INSTYTUT EKONOMIKI ROLNICTWA
I GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ
PAŃSTWOWY INSTYTUT BADAWCZY

Globalizacja finansowa a funkcjonowanie i rozwój banków

Jacek Kulawik

nr 62
Warszawa 2007

PROGRAM WIELOLETNI 2005-2009

EKONOMICZNE I SPOŁECZNE UWARUNKOWANIA ROZWOJU POLSKIEJ GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ PO WSTĄPIENIU POLSKI DO UNII EUROPEJSKIEJ

Globalizacja finansowa a funkcjonowanie i rozwój banków

INSTYTUT EKONOMIKI ROLNICTWA
I GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ
PAŃSTWOWY INSTYTUT BADAWCZY

Globalizacja finansowa a funkcjonowanie i rozwój banków

prof. dr hab. Jacek Kulawik

PROGRAM WIELOLETNI
2005-2009

EKONOMICZNE I SPOŁECZNE UWARUNKOWANIA
ROZWOJU POLSKIEJ GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ
PO WSTĄPIENIU POLSKI DO UNII EUROPEJSKIEJ

Warszawa 2007

Autor publikacji jest pracownikiem naukowym
Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej
– Państwowego Instytutu Badawczego

Pracę zrealizowano w ramach tematu
Miejsce polskiego rolnictwa na globalnym rynku żywnościowym
w zadaniu *Wpływ procesów globalizacji na rozwój polskiego rolnictwa i wsi*

Celem badań było zidentyfikowanie podstawowych zależności między globalizacją finansową a funkcjonowaniem i rozwojem banków.

Opracowanie komputerowe
Ewa Gac

Korekta
Krystyna Mirkowska

Redakcja techniczna
Leszek Ślipski

Projekt okładki
AKME Projekty Sp. z o.o.

ISBN 978-83-60798-05-8

Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej
– Państwowy Instytut Badawczy
00-950 Warszawa, ul. Świętokrzyska 20, skr. poczt. nr 984
tel.: (0 22) 50 54 444
faks: (0 22) 50 54 636
e-mail: dw@ierigz.waw.pl
http://www.ierigz.waw.pl

EGZEMPLARZ BEZPŁATNY

Nakład: 500 egz.
Druk: Dział Wydawnictw IERiGŻ-PIB
Oprawa: UWIPAL

Spis treści

Wprowadzenie **7**

1. Banki w systemie finansowym i ekonomicznym. Wybrane zależności 8

1.1. Rozmiary systemu finansowego a jego efektywność 8

1.2. Problem depozytów i kredytów zagranicznych 11

1.3. Banki a wzrost gospodarczy 17

1.4. Rozwój i kondycja ekonomiczno-finansowa polskich banków 23

2. Problemy z obecnością banków zagranicznych 29

3. Konsolidacja banków a finansowanie przedsiębiorstw 50

4. Globalizacja finansowa a funkcjonowanie sektora realnego. Pogłębienie współzależności 69

5. Postęp technologiczny a przemiany w bankowości 82

Podsumowanie 99

Literatura 104

Wprowadzenie

W trzeciej już pracy poświęconej oddziaływaniu globalizacji finansowej na rolnictwo w dalszym ciągu będą rozwijane i pogłębiane wcześniej postawione tezy, a mianowicie, że:

- globalizacja ta wpływa na sektor rolny i obszary wiejskie głównie w sposób pośredni;
- procesy umiędzynarodowienia finansów w pierwszym rzędzie dotykają rynkowego sektora finansowego na poziomie ogólnokrajowym, a dopiero później – zazwyczaj w sposób niepełny i niekiedy znacznie zmodyfikowany – przenoszą się do regionalnych i lokalnych instytucji finansowych;
- dla rolnictwa i obszarów wiejskich nadal największe znaczenie ma funkcjonowanie systemu bankowego, a w nim banków lokalnych.

Główny akcent w prezentowanym opracowaniu położony będzie właśnie na trzeciej z wyżej wymienionych kwestii. Rozważania rozpoczęte będą od znaczenia absolutnej i relatywnej wielkości krajowego systemu bankowego dla jego efektywności i funkcjonowania oraz perspektyw banków lokalnych. Następnie ustosunkuję się do kontrowersji związanych z międzynarodowymi przepływami kapitału bankowego, który zazwyczaj prowadzi m.in. do konsolidacji banków w krajach goszczących. Wśród wielu następstw obecności banków zagranicznych najczęściej wymienia się zagrożenia dla stabilności finansowej i odpowiedniej podaży kredytów dla sfery realnej. Szczegółowo je rozpatrzę i ocenię ich istotność. Mniej miejsca natomiast poświęcę pozytywnym efektom związanym z ich obecnością. Lukę tą postaram się wypełnić. Tę część analizy zaprezentuję przy silnym ukierunkowaniu na finansowanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw, bo takimi przecież w istocie jest zdecydowana większość gospodarstw i przedsiębiorstw rolniczych. Dalszym rozwinięciem problematyki finansowania podmiotów gospodarczych będzie jej powiązanie z dostępem do międzynarodowych rynków finansowych. Wreszcie w ostatnim rozdziale pracy przedstawię kluczowe współzależności między postępem technologicznym a przemianami w bankowości. Czynię tak, gdyż postęp ten uważam za jeden z najważniejszych warunków dynamizacji globalnych przepływów finansowych.

1. Banki w systemie finansowym i ekonomicznym. Wybrane zależności

Polska jest wprawdzie krajem średnio rozwiniętym, ale we wszelkich statystykach i klasyfikacjach międzynarodowych wciąż zaliczana jest do krajów rozwijających się, a z punktu widzenia poziomu rozwoju finansowego należy do tzw. *emerging markets*. W kontekście poruszanych w opracowaniu problemów trzeba zauważyć, że kraje rozwijające się generalnie wyróżniają się małymi rozmiarami rodzimych systemów bankowych, w ujęciu absolutnym i względnym, a więc najczęściej w odniesieniu do produktu krajowego lub narodowego. Wynika to z niskiego ich poziomu rozwoju ekonomicznego, mniejszego lub większego uciekania się do represji finansowej (różnego typu ingerencji administracyjnych w sektor finansowy), a także z jawnego i ukrytego (np. w postaci wysokiej inflacji, ingerencji w politykę kredytową itp.) i/lub nadmiernego opodatkowania instytucji finansowych.

W konsekwencji w krajach rozwijających się może pojawić się pętla ujemnego sprzężenia zwrotnego typu: niewielki system finansowy → wysokie marże w instytucjach finansowych → niższy rozwój finansowy w relacji do wytworzonego PKB → mały absolutnie i relatywnie system finansowy. Integracja i globalizacja finansowa potencjalnie tworzyć może pewne przesłanki, by ten fatalny cykl przerwać i stopniowo zastępować dodatnim sprzężeniem zwrotnym.

1.1. Rozmiary systemu finansowego a jego efektywność

Problem powyższy zilustruję odwołując się do badań B. Bossone i J. K. Lee[1]. Rozważania tej dwójki mieszczą się w nurcie, w którym efektywność pojedynczych instytucji finansowych bardzo silnie uzależniona jest od absolutnej i relatywnej wielkości całego krajowego systemu finansowego, traktowanego jako ich otoczenie infrastrukturalne. Niewielkie rozmiary systemu miałyby prowadzić zatem do obniżenia efektywności mikroekonomicznej, większych zagrożeń dla przetrwania poszczególnych instytucji finansowych oraz ograniczania dostępu do rynku finansowego. W sumie więc mały system finansowy miałby uszczuplać dobrobyt społeczny.

Konkretyzując powyższe tezy ogólne na przykładzie banków, Bossone i Lee przyjmują następującą hipotezę roboczą: większy i bardziej efektywny system finansowy podwyższa efektywność ekonomiczną banków, poprawia w nich zarządzanie ryzykiem i pozwala na przekaz zewnętrzny, iż dana instytucja finansowa odznacza się wysoką reputacją. Innymi słowy, większy system finansowy

[1] Bossone B., Lee K. J., *Bank Efficiency and Financial System Size*, [w:] Hanson A. J., Honohan P., Majnoni G., *Globalization and National Financial Systems,* The World Bank and Oxford University Press, Washington 2003.

tworzy sam w sobie systemowe efekty zewnętrzne, a dzięki dobrze rozwiniętej infrastrukturze efekty te dają pozytywne impulsy do rozwoju podsystemów systemu finansowego a później także pojedynczych podmiotów finansowych. Pojawiają się tym samym sieciowe efekty zewnętrzne. Dla obszarów wiejskich oznaczałoby to, że również zlokalizowane na nich instytucje finansowe i ich klienci mogliby korzystać z rosnących rozmiarów krajowego systemu finansowego w postaci szerszych możliwości dywersyfikacji ryzyka, bogatszej oferty produktowej czy wyższej rentowności lokat bądź inwestycji. Poza sprawnie funkcjonującą infrastrukturą niezbędne jest do tego jednak pełne zintegrowanie wiejskich rynków finansowych co najmniej z rynkami ogólnokrajowymi.

W ujęciu bardziej zdezagregowanym wspomniane systemowe efekty zewnętrzne większej skali systemu finansowego mogą występować jako:

1. Dodatnie sprzężenie zwrotne – korzyści skali wbudowane zostają w infrastrukturę finansową a to implikuje poprawę efektywności mikroekonomicznej, stymulując dalszy wzrost rozmiarów systemu finansowego.

2. Czynnik pozwalający powiększać mniejszym kosztem potencjał usługowy pojedynczych instytucji finansowych, przy równocześnie korzystniejszych warunkach dywersyfikacji ryzyka według grup klientów, branż i regionów geograficznych.

3. Przyspieszenie tempa postępu technicznego, prowadzącego do spadku kosztów funkcjonowania poszczególnych instytucji finansowych, wynikającego ze współdziałania systemowych efektów skali absolutnie rosnących rozmiarów systemu finansowego, oraz efektów sieciowych. Te ostatnie mogą stać się bardziej znaczące, gdy krajowy system finansowy zaczyna się integrować z międzynarodową infrastrukturą finansową.

4. Poprawa efektywności zaangażowanego własnego kapitału finansowego przy równocześnie lepszym amortyzowaniu ryzyka i umacnianiu reputacji poszczególnych instytucji finansowych. Tym samym powiększa się bogactwo właścicieli tychże instytucji. W absolutnie, a w dużym stopniu i relatywnie większym systemie finansowym banki oraz pozostałe instytucje finansowe lepiej wywiązują się z funkcji selekcjonowania projektów inwestycyjnych, monitorowania ich realizacji oraz wykrywania zagrożeń i ryzyka w sferze realnej. W ten sposób maleje asymetria informacyjna na rynkach finansowych, poprawiają się warunki egzekwowalności zawieranych na nich kontraktów i maleje ryzyko wszelkiej działalności ekonomicznej.

W celu weryfikacji empirycznej postawionych hipotez Bossone i Lee przyjęli, że banki w krótkim okresie będą funkcjonowały według modelu pośrednika finansowego (depozyty przekształcane będą w produkty bankowe), minimalizując zmienne koszty działalności albo nadwyżkę pieniężną. Stosowna funkcja

zawierała jako argumenty: wielkość produkcji (kredyty i inne aktywa pracujące), nakłady zmienne (praca, kapitał fizyczny i depozyty) oraz ich ceny, kapitał własny, jakość aktywów bankowych (udział aktywów niepracujących w aktywach ogólnych), zmienną kontrolną w postaci czynnika makro, a więc otoczenia bankowego oraz stan technologii bankowych w badanych momentach czasu. Po dodaniu kosztu alternatywnego kapitału własnego uzyskano z kolei postać funkcji maksymalizującej wartość banków. Dla kompletności wywodu ustalono jeszcze zapotrzebowanie na kapitał własny, w którym jako zmienne objaśniające pojawiły się:

- absolutna wielkość systemu finansowego (w USD),
- relatywne rozmiary systemu finansowego (absolutna wielkość podzielona przez PKB a następnie pomnożona przez wielkość rynku finansowego),
- koncentracja sektora bankowego,
- płynność aktywów bankowych,
- zyskowność banków mierzona marżą (spreadem) między oprocentowaniem kredytów a oprocentowaniem depozytów.

Próba badawcza liczyła 875 banków komercyjnych z 75 krajów, wśród których znajdowała się Polska. Okres analizy obejmował lata 1995-1997, a więc łączna liczba obserwacji wynosiła 2625. Z uwagi na bardzo małe rozmiary systemu finansowego w trzech krajach wyłączono je z części obliczeń. Pozostałe natomiast kraje podzielono na trzy podgrupy: 24 małe gospodarki (sektor finansowy mniejszy niż 3,5 mld USD); 25 średnie (od 3,5 mld do 30 mld dolarów) oraz 23 duże (powyżej 30 mld USD). Polska należała do tej ostatniej.

Po oszacowaniu modeli za pomocą regresji pozornie niezależnej uzyskano między innymi, że:

a) rzeczywiście w dużych gospodarkach, a czasami również w średnich, istnieją znaczące systemowe efekty skali dla różnych miar wielkości sektora finansowego, szczególnie gdy do pomiaru tychże efektów stosowano kategorię kosztu ekonomicznego i jego wersję skorygowaną o jakość aktywów bankowych, a więc o ryzyko. Korzyści skali rosły, gdy rynek bankowy był bardziej skoncentrowany, a więc i zazwyczaj bardziej konkurencyjny. Zależności te jednak występowały jedynie w dużych gospodarkach i dużych systemach finansowych. Innymi słowy, w tym obszarze istnieje jakaś progowa wielkość tego ostatniego, by korzyści skali mogły się pojawić;

b) jakość aktywów bankowych i przejrzyste otoczenie banków prowadzą do poprawy efektowności drogą redukcji nakładów finansowych i niefinansowych. Dodatkowo wtedy zyskuje również i otoczenie, gdyż banki sygnalizują podmiotom w nim zlokalizowanym, że mają solidną reputację i dobrze panują nad ryzykiem działalności prowadzonej w większych rozmiarach. Banki takie mają

także większe szanse przetrwania a systemowe korzyści skali stają się w takich krajach wyraźniejsze;
c) proefektywnościowe efekty zmian rozprzestrzeniają się szybciej w większych sektorach bankowych, a ponadto małe banki w większych systemach finansowych osiągały wyższą efektywność kosztową niż małe banki w małych systemach. To bez wątpienia ważny wniosek, gdyż wynika z niego, że małe banki mają szanse rozwoju w warunkach wzrostu rozmiarów sektora finansowego i bankowego. Co równie ważne, między wielkością systemu finansowego i bankowego a minimalnymi rozmiarami banku zdolnego do trwania istnieje zależność odwrotna. Dalej oznacza to, że większa konkurencja w bankowości przekłada się na wyższe korzyści skali dla pojedynczych banków tylko wtedy, gdy operują one w większym systemie finansowym i bankowym.

1.2. Problem depozytów i kredytów zagranicznych

Trudności uzyskania wyraźniejszych systemowych efektów skali w krajach rozwijających się prowadzą zazwyczaj w nich do wyższych marż odsetkowych w bankach, a więc większych różnic między oprocentowaniem kredytów i depozytów niż w krajach wysoko rozwiniętych. Innym następstwem braku zadawalających korzyści skali i wynikających stąd wysokich marż jest tworzenie w krajach rozwijających się banków państwowych oraz banków z misją (banki rozwoju, banki wspierające eksport itp.) a także banków pocztowych, nastawionych głównie na mobilizację drobnych oszczędności. Od kilkunastu lat jako remedium dla niedorozwoju banków komercyjnych widzi się w tych krajach też innowację finansową w postaci instytucji mikrofinansowych. Wszystkie wyżej wymienione próby złagodzenia niedostatecznych rozmiarów sektora finansowego pewne problemy rozwiązują, ale też tworzą nowe, często trudniejsze niż np. wysokie marże bankowe.

