

Emil Łobodziński

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

ŁĄCZENIE SIĘ GIEŁD W PROCESIE GLOBALIZACJI

1. Wstęp

Procesy globalizacji w gospodarce światowej obserwuje się od wielu lat. W okresie ostatnich 20 lat zjawisko to staje się coraz częstszym przedmiotem badań naukowych. Ukazuje się wiele pozycji literaturowych na ten temat, jak również artykułów prasowych i programów telewizyjnych. Trudno jednoznacznie zdefiniować, co oznacza globalizacja, gdyż nawet wśród autorów licznych opracowań z tej dziedziny nie ma zgodności. Potocznie globalizacja to poszerzanie działalności przedsiębiorstw na skalę światową, więc nie obejmującą już tylko jednego kraju bądź kilku krajów, ale praktycznie cały świat. W opracowaniach wskazuje się, że zjawisko to dotyczy przedsiębiorstw, a przede wszystkim dużych korporacji międzynarodowych. W ostatnich latach szczególnej wagi zaczynają nabierać procesy zachodzące na rynkach finansowych. Szczególnie interesujące jest zagadnienie globalizacji giełd.

2. Przyczyny i skutki fuzji

Aby wyjaśnić przyczyny łączenia się giełd, należy najpierw zwrócić uwagę na pewne jej aspekty. Giełda zwykle jest rozumiana jako miejsce, gdzie dokonuje się obrotu instrumentami finansowymi. Jednak giełda to także spółka, czyli przedsiębiorstwo prowadzące działalność gospodarczą. W tym sensie można potraktować ją jako pewien rodzaj firmy [Satalecki, 2007(a)]. Ponadto trzeba też zauważyć, że większość spółek giełdowych to spółki akcyjne, których akcje są w publicznym obrocie, zwykle na parkiecie prowadzonym przez daną spółkę. Ponieważ w spółce akcyjnej nadrzędnym celem jest osiąganie korzyści dla akcjonariuszy, spółki te muszą tak działać, aby ten cel osiągnąć [Buy, buy..., 2007].

Należy także zauważyć, że giełdy można podzielić ze względu na wielkość i znaczenie dla rynku na [Kulpaka, 2007, s. 50]:

- lokalne,

- międzynarodowe,
- światowe.

Giełdy o charakterze lokalnym mają istotne znaczenie tylko dla danego kraju. Notowane są na nich zwykle tylko podmioty krajowe. Giełdy międzynarodowe mają znaczenie w skali regionu bądź świata. Notowane są tam zarówno spółki krajowe, jak i zagraniczne. Mianem światowych można określić giełdy, które pełnią istotną funkcję w skali całego świata.

Do tradycyjnych czynników, które wpłynęły na proces globalizacji przedsiębiorstw, a tym samym także giełd, zalicza się [Zorska, 2002, s. 21]:

- postęp naukowy i techniczny,
- konkurencję międzynarodową,
- politykę ekonomiczną państw.

Tabela 1. Największe giełdy na świecie pod względem liczby notowanych spółek

Nazwa giełdy	Liczba spółek
Bombay SE	4879
TSX Group	3942
BME Spanish Exchanges	3523
LSE	3297
Nasdaq	3075*
Tokio SE	2409
NYSE Group	2291
Australia SE	1958
Korea Exchange	1749
National Stock Exchange India	1320

* Dane dotyczą listopada 2007 ze względu na brak informacji z grudnia.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Focus Monthly Newsletter, *World Federation of Exchanges*, December 2007, nr 178, s. 61.

Tabela 2. Największe giełdy w Europie pod względem liczby notowanych spółek

Nazwa giełdy	Liczba spółek
BME Spanish Exchanges	3523
LSE	3297
Euronext	1164
Deutsche Borse	866
OMX	850

Źródło: opracowanie własne na podstawie Focus Monthly Newsletter, *World Federation of Exchanges*, December 2007, nr 178, s. 61.

