,0
Deutsche Börse	2 296 156,3	1 617 532,2	1 279 857,2	1 138 628,0	1 237 672,5	1 545 794,5	2 164 847,6	1 025 143,8
Spanish Exchanges (BME) Madrid	660 784,8	606 517,7	689 670,7	820 437,4	963 367,8	1 263 605,0	1 535 634,0	695 915,1
Borsa Italiana	1 013 633,2	709 945,6	669 820,0	721 525,6	772 960,8	1 050 298,4	1 258 027,6	523 473,8
OMX (Copenhagen Helsinki Stockholm Vilnius) Stock Exchange	854 701,7	707 688,4	192 244,2	471 173,9	631 221,3	757 238,3	1 036 961,7	457 543,1
Oslo Børs	75 158,9	69 809,8	59 244,7	68 431,8	108 410,1	189 566,7	320 971,5	129 128,9
SWX Swiss Exchange	692 258,0	369 393,0	43 015,1	39 736,2	48 307,3	65 909,2	90 996,6	51 235,1
Athens Exchange	117 165,6	41 696,9	24 465,1	34 480,5	35 183,8	52 146,5	85 053,9	37 820,5
Irish Stock Exchange	15 734,0	25 521,0	35 126,8	38 757,7	36 252,6	54 395,8	64 592,6	31 403,3
Wiener Börse	10 497,0	8 615,0	6 449,8	9 803,9	19 400,8	37 503,4	64 892,6	30 743,0
Warsaw Stock Exchange	21 053,5	10 845,4	8 308,4	8 776,7	13 147,4	24 110,7	43 235,2	21 616,6
Prague Stock Exchange	n/a	3 613,2	5 879,5	7 470,6	15 073,2	34 908,5	30 015,4	12 029,8
Budapest Stock Exchange	13 091,1	5 376,7	6 245,0	7 230,7	10 763,0	19 417,3	24 625,5	10 563,7
Cyprus Stock Exchange	10 918,5	3 853,7	645,8	208,3	194,6	381,6	3 343,3	1 489,7
Ljubljana Stock Exchange	706,9	1 088,5	1 249,2	626,8	844,2	940,6	1 451,5	867,8
Bucharest Stock Exchange	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	106,2	1 269,0	543,8

Tab. 3 (cd.)

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Luxembourg Stock Exchange	1 821,8	786,7	523,2	233,3	324,3	206,9	187,1	53,1
Malta Stock Exchange	200,2	52,0	53 821,3	30,8	75,0	121,0	205,1	23,4
Bratislava Stock Exchange	n/a	n/a	n/a	588,1	529,0	55,3	70,1	8,5

Źródło: Federation of European Securities Exchange, Statistics & Market Research, www.fese.be

*Obroty na OMX są sumą obrotów na giełdach w Kopenhadze, Helsinkach, Sztokholmie i Wilnie w każdym badanym roku.

NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Quotations. Po nieudanym przejściu giełdy w Londynie, NASDAQ chce być godnym rywalem NYSE-Euronext na rynku globalnym.

Wszystkie wymienione giełdy, będące na wysokiej pozycji konkurencyjnej w Europie stosują nowoczesne rozwiązania technologiczne i zaawansowane platformy obrotu papierami wartościowymi. Giełda Papierów Wartościowych w Londynie, Euronext, Deutsche Borse i OMX Exchanges są najatrakcyjniejszymi parkietami w Europie wyznaczającymi kierunki rozwoju rynku papierów wartościowych na całym kontynencie.

5. Podsumowanie

Proces budowy najbardziej konkurencyjnej gospodarki w świecie, czyli gospodarki europejskiej, zgodnie z założeniami Strategii Lizbońskiej będzie tym szybszy, im podejmowane działania będą obejmowały szerszą skalę i będą bardziej zintegrowane. Jednym z postulatów strategii jest budowanie trwałej i konkurencyjnej struktury sektora finansowego, w tym i konkurencyjnej pozycji giełd papierów wartościowych działających w Europie. Jest to oczywiście proces rozciągnięty w czasie, stąd też czynnik czasu stanowi nieodłączny element analizy zachodzącego procesu i jego oceny.

Czynnikiem, który niewątpliwie przyspieszył proces konsolidacji i jednocześnie rozwoju giełd papierów wartościowych, było wprowadzenie wspólnej waluty euro. Im łatwiejsza jest ekspansja spółek na rynkach europejskich, tym bardziej są one zainteresowane wchodzeniem na giełdy o zasięgu międzynarodowym, co prowadzi do większej konkurencji między tymi instytucjami. Giełdy wymienione w niniejszym artykule jako najbardziej konkurencyjne, London Stock Exchange, Euronext, Deutsche Borse i OMX Exchange, skupiają akcje najlepszych firm (tzw. *blue chips*) o zasięgu międzynarodowym, co pozwala im konkurować z rynkami amerykańskimi. Najbardziej konkurencyjny rynek papierów wartościowych w Europie to londyńska giełda papierów wartościowych i paneuropejska giełda Euronext. Sytuacja na tych dwóch rynkach kształtuje tendencje inwestycyjne w całej Europie i tendencje ogólnoświatowe. Zwiększenie konkurencyjności między giełdami papierów wartościowych i ich rozwój ma doprowadzić do powstania wspólnego rynku, który umożliwi redukcję kosztów świadczonych usług, eliminację przeszkód w swobodnym inwestowaniu i pozyskanie kapitału przez emisję papierów wartościowych od inwestorów z całego świata.

Ewa Feder

COMPETITIVENESS OF STOCK EXCHANGES IN EUROPE

The purpose of this article is to present the competitiveness of Stock Exchanges in Europe with respect to Lisbon Agenda which outline a development plan for European Union.

By means of stock exchange capitalization, number of listed companies and turnover, paper offers four stock markets which are regarded as the most competitive in Europe: These are: London Stock Exchange, Euronext, Deutsche Borse and OMX Exchanges.