Przy bliższej analizie okazuje się, że wysokie marże odsetkowe w krajach rozwijających się wynikają również z wysokiej inflacji, niezadowalającej konkurencji w systemie finansowym niedostatku rodzimego kapitału, nadwyżki popytu na rynku finansowym nad podażą oferowanych usług i z problemów z dywersyfikacją ryzyka. Na ogół przyjmuje się, że możliwość lokowania oszczędności za granicą i korzystania z oszczędności wypracowanych w innych krajach powinna przyczyniać się do złagodzenia ograniczeń powodowanych przez absolutną i względną małość krajowego sektora finansowego[2]. Dwukierunkowe przepływy oszczędności obejmują bardzo szerokie spektrum instrumentów de-

[2] Hanson A. J., *Are Small Countries „Underbanked"?*, [w:] Hanson A. J., Honohan P., Majnoni G., *Globalization and National Financial Systems,* The World Bank and Oxford University Press, Washington 2003.

pozytowych, kredytowych, inwestycyjnych i ze sfery zarządzania ryzykiem. Są to przepływy formalne, a więc rejestrowane oficjalnie i dokonywane przy udziale instytucji finansowych oraz nieformalne. Te ostatnie często bywają wysokie, gdy np. występuje migracja zarobkowa o dużym nasileniu. Z tym ostatnim mamy do czynienia w Polsce po naszej akcesji do UE. Szacuje się, iż transfery oficjalne i nieoficjalne z powyższego tytułu, w południowych regionach Polski mogą stanowić nawet 20-30% dochodów rodzin rolniczych. Na poziomie całej gospodarki narodowej szacuje się zaś, iż transfery naszych emigrantów w 2006 r. przekroczyły poziom 6 mld USD, a więc były wyższe niż całe transfery unijne. Z drugiej natomiast strony inwestycje portfelowe Polaków za granicą najprawdopodobniej wyniosły zbliżoną kwotę. Ogólnie przepływy finansowe do i z Polski stanowiły ok. 1% naszego PKB. Gros środków najnowszej emigracji dociera do kraju w postaci przewożonej gotówki oraz quasi gotówki, głównie w postaci kart płatniczych. Zarobione środki przeznaczane są przede wszystkim na bieżącą konsumpcję, co ma miejsce szczególnie w Polsce południowej, oraz na inwestycje, głównie w Polsce zachodniej. W przypadku inwestycji preferowane są handel i usługi w systemie samozatrudnieniowym.

Transfery w Polsce są już kwotami dosyć istotnymi dla kształtowania się naszego krótkoterminowego bilansu płatniczego i kursu złotego oraz inflacji. Wynika z tego, że czynnik transferów musi być obecnie uwzględniony również w decyzjach z zakresu polityki pieniężnej. W długim okresie oddziaływanie tychże transferów na sferę monetarną prawdopodobnie będzie jednak maleć.

Nie jest rzeczą obojętną również, jakie banki będą zagospodarowywały pieniądze zarobione przez Polaków w Wielkiej Brytanii, Irlandii oraz innych krajach. Póki co, nasze banki pozostają wyraźnie w tyle w tej dziedzinie, może z wyjątkiem PKO BP, Citi Handlowego, ING BŚ i BZ WBK, w stosunku do ich zachodnich konkurentów. Zagadnienia tego nie rozwijam. Dodam tylko, że korzystanie z oszczędności zagranicznych, w postaci kapitału portfelowego i inwestycji bezpośrednich, potencjalnie daje możliwość przyspieszenia wzrostu i wygładzenia w czasie podstawowych makroagregatów, ale stwarza także określone problemy i zagrożenia, nie wyłączając nawet zakażenia się kryzysem finansowym albo doprowadzenia do niego poprzez zwiększenie kruchości finansowej kraju funduszobiorcy. Trudno natomiast obecnie przewidzieć, jakie będą długookresowe następstwa emigracji z Polski. Można jedynie przyjmować, że prawdopodobnie pogorszą się niekorzystne trendy demograficzne z wszystkimi negatywnymi następstwami dla długofalowego wzrostu gospodarczego. Należy zatem przewidywać pojawienie się napięć w finansach publicznych, na które musi reagować polityka fiskalna i monetarna.

Obecnie bliżej skoncentruję się na problemie depozytów i kredytów zagranicznych, korzystając z pracy Hansona przywołanej już w przypisie drugim. Zadaniem, które postawił sobie Hanson, było zweryfikowanie tezy, że absolutny i względny niedorozwój banków krajowych może być równoważony przez możliwość korzystania z usług, w pierwszym rzędzie depozytowych i kredytowych w bankach zagranicznych. W tym celu przeanalizował dane za lata 1996-1999 z 81 krajów rozwijających się, uzyskując m.in. następujące rezultaty:

1. W podgrupie 61 krajów o małym systemie finansowym relacja oszczędności zdeponowanych w tamtejszych bankach była w badanym okresie o mniej więcej 10 p.p. niższa w relacji do PKB w stosunku do podgrupy 20 krajów, w których system finansowy uznano jako duży. Trzeba dodać, że wyniki te zostały skorygowane o różnice w inflacji i poziomie PKB per capita. W analizie regresji otrzymano ponadto, iż istnieje dodatni związek między stopą oszczędności a dochodem per capita, natomiast w przypadku inflacji zależność ta była ujemna. Oszacowane współczynniki regresji były istotne na poziomie nie większym niż 5%.

2. Kraje o małym systemie finansowym odznaczały się wyraźnie wyższym udziałem depozytów zagranicznych w PKB niż podgrupa druga. Po uwzględnieniu inflacji i wskaźnika PKB per capita różnica w stopie oszczędności wynosiła ok. 5 p.p. W tym przypadku dokonano także obliczeń regresyjnych, ale uzyskane wyniki były inne niż dla depozytów krajowych, a przy tym nieistotne statystycznie. Wszystko wróciło niejako do normy, gdy obliczenia przeprowadzono dla depozytów całkowitych, a więc sumy depozytów krajowych i zagranicznych. Oznacza to, że te ostatnie w krajach o małym systemie finansowym zazwyczaj są dobrym substytutem depozytów krajowych. Innymi słowy, trzeba być bardzo ostrożnym z wyrokowaniem, iż jakiś kraj rozwijający się powinien być zakwalifikowany jako niedostatecznie „ubankowiony".

3. Zagraniczne zadłużenie całkowite w relacji do PKB, w krajach małych w 1996 r. było o ponad 37% niższe w porównaniu do krajów dużych. Jednak trzy lata później różnica ta zmniejszyła się do 10%. W stosunku do depozytów zagranicznych, w pierwszej podgrupie krajów w 1999 r. zadłużenie zagraniczne było mniej więcej takie samo jak stan ich depozytów zagranicznych (cały czas jest mowa o relacjach w stosunku do PKB), ale w grupie krajów dużych zadłużenie względne było o ok. 85% większe niż ich depozyty zagraniczne. Zależności te odzwierciedlają wiele różnorodnych czynników: posiadanie lub brak ratingu, proporcje zadłużenia sektora publicznego i prywatnego, rozmaitą obecność bezpośrednich inwestorów zagranicznych, produktywność kapitału i inwestycji, poziom ryzyka, stabilność społeczno-polityczną, stopień zliberalizowania i zderegulowania gospodarki itp. Niezależnie od tych zróżnicowań, Hanson

formułuje dość śmiałą tezę, iż nie widać specjalnych przeszkód, by kraje małe odważniej korzystały z długu zagranicznego. Teza ta wydaje się śmiała, gdyż znaczna liczba krajów rozwijających się od wielu lat boryka się z nadmiarem długów zagranicznych, których ciężarów nie są w stanie zmniejszyć okresowo podejmowane akcje oddłużeniowe, koordynowane w skali międzynarodowej. Problem nadmiernego zadłużenia z pewnością najostrzej rysuje się w Afryce.

Afryka stwarza wiele trudności również w badaniach empirycznych. Przekonał się o tym także sam Hanson. W jego próbie aż 35 z 61 małych krajów i 4 z grupy krajów dużych pochodziło właśnie z Czarnego Lądu. Po skorygowaniu o poziom inflacji i stopień rozwoju ekonomicznego (PKB per capita) okazało się np., że małe kraje afrykańske miały średnio o 10 p.p. mniejszy udział depozytów krajowych w stosunku do ich PKB niż cała zbiorowość małych krajów. Co równie ważne, depozyty zagraniczne nie poprawiały znacząco wskaźnika powyższego udziału. Odmienne kształtowanie się względnych depozytów w Afryce, według Hansona, ma wynikać z czterech przyczyn:

- braku szeroko pojmowanego bezpieczeństwa,
- specyficznych zachowań deponentów i banków,
- charakteru polityki gospodarczej,
- nasilenia korupcji.

Afryka jest wciąż niespokojnym kontynentem, wstrząsanym konfliktami i wojnami granicznymi, plemiennymi i wyznaniowymi. Trudno oczekiwać by w takich warunkach systematycznie rosły depozyty krajowe. By mogłyby być natomiast lokowane oszczędności za granicą, potrzebna jest dobra infrastruktura, szczególnie telekomunikacyjna, a z tym najczęściej dotychczas było źle. Aktualnie dużo obiecuje się po technologii komórkowej. Jak podaje J. Zombirt, do roku 2010 na świecie ma być ok. 4 mld komórek, a więc prawie cztery razy więcej niż rachunków bankowych[3]. Prawdopodobnie wtedy też w postaci transferów osób pracujących za granicą, tzw. expatów, przepływać będzie kwota równa ok. 800 mld USD. Już obecnie np. w Kenii i na Filipinach bardzo dynamicznie wykorzystuje się technologię komórkową do obsługi płatności za zakupy konsumpcyjne. Z kolei np. w RPA 20-25% mieszkańców ma komórki, ale nie ma rachunków bankowych. Za pięć lat sytuacja ma się zmienić diametralnie: połowa wszystkich rachunków bankowych w Republice ma być obsługiwana za pomocą komórek, które będą stanowiły praktycznie jedyny kanał kontaktowania się z bankami. Technologia mobilna w bankowości bardzo dobrze nadaje się też do transakcji transgranicznych. Prawdopodobnie *mobile banking* stanie się, po Internecie, najbardziej doniosłą innowacją technologiczną w bankowości w ostatnich kilkunastu latach.

[3] Zombirt J.*, Czas na mobilność,* „Bank" 2007, nr 7/8.

Pozornie mogłoby się wydawać, że bodźce do oszczędzania mogą płynąć ze strony firm wielonarodowych. Tymczasem obserwacje empiryczne nie potwierdzają jednoznacznie takiego przypuszczenia. Niepewność i ryzyko oraz zacofanie infrastrukturalne łącznie prowadzą do niskiej stopy oszczędności, która dalej przekłada się na niewielkie inwestycje, z reguły wysoce też ryzykowne. To wszystko utrudnia zdecydowanej masie krajów afrykańskich wyrwanie się z zaklętego kręgu biedy i ubóstwa.

Banki w małych krajach afrykańskich zazwyczaj mają trudności z osiągnięciem odpowiedniej skali działalności i jej szerszym zróżnicowaniem. Zachowują się często przy tym niekonkurencyjnie, tj. dążą do przerzucania swych wyższych kosztów na deponentów i kredytobiorców. W konsekwencji starają się naliczać wyższe marże odsetkowe. Klienci z kolei, z uwagi na problemy niedorozwoju infrastruktury technicznej, mają trudności w przypadku chęci skorzystania z usług banków zagranicznych. To ostatnie bardziej jednak odnosi się do kredytów niż depozytów. W takich warunkach nie może również dziwić, że na atrakcyjności zyskuje gromadzenie walut obcych, a więc tzw. dolaryzacja gospodarki.

Problem wpływu polityki gospodarczej na poziom i strukturę depozytów (krajowe vs. zagraniczne) jest bardzo złożony, gdyż oddziaływują tu inflacja, a więc ukryte opodatkowanie, oraz jawne opodatkowanie oszczędności, represjonowanie sektora finansowego (tu znów problem, czy analizować wielkości nominalne czy realne) oraz polityka w zakresie otwartości kraju na zewnętrzne przepływy finansowe odzwierciedlająca się w ostateczności w bilansie płatniczym. W większości krajów afrykańskich układ powyższych zależności hamuje wzrost oszczędności krajowych a ich substytucja oszczędnościami zagranicznymi jest niepełna z uwagi na kilka razy już wspomniany niedorozwój infrastrukturalny. Generalnie polityka ta bardziej sprzyja utrzymywaniu walut obcych niż walut rodzimych i to bardzo często poza formalnym sektorem finansowym.

Wpływ korupcji na depozyty krajowe i zagraniczne jest słabo rozpoznany. W zasadzie można zakładać, że jest on mniejszy wtedy, gdy skutecznie egzekwuje się regulacje dotyczące tzw. prania brudnych pieniędzy. W przypadku depozytów zagranicznych istotną rolę odgrywa też poziom tajemnicy bankowej i konkurencja podatkowa między krajami. Wydaje się mimo wszystko, że jednak korupcja w małym stopniu oddziaływuje na wszelkie oszczędności, ale w krajach bardziej rozwiniętych jej wpływ prawdopodobnie jest jeszcze mniejszy niż w małych krajach o niskim poziomie rozwoju ekonomicznego i finansowego.

Fundamentalnym wyróżnikiem współczesnych finansów jest prowadzenie wszelkich rozważań w konwencji: zwrot (rentowność) a ryzyko, poziom asymetrii informacyjnej oraz kształtowania się motywacji stron zawierających kontrakty finansowe. Z punktu widzenia mikroekonomicznego, a w dużym stopniu

i makroekonomicznego, rozwiązaniem najlepszym byłoby to, w którym podmioty gospodarcze i osoby fizyczne kształtowałyby swoje oszczędności, inwestycje i źródła ich finansowania w sposób najkorzystniej dostosowany do ich potrzeb i preferencji w zakresie płynności, rentowności i ryzyka. Oznaczałoby to zatem równoprawność krajowego i zagranicznego rynku finansowego. Żeby tak się jednak stało, musiałyby być stworzone odpowiednie warunki prawno-instytucjonalne i techniczno-organizacyjne. Ich spełnienie byłoby równoznaczne z pełnym otwarciem kraju na zewnętrzne przepływy finansowe. W praktyce pełna liberalizacja ma swoich zagorzałych przeciwników. Podnoszą oni szereg ważnych kwestii i zagrożeń. Po pierwsze, wskazują na zjawisko ucieczki kapitału za granicę. Niestety, próby nałożenia ograniczeń na transakcyjne przepływy finansowe wiążą się z rozmaitymi kosztami i redystrybucją dochodu oraz majątku. W warunkach liberalizacji handlowej, masowej turystyki, postępu technologicznego i innowacji finansowych oraz ogromnej siły korporacji międzynarodowych, łącznie z możliwością tworzenia wewnątrzkorporacyjnych rynków finansowych, ograniczenia administracyjne są mało skuteczne i stosunkowo łatwe do ominięcia. Po drugie, odpływ oszczędności za granicę prowadzić może do trudności z powiększeniem absolutnych i relatywnych rozmiarów rodzimego systemu finansowego. W konsekwencji jego konkurencyjność może pozostawać niska a małe i średnie przedsiębiorstwa oraz obszary niezurbanizowane, a więc głównie wiejskie, mogą mieć kłopoty z uzyskaniem finansowania zewnętrznego. Postulowana w związku z tym polityka represji finansowej ukierunkowana na zatrzymanie w danym regionie i kraju wytworzonych w nich oszczędności wcale nie musi być skuteczna w poszerzaniu dostępu do rynku finansowego i łagodzeniu ograniczeń finansowych oraz kredytowych. Rozwiązaniem bez porównania lepszym wydaje się natomiast polityka ingerencji pośrednich zorientowana w pierwszym rzędzie na wzmacnianie mechanizmu rynkowego, rozwój niebankowych instytucji finansowych, w tym także mikrofinansowych, redukcję asymetrii informacyjnej, rozsądną ochronę konsumentów, a więc strony słabszej na rynkach finansowych, lepsze egzekwowanie praw własności i wierzycieli – czy związanych z zabezpieczeniami kontraktów finansowych – nie mówiąc już o stabilności makroekonomicznej i społeczno-politycznej oraz przejrzystości wszelkich relacji społecznych i gospodarczych.

1.3. Banki a wzrost gospodarczy

Zasadniczo w teorii i badaniach empirycznych dowodzi się, że rozwój finansowy może stymulować lub hamować wzrost ekonomiczny. Znacznie rzadziej spotkać można natomiast poglądy, iż powyższe kategorie nie pozostają względem siebie w związku przyczynowym. Dowody wykazujące istnienie relacji dodatnich pojawiły się na początku lat 90. Już wtedy utrzymywano, że głębszy i szerszy sektor finansowy przyspiesza wzrost przez lepszą alokację zasobów, wszechstronniejszy monitoring firm i zmniejszanie asymetrii informacji. Zazwyczaj przyjmowano, że rozwój finansowy jest niejako „ciągniony" przez wzrost ekonomiczny, tzn. wzrost powiększa oszczędności a te przekładają się na wyższy popyt na usługi finansowe itd. Dalsze badania jednakże nie wniosły wiele nowego w sensie objaśnienia mechanizmów, kanałów i czynników pozytywnego oddziaływania rozwoju finansowego na wzrost[4].