Tabela 3. Największe giełdy na świecie pod względem kapitalizacji krajowych spółek

Nazwa giełdy	Kapitalizacja (w mld dolarów)
NYSE	15 525
Tokyo	4524
Euronext	4283
LSE	3949
Shanghai Stock Exchange	3279

Źródło: opracowanie własne na podstawie Focus Monthly Newsletter, *World Federation of Exchanges*, December 2007, nr 178, s. 59

Tabela 4. Największe giełdy w Europie pod względem kapitalizacji krajowych spółek

Nazwa giełdy	Kapitalizacja (w mld dolarów)
Euronext	4283
LSE	3949
Deutsche Borse	2085
BME Spanish	1801
Swiss Exchange	1321
OMX	1285
Borsa Italiana	1089

Źródło: opracowanie własne na podstawie Focus Monthly Newsletter, *World Federation of Exchanges*, December 2007, nr 178, s. 59.

Postęp naukowy i techniczny jest jednym z najważniejszych czynników prowadzących do globalizacji działalności. Jest on ważny dla spółek prowadzących giełdy. Nie może być bowiem dobrej giełdy bez nowoczesnego i niezawodnego systemu informatycznego. Oczywiście możliwości tych systemów zmieniały się z czasem. Początkowo obejmowały one daną grupę instrumentów, np. oddzielny system do obrotu akcjami, oddzielny do obrotu derywatami. Na skutek postępu technicznego systemy te stają się coraz bardziej wydajne i znacznie poszerzają się możliwości ich stosowania. Obecnie można stworzyć system, który będzie służył do obrotu zarówno akcjami, jak i derywatami. Taki rozwój techniczny przyczynił się do tego, iż możliwe staje się, aby różne systemy współdziałały ze sobą, co pozwala na łączenie różnych giełd.

Konkurencja międzynarodowa to także istotny czynnik, który stanowi o globalizacji giełd. Wraz z rozwojem rynku finansowego oraz coraz większą swobodą przepływu kapitału giełdy w poszczególnych państwach konkurują nie tylko z najbliższymi geograficznie konkurentami, ale także z tymi na innych kontynentach.

W dobie Internetu każda giełda zmuszona jest rywalizować z innymi. Taki układ sprawia, iż szczególnie w przypadku mniejszych giełd albo przejmują one inne, jeszcze mniejsze giełdy, albo same są przejmowane. Konkurencja międzynarodowa polega w tym wypadku również na innym aspekcie – dotyczącym inwestorów. Ze względu na techniczne możliwości inwestor może dokonywać obrotu na dowolnej giełdzie. Jeśli przyjąć, iż inwestor działa racjonalnie, to będzie on korzystał z tych giełd, gdzie opłaty przez niego ponoszone będą najmniejsze.

Polityka ekonomiczna państwa jest ważnym aspektem globalizacji, bowiem regulacje prawne prowadzą do rozwoju bądź zatrzymania wymiany międzynarodowej zarówno towarów, jak i kapitału. Obecnie istnieje tendencja do ułatwiania wymiany międzynarodowej oraz przepływu kapitału. Szczególnie ważne są tutaj regulacje państw rozwiniętych, w tym przede wszystkim USA oraz państw europejskich. To bowiem giełdy w tych krajach mają główną pozycję na świecie. Brak barier bądź małe bariery w przepływie kapitału pozwalają na rozwój międzynarodowych transakcji giełdowych.

Powyższe czynniki sprawiły, że możliwe stały się połączenia giełd pod względem zarówno technicznym, jak i prawnym. Do bezpośrednich przyczyn połączeń giełd należy zaliczyć:

- konkurencję,
- interesy akcjonariuszy,
- oszczędności,
- prestiż.

Spółka prowadząca giełdę jest normalnym przedsiębiorstwem, w związku z czym narażona jest na silną konkurencję. Wraz z dynamicznym rozwojem rynku finansowego na świecie ta konkurencja zaostrza się. Aby przetrwać na takim rynku, trzeba mieć silną pozycję rynkową i duże zaplecze finansowe. To zaś możliwe jest między innymi dzięki połączeniu giełd.