Jeśli chodzi o ujemny wpływ finansów na wzrost, to problem w pierwszym rzędzie analizowany jest na przykładzie banków. Najogólniej ma się to dziać, gdy banki generują szeroki strumień podaży kredytów i innych usług finansowych, co obniża oszczędności a później i inwestycje. W ujęciu szczegółowym wymienia się kilka powiązanych ze sobą procesów. Przykładowo, Khan i Senhadij (2003) sądzą, że hamowanie wzrostu przez banki może wynikać z:

- istnienia w tej dziedzinie relacji nieliniowych, które cechują się i okresami związków dodatnich, i ujemnych, a także ich brakiem,
- rozwój banków przebiega stale, lecz powoli, natomiast wzrost wykazuje dużą zmienność,
- tradycyjnie stosowany zestaw wskaźników do opisu rozwoju finansowego i bankowego nie w pełni oddaje ich złożoność oraz efekty bezpośrednie i pośrednie (np. powstające u klientów instytucji finansowych, co bardzo dobrze jest widoczne w przypadku bankowości elektronicznej)[5].

Levine et al. (2002) podają także trzy inne możliwe wyjaśnienia pojawienia się banków w roli hamulcowych wzrostu:

(1) banki mogą dysponować większą siłą rynkową niż ich klienci, co może je skłaniać do przejmowania części nadwyżki ekonomicznej przez nich wytworzonej;

---

[4] Wśród najważniejszych prac na ten temat należy wymienić m.in.: 1. Beck T., Levine R., Loayza N., *Finance and the Source of Growth,* Journal of Financial Economics, Vol. 58, 2000; 2. Beck T., Levine R., *Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence,* Journal of Banking and Finance, Vol. 28, 2004; 3. King R. G., Levine R., *Finance and Growth: Schumpeter Might be Right,* Quarterly Journal of Eco*nomics*, Vol. 108, 1993; 4. Levine R., *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda,* Journal of Economics Literature, 1997.

[5] Khan M., Senhadji A., *Financial Development and Economic Growth: An Overview,* Journal of African Economies, Vol. 12, 2003.

(2) banki jako instytucje zobligowane są do działania rozważnego, a więc nie są pierwszorzędnym kapitałodawcą dla projektów innowacyjnych i ryzykownych;
(3) zarządy i pracownicy banków mogą bardzo ściśle współdziałać z kierownictwem i kluczowym personelem obsługiwanych firm. Niekiedy relacje tego typu skierowane są przeciw podmiotom trzecim. Banki mogą być też zdominowane przez niektórych klientów strategicznych. Wreszcie, szczególnie w warunkach krzyżowych powiązań kapitałowych, zarządy banków i firm mogą wzajemnie się chronić przed zwolnieniem[6].

Istnieją również argumentacje i badania empiryczne, które pokazują, że także rynek kapitałowy może osłabiać wzrost. Po pierwsze, wysoka płynność tego rynku zmniejsza zainteresowanie zdobywaniem informacji o firmach i poprawą w nich *corporate governance*. Akcjonariusze wtedy też wykazują mniejszą chęć do uważnego monitorowania menedżerów, bo łatwo mogą obracać swoimi akcjami. Po drugie, większe rozproszenie ryzyka może obniżać stopę oszczędności, a w konsekwencji i wzrost[7]. Po trzecie, intensywny handel papierami wartościowymi może wytwarzać pewnego rodzaju „szum", który zmniejsza efektywność alokacyjną rynku. Po czwarte, z uwagi na to, że tylko mniej więcej połowa fuzji i przejęć przynosi zakładane efekty, stymulowanie konsolidacji za pośrednictwem rynku kapitałowego może być kontrproduktywne. Po piąte wreszcie, sporo obrotów giełdowych to handel wtórny, natomiast dla wzrostu rzeczą ważną jest pozyskiwanie nowego kapitału przez spółki.

Jak z powyższego wynika, nie ma dotąd jednej koncepcji teoretycznej, która byłaby w stanie ująć tak złożone zjawisko jak rozwój finansowy oraz jego relacje ze wzrostem gospodarczym. Poza tym relacje te wykazują dużą zmienność w skali krajów i ich ugrupowań. Wydaje się w tym kontekście słuszny postulat, by w badaniach empirycznych uwzględniać m.in. zróżnicowanie warunków wyjściowych poszczególnych krajów, stopień ich rozwoju oraz rozmaite charakterystyki ekonomiczne i instytucjonalne. Dobrą ilustracją takiego podejścia są jedne z najnowszych badań empirycznych – Shena i Lee – które dalej zrekapituluję[8]. Dwójka ta postawiła sobie za cel uzyskanie odpowiedzi na pytanie, czy liberalizacja finansowa, poziom rozwoju kraju, wystąpienie kryzysu bliźniaczego (bankowego i walutowego) oraz system rządzenia i porządek prawny modyfikują relacje między rozwojem finansowym a wzrostem. Takie postawienie problemu jest bardzo interesujące, jeśli zważymy, że: liberalizacja może

[6] Levine R., *Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?* Journal of Intermediation, Vol. 11, 2002.
[7] Stiglitz J., *Credit Markets and the Control of Capital,* Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 17, 1985.
[8] Shen Ch. H., Lee Ch. Ch., *Same Financial Development yet Different Economic Growth – Why?,* Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 38, 2006.

w skrajnej sytuacji prowadzić wręcz do załamania gospodarczego, sektor finansowy najwyraźniej wpływa na sferę realną jedynie w krajach średnio rozwiniętych, kryzys bliźniaczy z reguły skutkuje recesją, a wyższy poziom rozwoju prawno-instytucjonalnego umacnia system finansowy.

Shen i Lee analizą objęli 48 krajów za lata 1978-2001, wyróżniając dodatkowo grupę krajów o wysokim dochodzie (25), średnim (17) i niskim (6). W próbie badawczej nie było Polski.

Obliczeń regresyjnych i korelacyjnych dokonano dla różnych specyfikacji modeli, przy czym jako zmienna zależna wszędzie występował w nich poziom realnego PKB per capita. Model podstawowy, określony jako benchmark, próbował wyjaśnić zmienność powyższej zmiennej zależnej za pomocą charakterystyk rozwoju bankowego (należności banków depozytowych od sektora prywatnego do PKB; zobowiązania bieżące banków do PKB; marża odsetkowa banków), rynku kapitałowego (kapitalizacja rynku akcji do PKB; akcje w obrocie do PKB; akcje w obrocie do ich kapitalizacji) oraz czterech zmiennych kontrolnych:

- inwestycje do PKB,
- stopa inflacji (CPI),
- wydatki rządowe do PKB,
- zapisy do szkół średnich.

Dodanie do ww. modelu bloku zmiennych tzw. czynników wpływu określono jako jego rozszerzoną specyfikację. Zmienne te obejmowały aż 11 charakterystyk: zliberalizowanie lub nie rynku papierów właścicielskich; poziom dochodu kraju; trzy regiony geograficzne świata; rok wystąpienia kryzysu bankowego lub walutowego; indeks ochrony wierzycieli; poziom ochrony akcjonariuszy; indeks korupcji.

W przypadku modelu podstawowego (benchmarkera) następujące oszacowania i ich interpretacje wydają się interesujące:

1. Dwie charakterystyki rozwoju bankowego – należności od klientów prywatnych i zobowiązania bieżące banków – oddziaływały silnie ujemnie na poziom PKB na mieszkańca. Marża wprawdzie występowała ze znakiem plus, ale w istocie przecież oznacza to, że i ta zmienna wpływała ujemnie na bogactwo obywateli, gdyż wysokie marże są odzwierciedleniem nieefektywności banków. Są to w części ustalenia sprzeczne z intuicją i powszechnymi wyobrażeniami o roli banków w gospodarce. W wersji mniej ostrej można zatem jedynie utrzymywać, że rozwój banków nie ma większego wpływu na wzrost.

2. Zupełnie inaczej przejawiał się wpływ stopnia rozwoju rynku akcji na wzrost. Wszystkie trzy charakterystyki były z nim dodatnio skorelowane, ale zmienna akcje w obrocie najsilniej.

3. Spośród zmiennych kontrolnych inwestycje i zapisy do szkół średnich stymulowały wzrost, natomiast inflacja i konsumpcja sektora rządowego przeciwnie. Uzyskano ponadto, że kraje o początkowym niższym dochodzie na mieszkańca rozwijały się szybciej, co dowodziłoby istnienia w próbie procesu konwergencji. Wreszcie uwzględnienie wszystkich czterech zmiennych kontrolnych pozwoliło wyodrębnić tzw. efekt stały. Ten ostatni pokazał, że negatywny wpływ banków na wzrost uległ jeszcze pogłębieniu, zaś wzmocnił się pozytywny wpływ rynku akcji.

W modelu rozszerzonym, a więc po dodaniu do modelu podstawowego różnych dodatkowych charakterystyk badanych krajów, na uwagę zasługują dwie zmienne z zakresu rozwoju finansowego: należności banków od sektora prywatnego i akcje w obrocie. Pierwsza z nich nadal ujemnie wpływała na wzrost, druga zaś wciąż dodatnio. Pojawiły się jednakże nowe interesujące zależności. Jeśli chodzi o oddziaływanie należności od sektora prywatnego, uwagę zwracają dwa fakty:

- liberalizacja finansowa, wysoki dochód na mieszkańca, dobra ochrona akcjonariuszy i niska korupcja bardzo wyraźnie obniżały negatywny wpływ tej cechy rozwoju bankowego na wzrost.
- ujemny wpływ tych należności uległ jeszcze pogłębieniu, gdy kraj należał do grupy o średnim dochodzie na mieszkańca, znajdował się w Ameryce Łacińskiej, Afryce Subsaharyjskiej lub w Azji Wschodniej, doświadczony był przez bliźniaczy kryzys finansowy, ale ochrona wierzycieli była na wysokim poziomie. Ta ostatnia charakterystyka jest sprzeczna z intuicją oraz wynikami uzyskanymi przez innych badaczy. Być może wynika to z faktu, że w warunkach silnej pozycji wierzycieli banki staranniej monitorują kredyty i stają się bardziej konserwatywne.

Gdy analizowano bliżej wpływ cechy akcje w obrocie, zauważono, że:

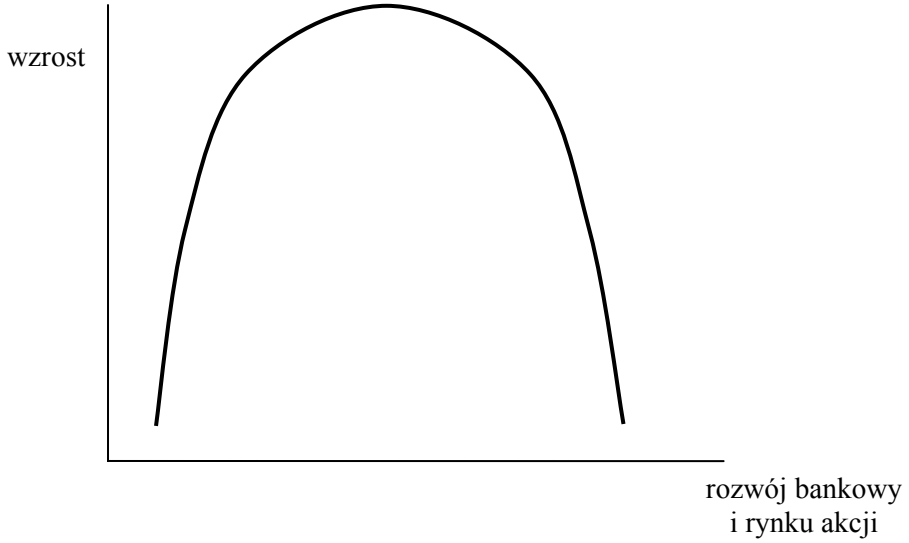
a) liberalizacja finansowa może hamować jej dodatnie skorelowanie ze wzrostem,
b) pozytywny wkład tej charakterystyki rozwoju rynku kapitałowego uległ dalszemu wzmocnieniu w krajach o średnim poziomie dochodu na mieszkańca, w Ameryce Łacińskiej, Afryce Subsaharyjskiej i Azji Wschodniej,
c) zaliczenie kraju do grupy o wysokich dochodach na mieszkańca, wystąpienie kryzysu bankowego lub walutowego, ochrona wierzycieli i ochrona akcjonariuszy nie miały istotnego wpływu na prowzrostowy efekt generowany przez rosnący udział akcji w obrocie w stosunku do nominalnego PKB.

Wszystko co dotychczas przedstawiono bazowało na oszacowaniach liniowych modeli ekonometrycznych. Tymczasem coraz więcej badaczy wskazuje, że zależności między rozwojem finansowym a wzrostem raczej mają charakter nieliniowy. Shen i Lee także poszli tym tropem, dokonując oszacowań z wykorzystaniem wielomianu drugiego stopnia. Uzyskane wyniki były lepsze tylko dla

zmiennych: należności banków od sektora prywatnego; zobowiązania bieżące banków i akcje w obrocie. Sugeruje to jednak, że zależności między rozwojem bankowym i rynku akcji a wzrostem prawdopodobnie układają się w kształcie odwróconej litery U (por. rysunek 1). Przypuszczenie to wymaga jednakże dalszych badań.

Rysunek 1

Relacje między rozwojem bankowym i rynku kapitałowego
a wzrostem ekonomicznym



Źródło: opracowanie własne.

Jak z powyższego wynika, faktycznie jest pewien problem z określeniem wpływu banków na wzrost ekonomiczny, szczególnie gdy operuje się liniowymi odwzorowaniami tej relacji. W najlepszym razie uzyskuje się wtedy brak wpływu, ale częściej jest to jednak wpływ negatywny. Na szczęście jest on wyraźnie łagodzony, gdy kraj ma zliberalizowane zewnętrzne przepływy finansowe, jest dostatecznie bogaty, ochrona akcjonariuszy znajduje się na wysokim poziomie, a korupcja jest niska. Dla równowagi można podać kilka cech (średni poziom dochodów na mieszkańca, położenie geograficzne, bliźniaczy kryzys finansowy i dobra ochrona wierzycieli), które wzmacniają dodatkowo negatywne oddziaływanie banków na dynamikę gospodarki.

Wiele można podać też przykładów wykorzystywania swej siły przez banki wobec konsumentów. Dzieje się tak również w krajach wysoko rozwiniętych, o czym przekonuje zamiar Brytyjskiego Urzędu Monopolowego zmuszenia tamtejszych banków do obniżenia zbyt drastycznych kar dla nierzetelnych klientów. Także nasze banki stosują zakazane klauzule umowne, szczególnie w odniesieniu do

klientów indywidualnych. Występuje przy tym swoista dialektyka. Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumenta zmusił banki do zaniechania aż sześciu takich klauzul, w zamian banki wprowadziły kolejne, które znów stawiają klienta w gorszej pozycji. UOKiK zaczyna się im przyglądać i prawdopodobnie każe je wycofać z umów. Cykl ten z pewnością będzie powtarzał się również w przyszłości.

W modelach liniowych nie ma natomiast większego problemu z ustaleniem wpływu rozwoju rynku akcji na wzrost: jest to relacja zdecydowanie pozytywna, która także może być w określonych warunkach jeszcze wzmacniana, ale i osłabiana. Jasno z tego wynika, że każdy kraj powinien raczej szukać własnej ścieżki rozwoju społeczno-gospodarczego i jego wspierania przez sektor finansowy, niż ślepo naśladować niby ogólnie przyjęte wzorce i konsensusy.

Interesująco wypada również przypuszczenie, iż między rozwojem finansowym a wzrostem raczej występują zależności nieliniowe, przypominające odwróconą literę U. Polska na pewno jest jeszcze w strefie, gdzie rozwój finansowy wnosi przede wszystkim pozytywny wkład do wzrostu gospodarczego. Mechanicznie interpretując powyższą hipotezę, można by sądzić natomiast, że kraje najbogatsze są już w fazie, gdzie rozwój finansowy może nawet osłabiać wzrost. Pogląd taki wydaje mi się jednak zbyt daleko idący. Sądzę, że raczej znajdują się one w tej części litery U, w której wzrost i rozwój ekonomiczny nie wykazują wyraźniejszych związków z rozwojem finansowym. W żadnym razie nie należy z tego wyprowadzać, iż ten ostatni nie ma znaczenia. Wprost przeciwnie. Natomiast zgadzam się z dobrze już udokumentowanym stwierdzeniem, iż w krajach najwyżej rozwiniętych oddziaływują przede wszystkim pozafinansowe determinanty wzrostu.