Istotną przyczyną fuzji są także interesy akcjonariuszy spółki prowadzącej giełdę. Chcą oni, aby spółka rozwijała się i generowała coraz większe zyski. Rozwój spółki często możliwy jest jedynie przez przejęcie. Dotyczy to zwłaszcza giełd terminowych. Zwykle bowiem instrumenty notowane na giełdzie terminowej są jej własnością (tzn. inna giełda nie może wprowadzić do obrotu identycznego instrumentu). To powoduje konieczność łączenia się tych giełd, jeśli zamierzają one poszerzyć swoją działalność.

Praktycznie przy każdej fuzji istotną przyczyną są oszczędności, jakie zostaną osiągnięte w wyniku połączenia. Oczywiście wielkości tych oszczędności są różne i zależą m.in. od wielkości podmiotów łączących się, a także od tego, czy są to podmioty komplementarne, czy raczej o charakterze substytucyjnym. Oszczędności, jakie mogą być osiągnięte w wyniku fuzji, wynikają np. z mniejszych kosztów operacyjnych. Jeśli łączą się dwie spółki prowadzące giełdę, to mogą obniżyć koszty zarządu. Ponadto możliwe jest wprowadzenie jednego systemu transakcyjnego, co także znacznie obniży koszty, a jednocześnie usprawni obrót. Pośrednio

obniżka kosztów może także nastąpić w wyniku zmniejszenia się konkurencji, jeśli łączące się spółki wcześniej rywalizowały ze sobą.

Prestizż nie jest dominującym czynnikiem, jednak może być także istotny przy podejmowaniu decyzji dotyczących fuzji. Do powstania giełdy OMX przyczyniło się m.in. to, iż zainteresowanie giełdami nordyckimi było bardzo niskie. Utworzenie wspólnej giełdy wpłynęło na wzrost zainteresowania tym rynkiem. Ponadto połączenie to przyczyniło się do zwiększenia atrakcyjności inwestowania na tamtejszych giełdach. OMX jako spółka także zyskała na zainteresowaniu – została przejęta przez Nasdaq [Satalecki, 2007(a)].

Globalizacja giełd wywiera wpływ na kształt rynków finansowych. Do skutków połączeń giełd można zaliczyć:

- oszczędności,
- zwiększenie płynności,
- monopolizację rynku.

Podstawową korzyścią płynącą z połączenia giełd jest obniżka kosztów. Dotyczy ona zarówno samych spółek łączących się – niższe koszty zarządu czy też związane z utrzymaniem systemu transakcyjnego, jak i inwestorów i emitentów. W wyniku fuzji możliwe jest zmniejszenie opłat pobieranych przez giełdę z tytułu dopuszczenia do notowań. Jest także możliwość obniżki opłat transakcyjnych, dla inwestorów obracających instrumentami na danej giełdzie. Przykładem może być połączenie giełdy Nasdaq z giełdą OMX, w wyniku którego obecnie dla instytucji finansowych istnieje jedna opłata za możliwość korzystanie z giełdy zamiast dotychczasowych trzech różnych [SAT, *Skandynawia...*, 2007].

Ważnym aspektem połączonych giełd jest zwiększenie płynności notowanych instrumentów. Inwestorzy, którzy do tej pory zawierali transakcje tylko na jednej giełdzie, mogą teraz zawierać transakcje również na drugiej. Jeśli dodać do tego jeden system transakcyjny, to inwestowanie w notowane instrumenty staje się znacznie szybsze, tańsze i mniej skomplikowane. Ponadto w wyniku fuzji powstaje najczęściej duża giełda, która ze względu na swoją wielkość oraz znaczenie dla rynku finansowego przyciąga nowych inwestorów, co dodatkowo przyczynia się do większej płynności.

Należy zwrócić uwagę na to, iż powstanie giełd gigantów niesie za sobą także skutki negatywne. Przede wszystkim pojawia się zagrożenie związane z pozycją, jaką nowa giełda zajmuje w światowym obrocie instrumentami. Giełda CME po fuzji z giełdą CBOT będzie miała 85-procentowy udział w obrocie instrumentami pochodnymi w USA [Making..., 2007]. *De facto* będzie więc monopolistą, co może prowadzić do niekorzystnych skutków z punktu widzenia inwestora indywidualnego bądź instytucjonalnego. Podmiot taki będzie skłonny do utrzymania wysokich kosztów transakcyjnych, gdyż nie będzie miał wystarczająco silnej konkurencji. Oczywiście zagrożenie to należy rozpatrywać w skali kraju bądź regionu, ale nie całego świata. CME i CBOT będą co prawda największą giełdą terminową na świecie, lecz poza USA niewątpliwie nie będą monopolistą. W Europie istnieje

bowiem choćby do niedawna największa światowa giełda terminowa Eurex czy LIFFE należąca obecnie do NYSE Euronext.

Oprócz wymienionych wyżej skutków można wskazać na jeszcze inne rezultaty połączeń. Niewątpliwie fuzje giełd, szczególnie jeśli mają charakter komplementarny (giełda terminowa łączy się z giełdą akcyjną), przyczynią się do zwiększenia możliwości dywersyfikacji ryzyka przez inwestorów. Jest to ważne zagadnienie, szczególnie w obliczu bardzo dynamicznie rozwijającego się rynku funduszy hedgingowych. Fundusze te swoje strategie opierają na zarządzaniu ryzykiem, do czego konieczne są rozmaite instrumenty finansowe. Im giełda posiada większą różnorodność instrumentów, tym częściej będzie ona wybierana, gdyż pozwala funduszom ograniczyć koszty [*A look into...*, 2007].

Wydaje się, że tworzenie dużych światowych giełd może przynieść jeszcze jeden efekt – związany z efektywnością rynku. Zgodnie z teorią, rynki giełdowe powinny być efektywne przynajmniej w odniesieniu do słabej hipotezy efektywności. Połączenie giełd oraz, co za tym idzie, zwiększenie liczby inwestorów, a także często wydłużenie czasu notowań instrumentów powinno sprzyjać podniesieniu efektywności rynku.

3. Charakterystyka połączeń giełd

Jeszcze kilka lat temu powszechne było, iż w danym kraju istniała jedna giełda. Wyjątkiem były tutaj USA, gdzie tych giełd było zdecydowanie więcej (np. NYSE, NASDAQ, AMEX, CBOT, CME, CBOE) [Satalecki, 2007(a)].

Jednak w miarę zwiększania się przepływów kapitałowych między państwami nastąpił proces łączenia giełd. Należy zaznaczyć, że na początku obejmował on tylko połączenia giełd bliskich sobie pod względem geograficznym. Przykładem jest Euronext, czyli giełda powstała w wyniku połączenia giełd paryskiej, amsterdamskiej, lizbońskiej oraz brukselskiej. Podobnie OMX, czyli połączenie giełd nordyckich. Dopiero w ostatnich dwóch latach pojawiły się idee stworzenia giełd światowych przez fuzje podmiotów z różnych kontynentów, tj. amerykańskich i europejskiego. Pierwszym takim połączeniem na skalę światową była giełda NYSE Euronext. Ostatnio doszło do przejęcia przez Nasdaq giełdy OMX. Praktycznie pewne jest też połączenie CME z CBOT.

W obecnym procesie globalizacji giełd zwraca się uwagę na to, w jakim kierunku te działania zmierzają. Wydaje się, że docelowym modelem jest giełda, która będzie prowadziła obrót każdym rodzajem instrumentu finansowego. Do tej pory bowiem istniał podział na giełdy akcyjne oraz terminowe.