W naszym kraju pojawia się też pewien problem, gdy porównuje się oficjalne stopy procentowe, stopy rynkowe i marże banków komercyjnych, nie mówiąc już o bankach spółdzielczych. Stopy oficjalne NBP w ujęciu nominalnym są nawet niższe niż w USA, W. Brytanii i Kanadzie. Ich realny poziom, szczególnie ustalony w oparciu o wskaźniki inflacji bazowej, nie odbiega już istotnie od występujących w wyżej wymienionych krajach. Inaczej zupełnie wygląda kształtowanie się u nas stóp rynkowych oraz marż. Te ostatnie w naszym kraju są wciąż 1,5-2 razy wyższe niż na Zachodzie. Co gorsza, sytuacja ta nie zmienia się od lat. Niezależnie od przyczyn tych różnic, trudno nie zadać pytania, czy czasem banki krajowe nie są właśnie poniekąd hamulcowymi rozwoju. Nasuwa się też następne pytanie: czy te wysokie marże, a więc i po części pewna eksploatacja kredytobiorców i deponentów, czyli stron zazwyczaj słabszych na rynku bankowym, nie są zasadniczym źródłem spektakularnych zysków polskich banków w ostatnich latach.

Problem bardzo wysokich marż szczególnie ostro rysuje się w naszym systemie *bancassurance*. W ub. roku składka ubezpieczycieli zebrana dla nich przez banki wyniosła 4,6 mld zł, a w tym ma wzrosnąć o ok. 50%. Banki prześcigają się w „obudowywaniu" kredytów hipotecznych, kartowych i gotówkowych różnymi polisami. Czynią tak nawet, gdy klient jest solidny, dobrze im znany i nie zawsze konieczne jest ubezpieczenie sprzedawanego produktu. Jest to możliwe, gdyż polisy ubezpieczeniowe ze swej natury są mało przejrzyste a i asekuratorzy, i banki nie starają się specjalnie, by stan ten zmienić, bo na nieprzejrzystych produktach można dobrze zarobić.

Wiele znaków zapytania kryje w sobie też rola banku Pekao SA, najpierw w kredytowaniu, a później być może w doprowadzeniu do upadłości malborskiej wytwórni makaronu Malma SA. Jeśli prawdę mówi prezes tej ostatniej, to Pekao SA poprzez zawyżenie wyceny fabryki doprowadziło do jej nadmiernego zadłużenia, a potem nie wspierało należycie jej restrukturyzacji. W tle konfliktu cały czas przewija się niewyjaśniona, i chyba nigdy nie będzie wyjaśniona, rola Alessandro Profumo – członka zarządu UniCredito, który wspierając włoski koncern Barillo miał przyczynić się do upadłości Malmy, gdyż ta dokonywała szybkiej ekspansji w Europie Środkowo-Wschodniej, w której zagrożona stawała się pozycja Barillo.

1.4. Rozwój i kondycja ekonomiczno-finansowa polskich banków

Po roku 1989 krajowy system bankowy otrzymał zupełnie nowe ramy prawno-instytucjonalne swego funkcjonowania. Równocześnie głębokie zmiany całego systemu społeczno-ekonomicznego stworzyły dla bankowości szanse szybkiego rozwoju, ale pojawiły się też zupełnie przedtem nieznane wyzwania i rodzaje ryzyka. Z obecnej perspektywy możemy stwierdzić, że nasze banki dobrze wykorzystały stworzone im warunki i, nie licząc pierwszej połowy lat 90., nieźle poradziły sobie z zagrożeniami.

Jak wynika z tabeli 1, banki w naszym kraju nadal stanowią największy składnik w systemie finansowym, gdyż w 2005 r. ich udział w aktywach instytucji finansowych wynosił ponad 70%, chociaż tracą na znaczeniu, bo w roku 2006 udział ten zmalał o kolejne 3,3 p.p. Warto przypomnieć, że w roku 1998 wskaźnik ów przekraczał 92%.

Tabela 1

Aktywa instytucji finansowych w Polsce 1998-2005 (w mld zł)

Wyszczególnienie	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Banki komercyjne i spółdzielcze	318,7	363,4	428,5	469,7	466,5	489,0	538,5	587,0
Spółdzielcze Kasy Oszczędnościowo--Kredytowe	0,6	0,9	1,2	1,8	2,5	3,4	4,2	5,3
Zakłady ubezpieczeń	20,7	28,9	37,9	47,2	57,6	65,7	77,9	89,6
Fundusze inwestycyjne	1,8	3,2	7,1	12,1	22,8	33,2	37,5	61,3
Otwarte Fundusze Emerytalne	0	2,3	9,9	19,4	31,6	44,8	62,6	86,1
Podmioty maklerskie	3,2	3,6	3,9	2,9	2,8	3,7	5,5	6,9
Łącznie	**345,0**	**402,3**	**488,8**	**553,1**	**583,8**	**639,8**	**726,2**	**836,2**

Źródło: opracowanie na podstawie: Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2005 r, NBP, Warszawa, listopad 2006 r.

W świetle liczb zestawionych w tabeli 1 można stwierdzić, że krajowy system finansowy należy do typu bankowo zorientowanego, nazywanego również kontynentalnym. Wyróżnia go dominacja banków, a więc ich szczególne znaczenie w zakresie mobilizacji i alokacji kapitału oraz zarządzania rozmaitymi formami ryzyka. Jeśli jednak porównamy stopy wzrostu aktywów w podstawowych naszych instytucjach finansowych, to zauważymy, że w latach 2003-2005 w podsystemie bankowym były one najniższe. Z grubsza różnice te utrzymywały się również w roku 2006 i mniej więcej do połowy 2007 r. Oznacza to, że rodzimy system finansowy bardzo powoli, ale systematycznie przeorientowuje się w kierunku rynków finansowych. W ten sposób pojawiają się dodatkowe możliwości pozyskania kapitału przez sektor realny, maleje asymetria informacyjna, poprawiają się warunki do lepszej dywersyfikacji ryzyka i wzrastają szanse na poprawę efektywności całego systemu finansowego. Ten ostatni nadal jednak jest średnio rozwinięty, gdyż relacja jego łącznych aktywów do PKB w 2005 r. wynosiła u nas 86,4%, podczas gdy w Czechach – 121,6 a na Węgrzech 117,7%. Powyższa relacja w całej Europie Środkowo-Wschodniej stanowiła tylko ok. 1/3 wskaźnika rozwoju finansowego osiągniętego w strefie euro. Wprawdzie w 2006 r. wyżej wymienione relacja poprawiła się u nas o 11,3 pkt p.p. ale nadal jesteśmy w Unii Europejskiej jednym z krajów o najniższym rozwoju finansowym.

Tabela 2

Stopień rozwoju sektora bankowego w Czechach, na Węgrzech i w Polsce w porównaniu z krajami strefy euro w latach 2004-2005 (w %)

	Aktywa/ PKB		Kredyty [1]/PKB		Depozyty[2]/PKB	
Kraj	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Polska	58,4	60,7	24,7	26,7	32,8	34,0
Czechy	95,2	100,8	28,0	32,1	55,5	56,1
Węgry	73,0	80,6	35,3	29,5	32,7	33,8
Strefa euro	264,0	283,3	116,0	b.d.	96,0	b.d

Źródło: jak w tabeli 1.

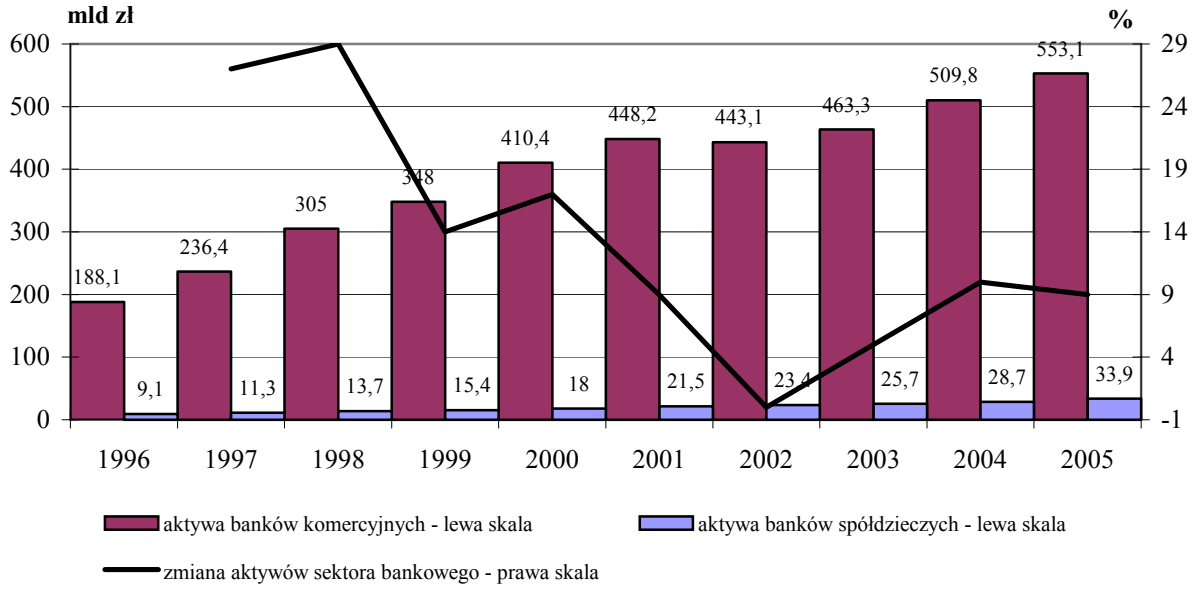
Objaśnienia:
[1] Kredyty i pożyczki sektora bankowego dla sektora niefinansowego (waluta krajowa i waluty obce).
[2] Depozyty sektora bankowego od sektora niefinansowego (waluta krajowa i waluty obce).
b.d. – brak danych.

Jak wynika z tabeli 2, bardzo duża jest również luka rozwojowa między naszym sektorem bankowym a sektorem czeskim i węgierskim, nie mówiąc już o strefie euro. Także i w tym przypadku w 2006 r. relacja aktywów bankowych do PKB poprawiła się u nas o 4,7 p.p., ale nie zmienia to w niczym powyższej konkluzji. Luka ta jest zarazem miarą potencjału do zagospodarowania i wykorzystania.

Zwykło się mówić, że system finansowy, a w tym banki i giełdy papierów wartościowych są barometrami kondycji każdej gospodarki. Stwierdzenie to w dużym stopniu jest prawdziwe, gdy odwołamy się do rysunku 2, który pokazuje silne wahania całkowitych aktywów bankowych w czasie. Na tym tle bardzo pozytywnie odróżniają się banki spółdzielcze, których wzrost od 2001 r. był szybszy niż klasycznych banków komercyjnych. Te ostatnie wprawdzie w 2006 r. wyraźnie przyspieszyły (wzrost aktywów o 15,6%), ale BS-y rozwijały się jeszcze szybciej, dzięki czemu ich udział w aktywach całego sektora bankowego wzrósł o 0,4 p.p. (do 6,2%). Czynnikiem dynamizującym rozwój banków spółdzielczych były przede wszystkim środki unijne płynące na wieś i do rolnictwa.

Rysunek 2

Aktywa sektora bankowego i ich zmiany w latach 1996-2005



Źródło: jak w tabeli 1.

W tabeli 3 zaprezentowano zmiany w liczebności banków i ich strukturze własnościowej. Jak widać, liczba banków komercyjnych i spółdzielczych systematycznie maleje, chociaż w coraz mniejszym tempie. Tendencja ta utrzymała się także w 2006 roku, kiedy to ubyły nam trzy banki komercyjne i cztery spółdzielcze.

Tabela 3

Liczba banków i struktura własnościowa sektora bankowego

	Liczba banków							
Wyszczególnienie	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1. Banki komercyjne prowadzące działalność operacyjną	83	77	73	69	59	58	57	61
1.1. Banki krajowe	83	77	73	69	59	58	54	54
1.1.1. Z przewagą kapitału państwowego	13	7	7	7	7	6	5	4
1.1.2. Z przewagą kapitału prywatnego	70	70	66	62	52	52	49	50
- polskiego	39	31	20	16	7	6	8	7
- zagranicznego	31	39	46	46	45	46	41	43
1.2. Oddziały instytucji kredytowych	–	–	–	–	–	–	3	7

cd. Tabeli 3

2. Banki komercyjne nieprowadzące działalności operacyjnej	–	–	1	2	3	2	6	8
w tym: oddziały instytucji kredytowych	–	–	–	–	–	–	2	4
3. Banki spółdzielcze	1 189	781	680	642	605	600	596	588
Sektor bankowy (1+2+3)	1 272	858	754	713	667	660	659	657
Udział w aktywach sektora bankowego (w%)								
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1. Banki komercyjne prowadzące działalność operacyjną (w tym oddziały instytucji kredytowych)	95,7	95,8	95,8	95,4	95,0	94,8	94,7	94,2
1.1. Z przewagą kapitału państwowego	45,9	23,9	22,9	23,5	25,1	24,4	20,5	20,3
1.2. Z przewagą kapitału prywatnego	49,8	71,8	72,9	71,9	69,9	70,4	74,2	74,0
- polskiego	33,2	24,6	3,4	3,2	2,5	2,6	6,6	4,0
- zagranicznego (w tym oddziały instytucji kredytowych)	16,6	47,2	69,5	68,7	67,4	67,8	67,6	70,0
2. Banki spółdzielcze	4,3	4,2	4,2	4,6	5,0	5,2	5,3	5,8

Źródło: jak w tabeli 1.

Po naszej akcesji do UE pojawiło się nowe zjawisko w krajowej bankowości: oddziały instytucji kredytowych z UE, które zaczęły funkcjonować na podstawie tzw. jednego paszportu. W końcu grudnia 2006 r. było ich już dwanaście, ale ich udział w rynku był nadal niewielki.

Cechą wyróżniającą polski sektor bankowy jest silne jego zdominowanie przez inwestorów zagranicznych. Ich udział w całkowitych aktywach sektora wynosił 66,6% w końcu 2006 r., w depozytach od sektora niefinansowego – 64,7%, 67% w kredytach i 73,6% w funduszach. W UE większa obecność banków zagranicznych występuje jedynie w Czechach i Estonii oraz na Malcie, Słowacji i Litwie. Problemy z tym związane przybliżę w dalszej części pracy.

W tabelach 4 i 5 zaprezentowano podstawowe wskaźniki efektywności krajowych banków komercyjnych i spółdzielczych. Generalnie są to bardzo dobre rezultaty, sytuujące nasze banki w czołówce europejskiej. Warto jednak zwrócić uwagę, że BS-y osiągają zdecydowanie wyższą marżę odsetkową, której źródłem jest niższe oprocentowanie depozytów a z drugiej strony wyższe odsetki od kredytów niż w bankach komercyjnych. Wyższe marże w BS-ach odzwierciedlają relatywnie większe obciążenie ich aktywów kosztami operacyjnymi a po części także quasi pozycją monopolistyczną części z nich, głównie funkcjonujących na obszarach wiejskich. W przypadku banków spółdzielczych warto jeszcze zwrócić uwagę, że w 2006 r. wyraźnie spadła w nich rentowność aktywów i kapitału własnego. Źródeł zjawiska trzeba poszukiwać przede wszyst-

kim w zdominowaniu portfela kredytowego tych banków przez preferencyjne kredyty dla rolnictwa. Jak wiadomo, oprocentowanie tych ostatnich powiązane jest ze stopami banku centralnego. W sytuacji spadku tychże stóp malały marże odsetkowe banków spółdzielczych a w ślad za tym i zyski, i rentowność.

Tabela 4

Wybrane wskaźniki rentowności i efektywności banków komercyjnych w latach 2002-2006 (w %)

Wyszczególnienie	2002	2003	2004	2005	2006
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)[1]	0,5	0,5	1,4	1,7	1,8
Stopa zwrotu z kapitału (ROE)[2]	5,2	5,4	17,1	21,1	23,0
Koszty operacyjne[3]/aktywa	3,8	3,7	3,4	3,3	b.d
Marża odsetkowa netto (NIM)[4]	3,3	3,1	3,2	3,1	3,2
Dochody pozaodsetkowe/aktywa	2,8	2,4	2,4	2,3	b.d
Należności zagrożone/należności brutto	22,0	22,2	15,5	11,5	9,7

Źródło: jak w tabeli 1 oraz informacje GINB.

Objaśnienia:

[1] ROA-Return on Assets: relacja wyniku finansowego netto do średniej wartości aktywów.
[2] ROE-Return on Equity: relacja wyniku finansowego netto do średniej wartości funduszy podstawowych.
[3] Koszty działania banku i amortyzacji.
[4] NIM-Net Interest Margin: relacja różnicy między przychodami odsetkowymi a kosztami odsetkowymi do średniej wartości aktywów
b.d. – brak danych

Tabela 5

Wybrane wskaźniki rentowności i efektywności banków spółdzielczych w latach 2002-2006 (w %)

Wyszczególnienie	2002	2003	2004	2005	2006
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	1,6	1,2	1,8	1,6	1,4
Stopa zwrotu z kapitału (ROE)	18,2	12,2	18,3	17,4	14,7
Koszty operacyjne/aktywa	6,6	6,2	5,8	5,3	b.d
Marża odsetkowa netto (NIM)	6,7	5,6	5,9	5,6	4,8
Dochody pozaodsetkowe/aktywa	3,0	2,9	2,6	2,1	b.d
Należności zagrożone/należności brutto	7,3	7,2	5,5	4,9	3,8

Źródło: jak w tabeli 1 oraz informacje GINB.

Objaśnienia: jak w tabeli 4; b.d. – brak danych

Dynamiczny rozwój krajowych banków utrzymywał się także w 2007 r. Z informacji za pierwsze półrocze wynika, że zysk netto przekroczył 7 mld zł (wzrost

o 21,6% w stosunku do czerwca 2006 r.), fundusze własne zbliżyły się do 56 mld/zł (wzrost o 12,9%), a aktywa osiągnęły 725,5 mld zł, tj. były wyższe o 6,5% w stosunku do analogicznego okresu ub. roku. Bardzo szybko zwiększała się akcja kredytowa (wzrost o 31%), ale równocześnie malał udział należności zagrożonych (do 6,3%). Wprawdzie rosły też koszty działania, ale wolniej niż przychody. W konsekwencji następowała dalsza poprawa rentowności. W przypadku aktywów (wskaźnik ROA) osiągnęła ona 2,1% (rok temu 2%), zaś dla kapitału własnego (ROE) stopa zwrotu wynosiła 27%, a więc była wyższa o 2,3 p.p. niż w roku ubiegłym. Banki krajowe umocniły tym samym swoje czołowe miejsce w Unii pod względem efektywności finansowej. Rzeczą ważną jest bez wątpienia i to, że nasze banki ponownie zwiększają zatrudnienie (przyrost w I półroczu 2007 r. wyniósł ok. 5,8 tys. osób w porównaniu do analogicznego okresu 2006 r.).

Jeśli w najbliższych latach koniunktura gospodarcza w Polsce nie ulegnie gwałtownemu spowolnieniu i nasz sektor bankowy nie zostanie zbyt mocno doświadczony przez kryzys na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych, to perspektywy dla niego są bardzo optymistyczne. Przewiduje się m.in., że w najbliższych trzech latach sektor ten może rosnąć rocznie mniej więcej o 14%, a główną jego siłą sprawczą mają być kredyty mieszkaniowe. W ślad za tym następować będzie dalszy rozwój finansowy, mierzony relacjami aktywów, depozytów i kredytów bankowych do PKB[9].

2. Problemy z obecnością banków zagranicznych

Obecność fizyczna i handlowa banków zagranicznych w wielu krajach jest przedmiotem zainteresowania. Dowodem na to może być studium sporządzone przez ekspertów Banku Światowego, opublikowane w 2003 r.[10].

Na samym wstępie jego autorzy czynią dwa ważne zastrzeżenia. Po pierwsze, większość istniejącej literatury dotyczy krajów wysoko rozwiniętych, a w tym głównie USA. Jest rzeczą jasną, że nie zawsze wnioski wtedy formułowane dadzą się uogólnić na kraje słabiej rozwinięte. Po drugie, już kryzys argentyński z początku bieżącej dekady pokazał, że banki z kapitałem zagranicznym mogą się szybko wycofywać z kraju goszczącego, a przynajmniej nie wyrażać chęci dokapitalizowania swych zagranicznych oddziałów. Kwestią całkowicie otwartą jest jednak, jak polityka władz argentyńskich mogła spowodować takie, a nie inne zachowanie banków zagranicznych. W kontekście obydwu zastrzeżeń całkowicie zrozumiały jest pogląd autorów studium, iż jego wyniki należy traktować jako wstępne.

---

[9] *Tłuste lata banków szybko nie przeminą,* „Rzeczpospolita", 5.09.2007.

[10] Clarke G., Cull R., Martinez Peria M., Sanchez., *Foreign Bank Entry*: *Experience, Implications for Developing Economies, and Agenda for Further Research,* World Bank Research Observer, Vol. 18, 2003.

Z badań Bartha et al., opublikowanych w 2001 roku a dotyczących 91 krajów świata, wynika, że udział banków zagranicznych w aktywach wynosił od 0 do 100% i nie pozostawał w żadnym logicznym związku ze stopniem rozwoju (zarówno w krajach rozwiniętych, jak i rozwijających się spotykano przypadki z marginalnym udziałem banków zagranicznych oraz bardzo wysokim)[11]. Okazało się natomiast, że najwięcej aktywów należało do banków zagranicznych w krajach, gdzie reguły prawa były jasno ustalone i przestrzegane, ale jednocześnie sektor finansowy był relatywnie słabiej rozwinięty, gdyż ten ostatni czynnik stwarzał korzystne warunki do ekspansji rynkowej. Ponadto otrzymano, że relatywna obecność banków zagranicznych była wyższa w krajach, które były atrakcyjniejsze dla całości bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Jest to równoczesne z konkluzją, iż banki zagraniczne podążają za swoimi krajowymi klientami. Co więcej, analiza wariancji pokazała, że wyższy udział banków zagranicznych w aktywach nie zwiększał niestabilności kredytowania gospodarki goszczącej. Ten ostatni wniosek musi być jednak poddany jeszcze solidnej weryfikacji statystycznej. Do problemu tego jeszcze powrócę.

Czynnikiem przyciągającym banki zagraniczne jest również stopień zintegrowania kraju pochodzenia z krajem goszczącym. Dowód na to znajdujemy w licznych pracach empirycznych. Logicznie daje się on wyprowadzić z wcześniejszej konstatacji, że banki podążają w pierwszym rzędzie za swoimi klientami z sektora realnego. Inne studia pokazały jednak, że takie zachowania banków zagranicznych nie muszą być dominujące. Miller i Parkhe (praca opublikowana w 1998 r. a dotycząca inwestycji banków amerykańskich w 32 krajach w latach 1987-1995) uzyskali nawet wynik, że to banki były pionierami w badanych krajach, a za nimi wędrowały dopiero firmy niefinansowe. Jako wytłumaczenie tej sytuacji podano, iż konkurencja międzybankowa w krajach goszczących może być mniejsza, co stwarza szanse na osiąganie wysokich zysków[12].

Szczególnie atrakcyjne dla banków zagranicznych były kraje z: niskimi podatkami, wysokimi dochodami per capita i wysokimi oczekiwanymi stopami wzrostu gospodarczego. Spośród charakterystyk samego sektora bankowego czynnikami zachęcającymi do inwestycji okazywały się natomiast: wyższe przeciętne koszty w bankach krajowych, niższe marże odsetkowe, mniejsze rezerwy obowiązkowe i wyższe *cash flow*, wskazujące na nieefektywne stosowanie kapitału. W powyższych warunkach banki zagraniczne zakładały, że dzięki swym umiejętnościom stosunkowo szybko i tanio zrestrukturyzują

[11] Barth J., Caprio G., Levine R., *Banking Systems around the Globe. Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability*, [w:] Mishkin F., ed., *Prudential Regulation and Supervision; Why is it Important and What Are the Issues?,* NBER, Cambridge, Mass. 2001.
[12] Podaję za Barthem et al.

nieefektywne banki w krajach goszczących, szczególnie gdy będą to mniejsze organizacje. Motyw realizacji znacznych zysków przebija się tu bardzo mocno, ale kraje naszego regionu pokazują, że banki zagraniczne z czasem angażują się poważnie w działalność depozytową i udzielanie kredytów konsumpcyjnych, stając się najważniejszymi graczami na rynku.

Wpływ na zainteresowanie banków zagranicznych danym krajem ma oczywiście występujący w nich charakter regulacji systemu bankowego. Zależność jest przy tym prosta: ostrzejsza regulacja i większe bariery dostępu do rynku dla nowych graczy skutkują ograniczoną konkurencją i chronią krajowe nieefektywne banki, operujące przy wyższych marżach i wyższych kosztach ogólnych. Ponadto, przypuszcza się, że kraje utrudniające dostęp do swego rynku bankom zagranicznym są bardziej podatne na kryzys bankowy. Wstępne badania w krajach słabiej rozwiniętych o mniej zliberalizowanym rynku bankowym wskazują, iż obecność w nich banków zagranicznych w mniejszym stopniu prowadzi do poprawy efektywności całego systemu.

Przedmiotem analizy w komentowanym studium Bartha et al. były trzy kwestie: wielkość banku, jego efektywność i inne wskaźniki sprawności oraz regulacje bankowe w kraju pochodzenia kapitału.

Większość prac empirycznych wskazuje, że ekspansją zagraniczną zainteresowane są przede wszystkim duże banki. Dzieje się tak, gdyż banki te mają wśród swych klientów przedsiębiorstwa ponadnarodowe, potrzebujące finansowania w wielu krajach. Po drugie, banki duże szukają możliwości zdywersyfikowania swojej działalności. Po trzecie, korzyści skali w pewnych sferach biznesu bankowego (zarządzania portfelem, bankowość inwestycyjna) ujawniają się dopiero w dużych organizacjach. Pochodną wielkości banku okazała się również liczba otwieranych oddziałów w krajach goszczących.

W odniesieniu do efektywności i sprawności prace empiryczne jednoznacznie pokazują odmienne wyniki dla krajów rozwiniętych i rozwijających się. W tych pierwszych często otrzymywano, iż banki zagraniczne są mniej efektywne od banków krajowych. Natomiast dla krajów rozwijających się porównania te wypadają rozmaicie. Formułowana jest w tym momencie hipoteza, że różnice między obydwoma grupami krajów spowodowane są odmiennościami warunków wchodzenia do nich banków zagranicznych. W krajach rozwiniętych miało to być w momencie znacznego już zliberalizowania sektora bankowego, kiedy to banki zagraniczne musiały konkurować z bankami krajowymi i niebankowymi kapitałodawcami. Konkurencja powodowała znaczną redukcję marż i kosztów ogólnych oraz forsowała dalszą konsolidację i wdrażania nowych technologii. Jak widać, w takim środowisku dosyć trudno bankom zagranicznym zrealizować duże zyski. Nieco inaczej wygląda sprawa

w krajach rozwijających się. Banki zagraniczne najczęściej wchodziły tu w początkowym okresie liberalizacji, a czasem także tuż po zakończeniu kryzysu bankowego. Możliwości zrealizowania w stosunkowo łatwy sposób sporych zysków były więc o wiele większe.

Badania Focarelliego i Pozzolo, opublikowane w 2000 roku a dotyczące 143 banków z 28 krajów OECD, pokazały, że efektywność banków zagranicznych wzrasta, gdy ich obecność w krajach goszczących jest większa[13]. Według tych badaczy chętniej za granicą inwestowały również banki bardziej innowacyjne, a więc te, w których udział dochodów pozaodsetkowych w dochodach całkowitych był wyższy.

Inne z kolei badania wskazują, iż banki czasem zmuszane są „emigrować" za granicę. Tak było z bankami hiszpańskimi, które z powodu większej konkurencji spowodowanej znalezieniem się Hiszpanii w strefie euro zaczęły mocno zwiększać swoje zaangażowanie w Ameryce Łacińskiej. Banki japońskie natomiast w latach 80. szukały lokat dla zgromadzonych depozytów, głównie na rynku amerykańskim, bo rynek japoński był zbyt płytki.

Niektóre kraje prawnie ograniczają zagraniczną ekspansję swoich banków. Przypuszcza się, że obniża to ich efektywność. Analizy empiryczne pokazały przy tym, że reglamentowanie zakresu działalności samych banków krajowych jest ujemnie skorelowane z ich sprawnością i stabilnością.

Wpływ ekspansji banków zagranicznych na funkcjonowanie banków w krajach goszczących to prawdopodobnie fragment studium Bartha at al. najbardziej dotykający dyskusji prowadzonych w Polsce. Pierwszą kwestią jest poziom, charakter i skutki konkurencji międzybankowej. Nie ulega żadnej wątpliwości, że banki zagraniczne zazwyczaj wywierają nacisk na redukcję kosztów i marż a niekiedy również na spadek rentowności. Konkurencja w rozmaity sposób dotykać może różne sfery biznesu bankowego. W USA np. otrzymano, iż banki zagraniczne w pierwszym rzędzie angażowały się w operacje hurtowe i kredytowanie przemysłu oraz handlu. Jeśli zaś nabywały banki amerykańskie, to głównie o przeciętnie niższych kapitałach i wyższym udziale „złych kredytów". Godziły się zatem niekiedy na niższą rentowność, a czasem były oskarżane nawet o stosowanie cen dumpingowych, żeby tylko zdobyć klientów. Bliższa analiza udowodniła jednak, że na rynku amerykańskim banki zagraniczne nie mogły konkurować w oparciu o specyficzne *know how*, bo nie miały takowego. Hipoteza, że banki zagraniczne wywierają nacisk konkurencyjny na banki krajowe głównie tam, gdzie posiadają komparatywne przewagi, pojawia się w większości prac empirycznych. Czasami jednak zaostrzenie rywalizacji prowadzi

[13] Podaję także za Barthem et al.

do pogorszenia jakości ogólnokrajowego portfela kredytowego. Ma to wynikać ze wzrostu ryzyka, które prowadzi do straty tzw. *franchise value* (termin ten oznacza utratę wartości marki uzyskanej poprzez obecność na rynku i poziom przywiązania klientów do danego banku, które to składniki wartości są konsekwencją dotychczasowej działalności, reputacji i posiadania oddziałów).

Drugą kwestią jest wpływ obecności banków zagranicznych na stabilność ekonomiczną kraju goszczącego. Z jednej strony istnieją solidne dowody empiryczne, że z krajów pochodzenia może następować przenoszenie do krajów docelowych zjawisk kryzysowych i cyklicznych fluktuacji aktywności gospodarczej. Z drugiej jednak strony można przytoczyć wyniki badań, które pokazują, że banki zagraniczne mogą stabilizować sytuację przed i w trakcie lokalnego kryzysu bankowego bądź finansowego. Banki te mają bowiem bardziej zdywersyfikowane aktywa płynne i mogą skorzystać ze wsparcia swoich central. Studia wykonane np. przed kryzysem argentyńskim na ogół konkludowały, że banki zagraniczne nie redukowały swojego zaangażowania kredytowego w czasie kryzysu bankowego albo finansowego. Studiów tych jest jednak zbyt mało. Natomiast ostatni kryzys argentyński, kiedy to trzy banki zagraniczne postanowiły opuścić ten kraj, a inne nie chciały dokapitalizować swoich filii, jest przypadkiem bardzo złożonym. Nie da się bowiem ukryć, że to polityka rządu argentyńskiego doprowadziła do załamania tamtejszej gospodarki. Naprawa sytuacji też niejako sugerowała, że zamiarem władz było wywłaszczenie banków zagranicznych. Banki te z kolei, strasząc wycofaniem się lub niedokapitalizowaniem swoich filii, być może jedynie stosowały wybiegi taktyczne. Do problemu stabilności nawiążę jeszcze dalej.

Trzecią kwestią jest sugestia, że banki zagraniczne zaniedbują kredytowanie małych i średnich przedsiębiorstw. Rzeczywiście w wielu badaniach wniosek taki uzyskano. Po części wynika to z prostego faktu, że banki zagraniczne są na ogół dużymi organizacjami, które mogą mieć problemy z uzyskaniem korzyści skali przy angażowaniu się w małe przedsięwzięcia. Co zrozumiałe, często w podobny sposób zachowywały się również większe banki krajowe. Zjawiskiem pozytywnym było natomiast to, że niekiedy przyrost kredytów dla sektora MSP w bankach zagranicznych następował szybciej niż w ich krajowych odpowiednikach. Wielu badaczy zmian oczekuje, gdy do powszechnej praktyki wdrożony zostanie *credit scoring* wsparty większą mocą obliczeniową komputerów bankowych i poprawi się dostępność informacji o MSP, a więc ogólnie zmaleje ryzykowność tego segmentu. Postęp technologiczny ma zatem pokonać niekorzyści skali kredytowania małych i średnich firm. Firmy te, według obrońców banków zagranicznych, mają korzystać również w sposób pośredni z ich obecności (poprawa efektywności wszystkich banków, większe zainteresowanie sekto-

rem MSP ze strony banków krajowych, niekiedy przegranych w walce konkurencyjnej). W sumie wielu badaczy przyjmuje, że postęp techniczny i wspomniane efekty pośrednie nie powinny co najmniej pogarszać dostępu do kredytu dla MSP. Zagadnienia te rozwinę w dalszej części pracy.