Innym interesującym zagadnieniem jest to, iż konsolidacji, w dalszym etapie globalizacji podlegają praktycznie tylko giełdy z USA i Europy. Giełdy azjatyckie, które przeżywają dynamiczny rozwój, jak na razie nie włączają się w ten proces. Pojawiają się porozumienia podpisywane między giełdami, ale ograniczają się one do wyrażenia woli współpracy. Nie ma natomiast zamiaru dokonania fuzji.

Tabela 5. Wybrane najważniejsze giełdy akcyjne i terminowe przed połączeniem

Nazwa giełdy	Charakter
NYSE	akcyjna
NASDAQ	akcyjna
AMEX	akcyjna
LSE	akcyjna
DEUTSCHE BORSE (z wyłączeniem EUREX-u)	akcyjna
EURONEXT	akcyjna
TOKYO	akcyjna
CME	terminowa
CBOT	terminowa
LIFFE	terminowa
EUREX	terminowa

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 6. Wybrane najważniejsze giełdy akcyjne i terminowe po połączeniu

Nazwa giełdy	Charakter
NYSE-EURONEXT	akcyjno-terminowa
NASDAQ-OMX	akcyjno-terminowa
CME-CBOT	terminowa
LSE	akcyjna
AMEX	akcyjna

Źródło: opracowanie własne.

Warto też zauważyć, że fuzje i przejęcia dotyczą istniejących już podmiotów. Jednak w 2006 r. kilka największych banków światowych zdecydowało o powstaniu paneuropejskiej platformy obrotu handlu akcjami [Susło, Satalecki, 2007]. Do grupy tej należą takie banki, jak Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley oraz UBS. *De facto* jest to więc kolejna giełda w Europie. Przy czym wyróżniającymi ją cechami mają być niższe koszty dla uczestników rynku oraz inwestorów, a także większa płynność.

4. Przegląd wybranych fuzji giełdowych

Euronext

Jednym z przykładów konsolidacji rynków finansowych na poziomie międzynarodowym, lecz nie światowym jest giełda Euronext. Do 2000 r. praktycznie każda giełda w Europie miała charakter narodowy i działała osobno. Taki układ nie sprzyjał swobodnemu przepływowi kapitału. Ponadto każda giełda, działając odrębnie, nie mogła skutecznie rywalizować z największymi, jak np. LSE czy NYSE.

22 września 2000 r. nastąpiło połączenie giełdy w Brukseli, Paryżu i Amsterdamie. Przyniosło to pozytywne skutki. Zwiększyła się płynność akcji, a także łatwiej było dokonywać transakcji, co przyczyniło się do podniesienia obrotów połączonej giełdy. Na nowym parkiecie można było obracać przede wszystkim akcjami, prawami do akcji, ale w mniejszym stopniu instrumentami pochodnymi. Sytuacja ta uległa zmianie w styczniu 2002 r. Wtedy do grupy Euronext włączono LIFF (London International Financial Futures and Options Exchange), czyli jeden z największych parkietów obrotu derywatami. W lutym 2002 r. Euronext powiększył się o giełdę portugalską.

Euronext w takim kształcie można uznać za pierwszą międzynarodową giełdę, choć oczywiście na skalę europejską. Jednak odejście od zasady „jeden kraj, jedna giełda” było wyraźnym krokiem w stronę dalszego umiędzynarodowienia się giełd.

Pełna integracja poszczególnych parkietów nastąpiła w 2004 r., kiedy wprowadzony został jeden system dla wszystkich parkietów do obrotu papierami wartościowymi oraz instrumentami pochodnymi. W chwili obecnej na Euronext notowanych jest 1164 spółek.

OMX

Kolejnym przykładem międzynarodowego połączenia giełd jest grupa OMX. Warto zwrócić uwagę, iż OMX prowadzi dwie działalności. Po pierwsze, jest spółką prowadzącą giełdy w Skandynawii oraz krajach bałtyckich. Po drugie, tworzy systemy transakcyjne używane nie tylko przez podmioty OMX, ale także inne giełdy.