Wzorce wchodzenia i obecności banków zagranicznych w krajach goszczących to wciąż stosunkowo nowe zagadnienie badawcze. Istnieją ogólnie dwa wzorce wchodzenia tych banków na rynki zagraniczne: nabycia lub połączenia się z bankiem krajowym lub utworzenie nowego banku. Na dzień dzisiejszy można stwierdzić, że transgraniczna konsolidacja ma niewielki wpływ na ekonomię skali i zakresu. Szczególnie odnosi się to do krajów rozwiniętych, w których banki krajowe zazwyczaj osiągają wyższą efektywność. Odmienna sytuacja występuje w wielu krajach rozwijających się, i dlatego przewiduje się, że transgraniczna konsolidacja dotyczyć będzie ich przede wszystkim. Ma to poprawić efektywność ich systemów bankowych, głównie poprzez przyspieszenie postępu technologicznego. Ten ostatni, jak to już podkreślano, ma zapobiec dyskryminacji na rynku finansowym małych i średnich firm.

Tworzenie nowych banków przez banki zagraniczne ma towarzyszyć transgranicznej konsolidacji. Nowe banki mają być bardziej przyjaźnie nastawione do sektora MSP, ale raczej nie będą w stanie szybko zaspokoić potrzeb kredytowych kraju goszczącego, gdyż mogą mieć trudności z pozyskaniem tanich depozytów i znalezieniem interesujących projektów. W tym obszarze pojawia się jednak wiele znaków zapytania, ponieważ założenia powyższe bazowały przez długi czas praktycznie tylko na wynikach badań prowadzonych w USA. Dalej zaprezentuję jednak badania skoncentrowane na naszym regionie Europy.

W praktyce wykształciły się cztery formy obecności banków zagranicznych w krajach goszczących: oddział, filia, przedstawicielstwo oraz transgraniczne oferowanie usług. Najprostszą, ale i najbardziej ograniczoną, jest naturalnie przedstawicielstwo. Zazwyczaj celem jego utworzenia jest przetestowanie celowości pełnego zaangażowania się w kraju przeznaczenia. Najpowszechniej jednak banki zagraniczne są obecne w postaci oddziałów lub filii. Wybór między odziałem a filią wynika z zakresu usług oferowanych oraz z regulacji i preferencji krajów goszczących. Te ostatnie najchętniej widziałyby taką formę organizacyjną, która dawałaby szeroką ofertę produktową, ale jednocześnie nie stwarzałaby zagrożeń dla stabilności systemu bankowego, a w razie potrzeby miałaby możliwość odwołania się o pomoc do swej centrali.

W niektórych krajach (Argentyna, Brazylia, Meksyk) do 1997 roku kredytowanie transgraniczne przekraczało podaż kredytów oferowanych przez banki zagraniczne fizycznie w nich obecne. Później proporcje te się odwróciły. Generalnie mało jest badań poświęconych transgranicznemu świadczeniu usług bankowych.

Te, które dotychczas przeprowadzono, wskazują, że forma ta jest wrażliwa na ekonomiczną niestabilność krajów goszczących. Z reguły obroty transgraniczne spadają, gdy kraje te popadają w kryzys.

W 2003 r. opublikowane zostało jeszcze jedno studium Banku Światowego poświęcone miejscu banków zagranicznych w 58 krajach rozwijających się o niskim poziomie rozwoju[14]. Claessens i Lee – autorzy studium – jako podstawowy cel postawili sobie rozpoznanie znaczenia tychże banków, motywów, którymi się kierowały oraz skutków ich obecności.

Ekspansja banków zagranicznych do krajów rozwijających się rozpoczęła się na szerszą skalę dopiero w ubiegłej dekadzie, będąc skutkiem przede wszystkim transakcji przejęć i fuzji, a w znacznie mniejszym zakresie tworzenia banków typu *de novo*. Oczywiście podstawowym motywem napływu zagranicznego kapitału bankowego była chęć uzyskania możliwie wysokich zysków. Niekiedy jednak banki zagraniczne znów wędrowały za swoimi klientami z sektora realnego. Niektóre zaś kraje goszczące przyjmowały je w nadziei, że przyspieszą ich rozwój bankowy i finansowy oraz ułatwią restrukturyzację i prywatyzację banków państwowych, znajdujących się często w beznadziejnej sytuacji finansowej. Z oszacowanego modelu regresji, w której jako zmienną zależną przyjęto wskaźnik udziału banków zagranicznych w ogólnej liczbie banków, otrzymano, iż:

- w badanej zbiorowości trudno było precyzyjnie wyznaczyć determinanty ekspansji banków zagranicznych, gdyż współczynnik determinacji R^2 nie przekraczał 20%;
- jako bariery wchodzenia do badanej grupy krajów ujawniły się przede wszystkim – wysoka zyskowność banków rodzimych, wysokie marże oraz dochody pozaodsetkowe;
- czynnikami zachęcającymi z kolei do ekspansji okazały się wysokie koszty ogólne banków oraz rezerwy na niepracujące aktywa. Sugeruje to, że banki zagraniczne środowisko takie postrzegały jako zawierające znaczny potencjał do osiągnięcia dużych zysków poprzez restrukturyzację docelowych systemów bankowych;
- ze zmiennych krajowych rosnący indeks liberalizacji finansowej, niska inflacja a w ślad za tym i niskie realne stopy procentowe zachęcały do napływu zagranicznego kapitału bankowego.

Analiza wartości średnich pokazała, że banki zagraniczne w krajach goszczących miały nieco wyższą (o ok. 0,5 p.p.) rentowność niż banki miejscowe. Znacznie więcej jednak informacji na temat wpływu tych pierwszych na konkurencyjność systemów bankowych krajów goszczących otrzymano poprzez oszacowanie modelu ekonometrycznego, w którym jako zmienne zależne przyjęto:

[14] Claessens S., Lee K. J., *Foreign Banks in Low-Income Countries: Recent Developments and Impacts*, [w:] *Globalization and National Financial Systems*, op. cit.

- marżę netto (różnica między odsetkami otrzymanymi a zapłaconymi),
- dochód pozaodsetkowy (z opłat i prowizji),
- zysk przed opodatkowaniem,
- koszty ogólne banku,
- rezerwy na kredyty stracone.

Wszystkie te zmienne odniesiono do aktywów całkowitych docelowych systemów bankowych, uzyskując w ten sposób pięć wskaźników, ale w konwencji zmian różnic między bankami zagranicznymi a miejscowymi w latach 1995-2000.

Większa obecność banków zagranicznych prowadziła do spadku marż w bankach miejscowych, podobnie jak rosnący stopień otwartości kraju na przepływy międzynarodowego kapitału i usuwania formalnych barier do wchodzenia pierwszych z wymienionych banków. Banki zagraniczne zachęcały także banki lokalne do poszerzania źródeł swoich dochodów o pozycje przynoszące prowizje i opłaty, a przez to rosła ich zyskowność. Ta ostatnia wynikała prawdopodobnie również z jakichś zmian w strukturze kosztów, chociaż koszty ogólne odniesione do aktywów wykazywały tendencję do wzrostu, głównie z powodu wdrażania postępu technologicznego i nacisków płacowych pracowników. Łącznie jednak w bankach miejscowych poprawiała się jakość kredytów, o czym świadczy ujemny współczynnik korelacji dla zmiennej rezerwy na kredyty stracone.

Spośród zmiennych kontrolnych odnoszących się do poziomu krajów goszczących zwraca uwagę wpływ rosnącego PKB per capita na redukcję kosztów, dochodów pozaodsetkowych i rezerw na kredyty stracone, ale jednoczesną poprawę marż. Efekt pierwszego rodzaju ma swe źródło w postępie technologicznym i wzroście konkurencyjności. Drugi efekt – wzrost marż – wynika natomiast z większych możliwości ich naliczania, gdy mieszkańcy stają się bardziej zamożni. Rosnąca inflacja z kolei stymulowała podnoszenie marż i stóp procentowych, co jest nadzwyczaj logiczne i oczywiste, gdyż tylko wtedy banki są w stanie zachować realnie swój kapitał własny oraz pokryć wyższe koszty operacyjne.

Jak w wielu analizach dotyczących wpływów globalizacji finansowej, także w komentowanym właśnie studium Claessensa i Lee zauważono występowanie pewnego progu obecności banków zagranicznych, po przekroczeniu którego zaczęła wzrastać dopiero efektywność banków miejscowych. Wtedy to te ostatnie konfrontowane były już z większą konkurencją a władze publiczne musiały podjąć wysiłek pogłębienia reform finansowych, zaś banki zagraniczne zmuszone były do poszerzenia i wzbogacenia swojej oferty oraz do rezygnacji z koncentrowania się tylko na obsłudze firm z krajów ich pochodzenia. Nadal rosnąca, po przekroczeniu specyficznego dla każdego kraju progu, obecność banków zagranicznych prowadzić może jednak do spadku zyskowności całego systemu ban-

kowego w kraju goszczącym. Jak widać, są to procesy dynamiczne, ale wydaje się, że mimo wszystko najlepszą strategią wobec banków zagranicznych będzie umożliwienie im w miarę swobodnego dostępu i działania, stymulowanie konkurencji, dbanie o solidne fundamenty makroekonomiczne, dobrą regulację i nadzór oraz szeroko rozumiany rozwój instytucjonalny. Wyżej wymienione determinanty odniesienia korzyści z dopływu zagranicznego kapitału bankowego brzmią jak mantra, ale odzwierciedlają one dobrze ugruntowane uogólnienia i zależności teoretyczne, kilkakrotnie potwierdzone też w badaniach empirycznych.

Próbując zrekapitulować nasze dotychczasowe rozważania, można stwierdzić, że obecność banków zagranicznych w krajach goszczących na gruncie teoretycznym ma swoje pozytywy i negatywy. Te pierwsze w sensie poprawy efektywności banków miejscowych, drugie zaś sprowadzają się generalnie do spadku stabilności systemów bankowych w tych krajach. Wytłumaczeniem oddziaływań pozytywnych ma być, przede wszystkim i zarazem paradoksalnie, fakt, że placówki banków zagranicznych nie mają pełnej autonomii decyzyjnej. Z drugiej natomiast strony, ich centrale mogą zachowywać się jako jednostki wspierające lub pożyczkodawcy ostatniej szansy w sytuacji kryzysu. Bardzo często też duże banki zagraniczne wchodzą w skład grup finansowych, które są w stanie kreować wewnętrzny rynek kapitałowy, centralizując równocześnie decyzje departamentów skarbowych w zakresie alokacji kapitału i regulowania płynności. Jest wtedy pewna gwarancja, że podaż kredytów bankowych w krajach goszczących będzie bardziej stabilna, tzn. nie będzie drastycznie ograniczana w warunkach kryzysu. Oznaczałoby to dalej, że obecność banków zagranicznych może powodować, iż cały system bankowy kraju goszczącego będzie funkcjonował bardziej antycyklicznie, tzn. będzie nieco hamował nadmierną ekspansję w fazie ożywienia oraz łagodził głębokość recesji, nie redukując drastycznie podaży usług finansowych.

Ponieważ jednak alokacja kapitału i kredytu w bankach międzynarodowych oparta jest na kalkulacjach przyszłych rentowności i ryzyka oraz oferowanych zabezpieczeniach w różnych regionach geograficznych a także sektorach, może się zdarzyć, że w przypadku pogorszenia się koniunktury w jakimś kraju goszczącym staje się on mniej atrakcyjny w oczach zarządzających tymi bankami. W ślad za tym podaż źródeł finansowania może zacząć maleć. Banki zagraniczne będą zatem zachowywały się procyklicznie. Sprawą otwartą jest więc wpływ netto ich obecności na przebieg koniunktury kraju gospodarza.

Dotychczasowe rozważania wskazują, iż banki wielonarodowe bardzo mocno konfrontowane są z problemami typu: „bliższa koszula ciału" i „kapitał nie ma ojczyzny, ale kapitaliści tak". Istnieje przecież duża pokusa, by w sytuacji pogorszenia się koniunktury w kraju ich pochodzenia, w pierwszym rzędzie

ograniczać podaż kredytów na rynkach zagranicznych, szczególnie gdy bank macierzysty nie ma zbyt dużo funduszy pożyczkowych. Może się jednak zdarzyć, że za granicą cykl ekonomiczny znajduje się w innej fazie niż w kraju pochodzenia i są realne szanse na robienie opłacalnych interesów. Podobnie może wyglądać zachowanie banków wielonarodowych w sytuacji dobrej koniunktury w krajach macierzystych. Ogólnie, bardzo duży wpływ na decyzje kredytowe ich central każdorazowo wywierać będzie kondycja finansowa banku-matki i konsekwencja w kierowaniu się zasadą optymalizowania relacji zwrot – ryzyko. Trzeba wreszcie wspomnieć i o tym, że potencjalnym zagrożeniem jest również możliwość zakażenia filii zagranicznej przez spółkę matkę poprzez wewnątrzgrupowe transfery zysków i strat oraz optymalizację podatkową.

Wpływ na zachowanie się placówki banku międzynarodowego na rynku goszczącym, wywiera również strategia wchodzenia na niego. Jeśli placówka ta zakładana jest od nowa (inwestycja typu *greenfield*), często obserwuje się jej agresywne starania, by możliwie szybko uzyskać określony udział w rynku. Strategia ta wynika również z dążenia banku – matki do zachowania cały czas pełnej kontroli nad funkcjonowaniem filii zagranicznej. Bank wielonarodowy może wchodzić do innych krajów również, jak to już wskazywano, na zasadzie przejmowania banków tam już istniejących (strategia *take-over*). Z reguły wówczas więzi między bankiem macierzystym a jego zagranicznymi filiami są luźniejsze niż w pierwszej strategii. Jeśli menedżment banku przejmowanego nie zostanie wymieniony, przez jakiś czas bank przejęty może też kontynuować poprzednią politykę biznesową. Jak to wcześniej wykazano, pozostawienie dotychczasowych menedżerów jest bardzo wskazane przy przejmowaniu mniejszych banków.

Sama polityka i strategia oraz model biznesowy mają także wpływ na odmienność w funkcjonowaniu filii banków zagranicznych oraz banków miejscowych. Jeśli te pierwsze preferują podejście transakcyjne, to będą bardziej czułe na wahania koniunktury, regulując szybko np. podaż kredytów. Banki lokalne z kolei, mają więcej możliwości, by tworzyć trwałe relacje ze swoimi klientami (model *relationship banking*), dzięki czemu ich np. polityka kredytowa może być ukierunkowana na cały cykl ekonomiczny, tzn. są gotowe wesprzeć swoich klientów również w okresie dekoniunktury lub pogorszenia się ich kondycji ekonomicznej. Wreszcie, zachowanie obydwu typów banków wprost zależy od ich położenia finansowego: im jest ono lepsze, tym łatwiej wychodzą naprzeciw potrzebom ich klientów.

Badań empirycznych jest znacznie więcej niż teoretycznych[15]. Wynika z nich m.in., że faktycznie banki wielonarodowe są w stanie tworzyć wewnętrzne rynki kapitałowe. W ślad za tym zachowanie ich filii zagranicznych na rynku kredytowym mocno jest determinowane przez zasoby kapitału i płynności w centralach. Nie do rzadkości należą też sytuacje, że filie zlokalizowane w krajach o dynamicznym rozwoju mogą niemalże w całości przejmować wyżej wymienione zasoby i w ślad za tym agresywnie udzielać kredytów. Najczęściej jednak filie banków zagranicznych wpływały stabilizująco na podaż kredytów w krajach goszczących, szczególnie gdy pochodziły z różnych krajów i ich banki macierzyste były w dobrej kondycji. Niekiedy ten ostatni czynnik miał większe znaczenie niż struktura własnościowa sektora bankowego.

Z drugiej strony empiria również dostarcza mocnych dowodów na to, że banki zagraniczne mogą mieć destabilizujące działania, szczególnie gdy prowadzą operacje transgraniczne, ich obecność na rynkach goszczących jest dopiero krótkotrwała i bardzo rygorystycznie dążą do maksymalizowania rentowności skorygowanej o ryzyko. Nie ma natomiast zgodności wśród badaczy, jeśli chodzi o przekładanie się koniunktury kraju pochodzenia na ich politykę kredytową w krajach goszczących.

W obecnej dekadzie sporo już badań empirycznych przeprowadzono na temat wpływu strategii wchodzenia banków wielonarodowych na funkcjonowanie ich filii. W dużym stopniu są one zbieżne z założeniami teorii. I tak, strategia *greenfield* powodowała, że nowo utworzona filia dążyła do szybkiego wzrostu, często intensywnie korzystając z zasobów finansowych, kadrowych i *know-how* centrali. Niekiedy też stosowano niższe ceny na produkty bankowe, by stymulować ich sprzedaż. Z kolei strategia przejęć z reguły oznaczała pozostawienie poprzedniego menedżmentu, personelu wykonawczego oraz praktyk zarządczych, oczywiście z reguły tylko na pewien czas. Banki przejęte dłużej zachowywały też dosyć dużą autonomię w zakresie finansowania i polityki operacyjnej.

W krajach Europy Środkowo-Wschodniej jako całości banki przejmowane były nieco bardziej efektywne kosztowo niż banki zakładane od nowa przez inwestorów zagranicznych.

W 2006 r. R. de Haas i I. Van Lelyveld przeprowadzili najnowsze badania empiryczne, których przedmiotem było zachowanie banków zagranicznych i rodzimych w dziesięciu krajach z Europy Środkowo-Wschodniej (Chorwacja, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Polska, Rumunia, Słowacja, Słowenia i Wę-

[15] Przykładowo: De Haas R.T.A., Van Lelyveld I.P.P., *Foreign bank penetration and private sector credit in Central and Eastern Europe,* Journal of Emerging Market Finance, Vol. 3, 2004; Houston J., James C., Marcus D., *Capital market frictions and the role of international capital markets in banking,* Journal of Financial Economies*,* Vol. 46, 1997; Jeanneau S., Micu M., *Determinants of international bank lending to emerging market countries,* BIS Working Paper, No. 112, Basel.

gry)[16]. Okres analizy obejmował lata 1993-2000. Korzystając z bazy BankScope, przetworzono bilanse i rachunki zysków i strat z ponad 250 banków komercyjnych, które reprezentowały sobą od 70 do 90% aktywów sektora bankowego w badanych krajach. Jako banki zagraniczne traktowano te, w których udział podmiotu spoza EŚW przekraczał 50% kapitału zakładowego. Zgodnie z często stosowaną konwencją wyróżniono dwie strategie wchodzenia banków zagranicznych: *greenfield* i *take-over*. Dla porównywalności wszystkie informacje finansowe wyrażono w euro, używając indeksu cen hurtowych jako deflatora.

W statystyce opisowej zwraca uwagę to, że banki typu *greenfield* były najmniejsze, ale z drugiej strony najbardziej jednorodne i wykazujące najwyższe tempo wzrostu. Z kolei banki powstałe na drodze przejęć były największe, chociaż niewiele większe w stosunku do banków lokalnych. Strategia *take-over* prowadziła też do wyższej relacji kosztów do dochodów, co wynika z konieczności poniesienia dodatkowych nakładów związanych z restrukturyzacją. W konsekwencji banki tak powstałe najwolniej rosły, będąc jednocześnie zbiorowością nieco jednak bardziej zróżnicowaną. Jasno z powyższego wynika, że banki rodzime zajmowały pozycję pośrednią.

W części ekonometrycznej badań Haas i Lelyveld oszacowali dwa podstawowe równania regresji, w których starali się określić czynniki wpływające na dynamikę wzrostu podaży kredytów i zmiany udziału poszczególnych grup banków w rynku kredytowym. W obydwu przypadkach wyniki korygowano z tytułu wpływu czynników makroekonomicznych (wzrost PKB, stopa inflacji i stopa zmian kredytu) i koniunkturalnych (faza cyklu ekonomicznego). Operowano też różnicami wyżej wymienionych zmiennych makroekonomicznych w krajach goszczących i macierzystych. Ponadto jako zmienne objaśniające wprowadzono sześć charakterystyk odnoszących się wprost do bankowości, by nie koncentrować się wyłącznie na stosunkach własnościowych. Były to:

- wypłacalność (kapitał własny/aktywa całkowite),
- płynność (aktywa płynne/aktywa całkowite),
- skala (aktywa całkowite/aktywa w danym kraju goszczącym),
- zyskowność (wskaźnik rentowności aktywów – ROA),
- efektywność (marża netto),
- kondycja banku macierzystego (rezerwy na straty/dochody odsetkowe netto banku macierzystego).

[16] De Haas R.T.A., Lelyveld I.P.P., *Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe. A panel data analysis,* Journal of Banking and Finance, Vol. 30, 2006.

A oto podstawowe konkluzje:

1. Nie udało się znaleźć solidnych dowodów na to, że stosunki własnościowe w badanych bankach same z siebie wpływały istotnie na wzrost wolumenu kredytów w warunkach przeciętnej koniunktury. Wprawdzie banki *greenfield* rosły nieco szybciej, ale – gdy uwzględniono wyżej wymienione czynniki makroekonomiczne jako zmienne kontrolne – tempo ich wzrostu nie odbiegało od uzyskiwanego przez banki powstałe na drodze przejęcia banków lokalnych i przez banki rodzime.

2. Sytuacja inaczej wyglądała w czasie kryzysu w kraju goszczącym. Wtedy to banki krajowe ograniczały kredytowanie, natomiast w bankach zagranicznych w ogóle to nie wystąpiło, a banki zakładane od zera nawet je nieco zwiększyły. Widać z tego, że banki zagraniczne wręcz łagodziły ostrość kryzysu.

3. Wzrost kredytu w bankach zagranicznych był istotnie, dodatnio określony przez rosnącą dynamikę PKB w kraju goszczącym. Wynika z tego, że banki te zachowywały się bardziej procyklicznie niż banki krajowe, o czym świadczy m.in. reakcja obydwu grup banków na jednoprocentowy wzrost PKB (kredyt w bankach zagranicznych wzrastał o 8,64%, a w krajowych – o 6,74%).

4. Wyższa wrażliwość banków zagranicznych na stan gospodarki w kraju goszczącym odzwierciedla stosowaną w nich portfelową metodę zarządzania, a więc kierowania się wysokością oczekiwanych stóp rentowności skorygowanych o ryzyko. Banki lokalne natomiast, z racji swojego zakorzenienia i lepszej znajomości klimatów, są bardziej predestynowane do praktykowania *relationship lending,* a więc wykorzystania tzw. miękkich informacji uzyskiwanych przez bliskie kontakty z klientami.

5. Podaż kredytów przez filie banków zagranicznych była również istotnie determinowana przez stan koniunktury ekonomicznej w krajach ich pochodzenia. Okazało się, że przyrost PKB w tych ostatnich o 1% prowadził, w ujęciu średnim, do spadku kredytu w krajach goszczących o 8,62%. Przy bliższej analizie okazało się jednak, że ta ujemna korelacja dotyczyła praktycznie tylko banków *greenfield*. Banki tworzone na zasadzie przejmowania banków lokalnych, a ta strategia dominowała przecież u nas, z uwagi na swą większą autonomię nie podlegały tej regule.

6. Tak jak przypuszczano i podpowiada to teoria, polityka kredytowa i ekspansja rynkowa filii banków zagranicznych w sposób istotny określane były przez kondycję finansową banków macierzystych. Im była ona lepsza, tym kredytowanie było większe i intensywniej filie walczyły o udziały rynkowe. Szczególnie powyższe odnosi się do banków nowo zakładanych, co wynika z ograniczonej ich autonomii. W dłuższym jednak okresie i te banki prawdopodobnie będą musiały polegać głównie na swoich zasobach. To poniekąd będzie je też zmu-

szało do głębszego zakorzeniania się w kraju goszczącym i dbania o jego rozwój. W odróżnieniu od innych badań, tu okazało się, że wysoka wypłacalność filii i banków lokalnych przekłada się pozytywnie na podaż kredytów.

Ekspansja zagraniczna wszelkiego typu inwestorów niesie za sobą rozmaite następstwa: pozytywne i negatywne; krótko- i długookresowe; lokalne, regionalne, czy wręcz globalne; bezpośrednie i pośrednie; zamierzone i przypadkowe, itd. Z bankowością w zasadzie nie jest inaczej, aczkolwiek jej specjalny status wyostrza spojrzenie polityków i społeczeństw na obecność banków wielonarodowych. W Polsce i kilku jeszcze krajach naszego regionu problem komplikuje się przez zdominowanie lokalnych systemów bankowych przez kapitał zagraniczny. Ponieważ ani teoria, ani empiria nie dostarcza nadal kompleksowej oceny wpływu banków zagranicznych na bankowość krajów goszczących, otwiera się szerokie pole do subiektywizmu, wiedzy rzekomo zdroworozsądkowej, a nawet demagogii i populizmu. Z drugiej natomiast strony i teoria, i praktyka pewne fakty już dosyć dobrze udokumentowały, pozwalając zobiektywizować naszą wiedzę.

Zachowując należytą ostrożność, co zawsze jest niezbędne przy relacjonowaniu wyników badań naukowych, możemy dziś jasno stwierdzić, że obecność banków zagranicznych w naszym kraju i w całej EŚW powinniśmy postrzegać jako czynnik per saldo korzystny. Banki te unowocześniły krajowy system, zwiększyły w nim efektywność i stabilność. Te utworzone od zera nawet były w stanie zwiększać podaż kredytów, gdy inne banki ją ograniczały. Poza efektem stabilizującym w krajach goszczących, pojawił się też efekt dywersyfikacji w całej niemalże bankowości europejskiej, co umacnia stabilność banków na naszym kontynencie. Także raport Międzynarodowego Funduszu Walutowego z kwietnia 2007 r. potwierdza, że tam, gdzie penetracja zagranicznych banków jest większa, wyższy jest poziom bezpieczeństwa[17]. Z raportu tego wynika ponadto, że globalizacja w światowej bankowości przyczyniła się do poprawy stabilności ogólnoświatowych finansów. Jeśli wszystkie banki ponadto mają być jeszcze efektywne, innowacyjne i konkurencyjne, muszą dysponować odpowiednią autonomią i dbać o dobrą swą kondycję ekonomiczno-finansową. Otoczenie zewnętrzne musi im zaś sprzyjać poprzez przejrzystość norm prawnych

i regulacyjnych, kontynuowanie reform strukturalnych oraz stymulowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Z wielu analiz wynika bowiem, że często sprawa znaczenia stosunków własnościowych w bankowości jest wyolbrzymiona[18]. To wszelako nie oznacza, że stosunki te są nieistotne, gdyż np.

[17] „Rzeczpospolita", 20.04.2007 r.
[18] Kulawik J., *Własność państwowa w bankowości – oczekiwania i zagrożenia,* „Bank" 2002, nr 9.

rzadko państwowa własność banków przekłada się na wysoką efektywność. Taki typ własności w istocie najczęściej oznacza bowiem spolityzowanie zarządzania bankami, co najczęściej równoznaczne jest z niekończącymi się problemami. Karykaturalny wręcz sposób wybierania prezesa PKO BP, słabość kapitałowa i spolityzowanie Banku Ochrony Środowiska i BGK, niewykorzystanie potencjału Banku Pocztowego i ogromne wydatki budżetowe na sanację BGŻ-u, są bardzo dobrymi przykładami, do czego prowadzić może forsowna obrona krajowego stanu posiadania w bankowości.

Na koniec warto zauważyć, że niektóre nasze banki też planują a nawet już realizują ekspansję zagraniczną. Jest to zatem dowód na to, że postępuje proces konwergencji struktur zachowań banków. Z drugiej zaś strony filie zagraniczne naszych banków konfrontowane będą z problemami, które napotkały banki zachodnie w Polsce. Politycy i obywatele w krajach goszczących nasze banki prawdopodobnie też będą broniły się przed polskim żywiołem. Ciekawe, co powiedzą wtedy obecni krytycy napływu kapitału zagranicznego do naszego kraju, jeśli np. PKO BP ograniczy kredyty w Polsce, a zwiększy na Ukrainie.

Już kilkakrotnie podkreślano, że globalizacja finansowa powodować może wzrost niestabilności systemów finansowych, a w tym także banków, której źródłem może być koncentracja różnych instytucji finansowych. Poniżej zajmę się tylko relacjami między koncentracją banków a ich stabilnością.

W rozważaniach teoretycznych na powyższy temat konkurują dwie koncepcje: „*concentratio-stability view*" oraz „*concentration-fragility view*". Pierwsza przyjmuje, że bardziej skoncentrowane systemy bankowe mają się odznaczać większą stabilnością finansową, a więc i większą odpornością na kryzys, szczególnie o charakterze systemowym. Zwolennicy tego poglądu (m.in. Allen, Besanko, Gale, Thakor) przyjmują bowiem, że koncentracja w bankowości zwiększa siłę rynkową największych banków, co w konsekwencji zwiększa ich zyski i kapitały własne, które są najlepszym buforem absorbującym ryzyko i instrumentem pomnażania wartości wytworzonej dla akcjonariuszy oraz pozostałych interesariuszy[19]. W tych warunkach maleć ma również skłonność samych menedżerów do podejmowania bardziej ryzykownych działań. Dodaje się ponadto, że większa koncentracja ułatwiać ma nadzór nad bankami, szybciej można też wykrywać w nich potencjalne zagrożenia i w ślad za tym skuteczniej da się zapobiegać ewentualnym efektom zakażenia kryzysem systemowym. Rzadziej i mniej przekonujące są natomiast argumenty na rzecz koncepcji „*concentration--stability*", które wywodzą się z przesłanek, że mniejsza liczba banków owoco-

[19] Allen F., Gale D., *Competition and financial stability.* Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 36, 2004; Besanko D., Thakor A. V., *Relationship banking, deposit insurance and bank portfolio*, [w:] Mayer C., Viver X., *Capital Markets and Financial Intermediation*, University Cambridge 1993.

wać ma korzyściami skali, szerszymi możliwościami zdywersyfikowania ryzyka portfeli aktywów albo pełniejszą informacją odnośnie położenia płynnościowego głównych deponentów. Współzależności w tym obszarze są jeszcze słabo rozpoznane, co niekiedy wprost prowadzi do popierania koncepcji drugiej, że bardziej skoncentrowane systemy bankowe są też bardziej kruche.

Zwolennicy „*concentration-fragility view*" argumentują, że większa siła rynkowa banków może ułatwiać im naliczanie wyższych oprocentowań kredytów, co może skłaniać kredytobiorców do podejmowania też bardziej ryzykownych przedsięwzięć (Boyd i De Nicoló)[20]. Zachowania takie mają być dodatkowo wzmacniane przez mniejszy zakres racjonowania kredytów i udzielania większych ich kwot. Łącznie komplikować się może profil ryzyka kredytobiorców, co zagrażać będzie ich równowadze finansowej, a zwrotnie przełoży się na mniejszą stabilność samych banków. Stabilność ta ma maleć jeszcze i przez to, że większe banki mają bardziej złożone struktury zarządzania i portfele zaangażowań, co utrudnia skuteczne ich monitorowanie przez nadzorców i regulatorów. Drugi argument zwolenników tej koncepcji sprowadza się do szerszego stosowania w bardziej skoncentrowanych systemach bankowych dobrze znanych, aczkolwiek nigdzie niezapisanych zasad, a mianowicie: „zbyt duży, żeby upaść" i pochodnej względem niej zasady „zbyt ważny, żeby upaść". Jak wiadomo, sprowadzają się one do silnego przekonania menedżerów i właścicieli dużych banków prywatnych oraz banków państwowych, że w przypadku zagrożenia dla ich płynności i wypłacalności nadzorcy oraz władze publiczne przyjdą im z pomocą. W takim środowisku instytucjonalnym i politycznym sternicy banków uzyskują silny bodziec do zachowań ryzykownych, często zagrażających nawet stabilności całego systemu. Ta skłonność do ryzyka wzrasta w sytuacji szczodrego gwarantowania depozytów bankowych i przy słabym wyposażeniu banków w kapitał własny, a co za tym idzie nieobciążaniu nadmiernie ich właścicieli ponoszonymi stratami. Z kolei powtarzające się subsydiowanie i dokapitalizowywanie niektórych banków przez budżet wręcz może demoralizować ich menedżerów i nominalnych właścicieli. Sytuację tą bardzo dobrze znamy z naszego podwórka, gdy np. BGŻ, BGK oraz BOŚ wielokrotnie z pomocy takiej korzystały lub korzystają nadal. Było to możliwe, gdyż kolejne ekipy polityczne banki te traktowały jako instytucje mające rzekomo realizować ważne gospodarczo i społecznie misje. W rzeczywistości bardzo często stawały się jednakże najzwyczajniej łupem politycznym.