Utworzenie obecnej grupy OMX nastąpiło w 2003 r. przez połączenie giełdy szwedzkiej OM (prowadziła rynek instrumentów pochodnych oraz była właścicielem giełdy sztokholmskiej) z giełdą fińską HEX. W 2005 r. do grupy dołączyła giełda duńska. W tym samym roku nastąpiło utworzenie alternatywnego rynku First North w Danii, który stopniowo rozszerzany był na inne giełdy grupy. W 2006 r. do OMX przyłączyła się giełda islandzka, a także nabyto udziały w giełdzie norweskiej. Jednocześnie w 2006 r. nastąpiło pełne połączenie parkietów, tzn. utworzona została Nordycka Lista Giełdowa OMX, jak również wspólny indeks giełdowy obejmujący wszystkie giełdy grupy.

Obecnie w skład OMX wchodzi giełdy: duńska, szwedzka, norweska, islandzka, fińska, lotewska, estońska, litewska oraz armeńska. Akcje OMX są notowane w Sztokholmie, Helsinkach i w Kopenhadze. Po połączeniu nowa giełda stała się szóstą w Europie pod względem kapitalizacji (za giełdą londyńską, frankfurcką, madrycką i Euronextem). Łącznie notowanych jest tam 855 spółek [<http://www.omxgroup.com...>].

LSE i Borsa Italiana

Giełda włoska jest jedną z mniejszych w Europie. Biorąc pod uwagę procesy konsolidacyjne zachodzące na świecie, postanowiła ona, że aby się rozwijać, musi

się połączyć z innym parkietem. Choć transakcja nie jest pewna, najprawdopodobniej giełdę te przejmie LSE. Wartość tej transakcji to ok. 1,63 mld euro, które LSE zapłaci za akcje Borsa Italiana. Nowo powstała giełda będzie warta 7,9 mld dolarów.

Planowane korzyści płynące z połączenia to w przypadku LSE obniżka kosztów o 40 mln funtów rocznie od 2011 r., a w przypadku giełdy włoskiej 29 mln euro od 2010 r. Oczekuje się także, iż na połączonym rynku będą większe obroty, co pozwoli uzyskać 10% wzrost zysku [Wachsberger, 2007].

Nasdaq i OMX

Przykładem połączenia giełd na skalę światową jest fuzja Nasdaq-OMX. 25 maja 2007 r. podpisano umowę, na mocy której powstanie grupa Nasdaq OMX. Jest to więc połączenie amerykańskiego giganta z dużą europejską giełdą. Skutkiem tego powstanie jedna z największych na świecie giełd. Warto zauważyć, że połączenie to ma charakter komplementarny. Nasdaq wnosi znaną światową markę, platformę transakcyjną oraz dotychczasowych klientów. OMX, oprócz klientów, zapewni połączonej giełdzie dostęp do rynku akcyjnego w Skandynawii, a także do rynku instrumentów pochodnych. Ponadto istotne jest też doświadczenie, jakie OMX ma w przejmowaniu lokalnych małych giełd, na czym zależy Nasdaq, gdyż umożliwi to dalszy rozwój. Nasdaq zapłaci za akcje OMX gotówką i własnymi akcjami. Jeden walor OMX jest wart 0,502 akcji Nasdaq i 94,3 SEK. Daje to wycenę całej spółki OMX na poziomie 3,7 mld dolarów [Druś, 2007]. Łączna kapitalizacja połączonych giełd wyniesie 7,1 mld dolarów i notowanych będzie tam ok. 3925 spółek.

CME i CBOT

W 2007 r. doszło do połączenia dwóch dużych giełd terminowych. CME przejęło CBOT za 8 mld dolarów. W wyniku tego powstała największa na świecie giełda terminowa CME Group. Choć połączenie to dotyczy tylko giełd amerykańskich, ma ono znaczenie światowe ze względu na istotną rolę, jaką obie giełdy odgrywają w strukturze rynku finansowego. Połączony podmiot będzie miał 85-procentowy udział w rynku derywatów w USA [A look..., 2007]. Jego wartość rynkowa wyniesie 25 mld dolarów, czyli więcej niż największa dotychczas giełda NYSE. Powodem fuzji był dynamiczny rozwój jednego z konkurentów, czyli ICE, który ostatnio przejął inną giełdę amerykańską NYBOT. Na fuzji zyskają przede wszystkim akcjonariusze obu giełd, bowiem oczekuje się, iż oszczędności kosztowe wyniosą 125 mln dolarów rocznie, począwszy od pierwszego roku [Satalecki, 2007(b)].

NYSE Euronext

4 kwietniu 2007 r. nastąpiło formalne połączenie giełd NYSE i Euronext [<http://www.nyse.com>]. W wyniku tej fuzji powstała największa giełda na świecie i była to pierwsza międzykontynentalne połączenie. Nowy podmiot będzie ofero-

wał obrót zarówno akcjami, jak instrumentami pochodnymi. Korzyści z obniżenia kosztów szacuje się na 375 mln dolarów. Liczba spółek notowanych na nowej giełdzie wynosi 3455.

Literatura

- A look into the future*, http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=8893683, 30.07.2007.
- Aspadarec W., *Proces konsolidacji rynków kapitałowych a GPW*, [w:] *Rynki finansowe wobec procesów globalizacji*, Gdańska Akademia Bankowa, Warszawa 2003.
- Buy, buy, http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=9217849, 30.07.2007.
- Druś M., *Nasdaq daje 25,1 mld SEK za OMX*, „Puls Biznesu” z 25.05.2007.
- Focus Monthly Newsletter, *World Federation of Exchanges*, December 2007 nr 178.
- <http://www.nyse.com/about/history/1022221392987.html>.
- http://www.omxgroup.com/omxcorp/About_OMX/Fast_facts/.
- Kulpaka P., *Giełdy w gospodarce*, PWE, Warszawa 2007.
- Lichtarski J., *Podstawy nauki o przedsiębiorstwie*, AE, Wrocław 2001.
- Machala R., *Przejęcia i fuzje: wpływ na wartość firm*, Unimex, Wrocław 2007.
- Making the future*, http://www.economist.com/research/articlesBySubject/displaystory.cfm?subject_id=682270&story_id=9225743, 30.07.2007.
- SAT: *Skandynawia tworzy wspólną giełdę*, <http://www.money.pl/gielda/wiadomosci/artykul/skandynawia;tworzy;wspolna;gielda;245,0,187637.html>, 30.07.2007.
- Satalecki P., *Giełdy polykają giełdy*, <http://www.money.pl/gielda/raporty/artykul/gieldy;polykaja;gieldy;83,0,203603.html>, 30.07.2007(a).
- Satalecki P., *USA: Powstanie giełdowy gigant*, <http://www.money.pl/gielda/wiadomosci/artykul/usa;powstanie;gieldowy;gigant;253,0,193789.html>, 30.07.2007(b).
- Susło R., Satalecki P., *Banki stworzą w Europie tanią giełdę*, <http://www.money.pl/archiwum/wiadomosci/artykul/banki;stworza;w;europie;tania;gielda;103,0,201319.html>, 30.07.2007.
- Wachsberger J., *Konsolidacja Giełd Europejskich*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Konsolidacja-gield-europejskich-1609711.html>, 30.07.2007.
- Zorska A., *Ku globalizacji?: przemiany w korporacjach transnarodowych i w gospodarce światowej*, PWN, Warszawa 2002.

MERGERS OF STOCK EXCHANGES IN THE PROCESS OF GLOBALIZATION

Summary

The process of globalization and mergers is evident around the world. It applies not only to international corporations but also to the financial market and especially to stock exchanges. There are several reasons why different exchanges decide to merge. The most important are: competition, potential savings, interest of shareholders. When two or more exchanges merge it influences the financial market, both in positive and negative way. Savings and increased liquidity are benefits while potential for monopolization in regional scale is a threat. In recent years, there have been several big, transatlantic mergers with NYSE-Euronext and Nasdaq-OMX as an example.