Dotychczas bardzo mało przeprowadzono badań empirycznych poświęconych zależnościom między koncentracją i konkurencją banków a ich stabilno-

[20] Boyd J. H., De Nicolo G., *The theory of bank risk taking and competition revisited,* Journal of Finance, Vol. 62, 2007.

ścią finansową oraz podatnością na kryzys. Zdecydowana większość z nich dotyczy USA i deregulacji tamtejszej bankowości rozpoczętej w latach 80. ub. wieku. Uzyskano w nich m.in., że deregulacja ta spowodowała wzrost ryzykowności dużych banków, ale mimo to poprawiła się jakość kredytów. Ten ostatni wniosek jednak już podważono w badaniach dla lat 90. De Nicolo i inni badacze z MFW w pracy opublikowanej w 2003 r. ustalili, z kolei, że wzrost koncentracji w bankowości, mierzonej udziałem pięciu największych banków, w dużej próbie krajów prowadził do wzrostu niestabilności finansowej[21].

T. Beck, A. Demirgüç-Kunt oraz R. Levine opublikowali w 2006 r. kolejne wyniki badań poświęcone wpływowi koncentracji banków na ich stabilność[22]. Przedmiotem analizy była próba 69 krajów za lata 1980-1997 oraz 47 epizodów w postaci systemowych kryzysów bankowych. Ten ostatni definiowano jako sytuację, w której system bankowy określonego kraju znalazł się w tak trudnym położeniu, że praktycznie nie był w stanie realizować podstawowych funkcji pośrednictwa finansowego. Manifestowało się to m.in. czasowym zamykaniem banków, nacjonalizacją niektórych z nich lub dodatkową ochroną deponentów. Dla ułatwienia identyfikacji kryzysu systemowego przyjęto jednak bardziej jednoznaczne kryteria, tj. udział aktywów niepracujących w całości aktywów równy co najmniej 10% oraz koszty fiskalne ratowania banków wynoszące minimum 2% PKB. Na marginesie zauważmy, że przy takim kryterium jakości aktywów polską bankowość przez wiele lat należałoby klasyfikować jako pogrążoną w kryzysie systemowym. Stoi to w wyraźnej sprzeczności z polskimi ocenami, iż praktycznie w okresie transformacji, może z wyjątkiem początku lat 90., nie przeżyliśmy kryzysu o takiej skali. Rozbieżność ocen prawdopodobnie wynika z ostrzejszego uznawania w Polsce aktywów jako niepracujących. Mając świadomość pewnej arbitralności przyjętej definicji kryzysu systemowego, wspomniana trójka badaczy w ocenie wrażliwości uzyskanych wyników dokonała dodatkowych obliczeń dla innych ujęć definicyjnych, co wyjaśnię dalej.

Jako miarę koncentracji bankowości przyjęto udział trzech największych banków w sumie bilansowej całego sektora. Żeby zredukować odchylenie z tytułu zmieniającej się liczby banków w próbie badawczej uzyskanej od agencji ratingowej Fitch, w obliczeniach posługiwano się jednak średnią koncentracją z lat 1988-1997. Przeciętnie średnia ta dla całej próby wynosiła 71%, ale jej zmienność zawierała się w przedziale poniżej 20% (USA) i ok. 100% (w wielu krajach afrykańskich). Tu także w ocenianiu wrażliwości wyników wprowadzono inne miary koncentracji banków.

[21] De Nicolo G., Batholomew P., Zaman J., Zephirin M., *Bank consolidation, conglomeration and internationalization. Trends and implications for financial risk,* IMF Working Paper 158, 2003.

[22] Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., *Bank concentration, competition, and crises: First results,* Journal of Banking & Finance, Vol. 30, 2006.

Za pomocą modelu regresji logitowej starano się oszacować wpływ różnych zmiennych ilościowych i jakościowych na wzrost lub spadek prawdopodobieństwa wystąpienia systemowego kryzysu bankowego, przy czym zgodnie z celem badań podstawową zmienną niezależną była koncentracja banków. Jako zmienne kontrolne przyjęto: stopę wzrostu realnego PKB i PKB per capita; zewnętrzne *terms of trade* oraz zmianę kursu walutowego; tempo inflacji i krótkoterminową realną stopę procentową; relację agregatu pieniężnego M2 do rezerw walutowych; stopę wzrostu kredytu oraz indeks hazardu moralnego powodowanego przez wprowadzenie systemu gwarantowania depozytów. Indeks ten jest miarą złożoną z rozwiązań w zakresie reasekuracji, stopnia ochrony depozytów walutowych i międzybankowych, pozyskiwania funduszy gwarancyjnych, zarządzania nimi oraz poziomu samej ochrony.

Sam fakt dodania do zmiennej poziomu koncentracji banków wyżej wymienionych zmiennych kontrolnych pokazał, że kraje znajdujące się w kryzysie bankowym przeciętnie rosły wolniej, miały ujemne *terms of trade*, wyższą inflację i słabnącą walutę narodową. Dla dalszego oczyszczania relacji między prawdopodobieństwem wystąpienia kryzysu systemowego a koncentracją banków Becker et al. wprowadzili cztery miary regulacji banków oraz także cztery zmienne charakteryzujące stopień swobody ekonomicznej i rozwoju instytucjonalnego. Jeśli chodzi o regulację banków, cztery wspomniane miary miały następującą treść:

- procent odrzuconych wniosków o licencję – informacje o ostrości barier wejścia do sektora. Większe bariery mogą zmniejszać podatność na kryzys (przez wzrost zysków banków) albo ją zwiększać (przez stymulowanie nieefektywności);
- ograniczenia dla prowadzonej działalności – w zakresie obrotu papierami wartościowymi, na rynkach ubezpieczeniowym i nieruchomości. Ograniczenia te mogą utrudniać angażowanie się banków w sektory bardziej ryzykowne, a przez to poprawiają ich stabilność finansową. Z drugiej strony stabilność ta może się pogarszać, gdy nakładane restrykcje utrudniać będą dywersyfikację ryzyka;
- rezerwy obowiązkowe – wyższy ich poziom może amortyzować wahania w płynności banków i przez to zwiększać stabilność. Niestety, wysokie rezerwy mogą uszczuplać zyski banków, zwiększając tym samym ich kruchość;
- poziom kapitału regulacyjnego – ostre wymogi odnośnie początkowego i bieżącego jego stanu generalnie mają zmniejszać kruchość finansową. Oczywiście jest to do przyjęcia, gdy założy się, że kapitał ten nie ma swojego kosztu, co w istocie nie jest prawdą.

Pozostałe zmienne składały się z: wskaźnika wolności banków, swobody ekonomicznej, ogólnego indeksu rozwoju instytucjonalnego i typu systemu prawnego. Pierwsza z wymienionych to złożona miara obejmująca m.in. prawa banków zagranicznych, łatwość zakładania banków, regulacje rynku finansowego, miejsce banków państwowych, ingerencje w rynek kredytowy itp. Wpływ miary jest znów mieszany: jeśli swobodniejsza działalność banków poprawia ich efektywność i możliwość zdywersyfikowania ryzyka, stabilność systemu rośnie. Zmaleje ona natomiast, gdy liberalizacja zaowocuje niszczącą konkurencją. Swoboda ekonomiczna przejawia się poziomem regulacji wszystkich rynków, barierami dostępu do nich, zakresem i skalą interwencjonizmu państwowego, przejrzystością i egzekwowalnością kontraktów. Gdy prowadzi ona do wyższej efektywności i lepszej dywersyfikacji ryzyka, kruchość finansowa banków maleje. W przeciwnym razie znów może pojawić się destabilizująca system konkurencja. Rozwój instytucjonalny to także złożona konstrukcja, składająca się z praw wyborczych, efektywności rządu, stabilności politycznej, jakości regulacji, rządów prawa i poziomu korupcji. Ogólnie przyjmuje się, że wyższy poziom rozwoju instytucjonalnego powinien poprawiać stabilność finansową banków. Wreszcie, na kondycję banków może wpływać odziedziczony porządek prawny. Na ogół stwierdza się, że anglosaski system *common law* poprawia przestrzegania praw własności, a zróżnicowanie etniczne i religijne mieszkańców może zmniejszyć podaż i jakość usług publicznych. Charakterystyki te coraz częściej włączane są zatem też do badań dotyczących rozwoju finansowego.

Po wykonaniu wielu obliczeń regresyjnych dla różnych specyfikacji modelu, przeprowadzeniu wielu testów, rozpatrzeniu rozmaitych wariantów określania podstawowych zmiennych niezależnych i po dokonaniu wszechstronnej analizy wrażliwości, Beck et al. doszli do następujących konkluzji:

1. Istniała ujemna i istotna statystycznie relacja między koncentracją bankowości a prawdopodobieństwem wystąpienia w niej systemowego kryzysu, zarówno dla liniowej, jak i nieliniowej specyfikacji modelu. Okazało się np., że wzrost koncentracji o jedno odchylenie standardowe (0,2) zmniejszał to prawdopodobieństwo o 1%. Jest to dużo, gdyż prawdopodobieństwo wspomnianego kryzysu wynosiło 5%. A zatem, Beck et al. uzyskali silne wsparcie dla koncepcji „*concentration-stability view*", tzn., że większa koncentracja bardziej sprzyja stabilności systemu bankowego. Jest przy tym rzeczą ciekawą, że stabillizujący efekt koncentracji ujawniał się silniej dla niższych jej poziomów. Innymi słowy, systemy bankowe mniej skoncentrowane mogą relatywnie więcej zyskać, gdy liczba banków maleje a pojedyncze banki stają się większe. Idąc dalej tym tropem, Beck, Demirgüç-Kunt, i Levine oszacowali regresję dla krajów najbogatszych, uzyskując nadal ujemną zależność między koncentracją a prawdopodobień-

stwem kryzysu systemowego, ale nieistotną statystycznie. Ma to wynikać z małej liczby kryzysów w tych krajach oraz małej ich liczby. Pomimo tego, wydaje się, że uzyskane rezultaty mają walor uniwersalny, a więc w mniejszym lub większym stopniu odnoszą się do wszelkich systemów bankowych.

2. Spośród zmiennych kontrolnych w sposób bezdyskusyjny tylko zmienna wzrost PKB i PKB per capita zmniejszały prawdopodobieństwo wybuchu systemowego kryzysu bankowego. Natomiast wpływ indeksu hazardu moralnego, odzwierciedlającego stosowanie systemu gwarantowania depozytów, jedynie w podstawowej wersji obliczeń zwiększał prawdopodobieństwo pojawienia się takiego kryzysu. Oznacza to, że znaczenie gwarantowania depozytów jako czynnika, zwiększające ryzykowne zachowania banków i deponentów być może jest przeceniane.

3. Występowanie ujemnej relacji między koncentracją banków a możliwością wybuchu w nich kryzysu systemowego potwierdziła także analiza wrażliwości. Eksperymentowano w niej z różnymi definicjami kryzysu systemowego, z odwróconą przyczynowością (gdyby kryzys spowodował spadek koncentracji, co w rzeczywistości na ogół nie występuje), stosując inne jeszcze miary koncentracji (indeks Herfindahla i propozycję Bartha), różne specyfikacje próby i modelu oraz wielkości banków.

4. Negatywny wpływ koncentracji na prawdopodobieństwo wybuchu kryzysu utrzymuje się wprawdzie nadal, gdy do rozważań wprowadzi się zróżnicowanie krajów w zakresie reżimu regulowania funkcjonowania banków, ale pojawiają się pewne subtelności. Okazało się bowiem, że zaostrzenie barier wejścia do sektora i przepisów dotyczących prowadzonej działalności zwiększały kruchość systemu. Mielibyśmy tu zatem potwierdzenie wcześniejszych ustaleń, że utrudnianie bankom osiągania postępu w efektywności i w lepszym dywersyfikowaniu ryzyka portfela zaangażowań zwiększa prawdopodobieństwo kryzysu. Natomiast zmienne: rezerwy obowiązkowe i kapitał regulacyjny nie wywierały istotnego statystycznie wpływu na wzrost zagrożenia kryzysem.

5. Kraje, w których działalność bankowa jest mniej krępowana, podobnie jak pozostała działalność ekonomiczna, i które legitymowały się wyższym poziomem rozwoju instytucjonalnego, przeciętnie były mniej wystawione na niebezpieczeństwo wybuchu kryzysu bankowego. Należy przypuszczać, że za tym stwierdzeniem kryje się stabilizujący wpływ większej konkurencji, pomimo mniejszych barier wejścia i malejącej koncentracji, krajów cechujących się większym liberalizmem ekonomicznym i dbających o umacnianie szeroko rozumianych instytucji.

6. Zależność podstawowa, tj. malejące prawdopodobieństwo wybuchu kryzysu systemowego w bankowości bardziej skoncentrowanej, jest nadal istotnie nega-

tywna, gdy w modelu uwzględni się zróżnicowanie krajów pod względem tradycji prawnej, praktykowanych religii oraz struktury etnicznej.

Jak z powyższego wynika, wpływ koncentracji na stabilność systemów bankowych jest dwojaki: pozytywny i negatywny. Pierwszy pojawi się, gdy w ślad za wyższą koncentracją poprawi się efektywność banków i będą one miały lepsze warunki do dywersyfikowania swojej działalności, a więc i ryzyka, które może wtedy nawet zmaleć. Oznacza to, że najlepszy jest układ, gdy wzrostowi koncentracji towarzyszy wzmożona konkurencja, a ta z kolei zależy od liberalizacji warunków funkcjonowania banków i większej swobody ekonomicznej w całej gospodarce oraz wzmacniania jej otoczenia instytucjonalnego. Wpływ negatywny koncentracji pojawić się może natomiast wtedy, gdy konkurencja między bankami będzie niszcząca, zażarta i bezpardonowa. Wynika z tego, że po części mamy tu do czynienia ze swoistą kwadraturą koła: konkurencja może być i stabilizująca, i destrukcyjna, bo jak rozstrzygnąć, kiedy jest ona ucywilizowana, a kiedy dzika i niszcząca. Otwiera się tu zatem pole do adekwatnej regulacji funkcjonowania banków, ale znów jest dylemat: jak regulować, żeby nie ograniczać konkurencji i innowacyjności. Nie ma wyjścia, trzeba nadal kontynuować badania według następującej sekwencji: koncentracja → konkurencja → siła rynkowa banków → stabilność makroekonomiczna → otoczenie regulacyjne prawne i instytucjonalne → efektywność banków skorygowana o ryzyko → stabilność systemu bankowego.

Nie znamy jeszcze kanałów wpływu wyższej koncentracji banków na ich stabilność, a więc nie mamy solidnych podstaw do formułowania rekomendacji praktycznych dla jej przyspieszania, gdy jej wpływ na stabilność jest pozytywny, albo do jej ograniczania w sytuacji przeciwnej.

Tymczasem sporo naszych polityków, oraz niektórzy eksperci często formułują oceny i zalecenia bardzo jednoznaczne. Wielu z nich najchętniej nawet odwróciłoby, gdyby można to uczynić, procesy, które dokonały się w naszej bankowości w okresie transformacji. Dobrym przykładem jest tu ogromne zagmatwanie konstrukcji prawnej połączenia Pekao S.A. z Bankiem BPH. W konsekwencji były problemy ze sprzedażą BPH mini, a fuzja Pekao i BPH 285 przedłużała się niepomiernie. W całej tej sprawie niezbyt jasna jest też rola naszego nadzoru bankowego, który opóźniał proces fuzji. Byliśmy też cały czas straszeni i nadal się to czasami robi, że połączenie to wywoła wiele negatywnych skutków. Fakty teoretyczne i empiryczne natomiast takiego straszenia nie uzasadniają, chociaż pokazują jednoznacznie, że koncentracja, której nie towarzyszy dalsza liberalizacja i wzmacnianie instytucji, rzeczywiście może przynieść więcej szkody niż pożytku. Chciałoby się zatem powiedzieć: więcej dobrze udokumentowanej argumentacji, a mniej gry na negatywnych emocjach i więcej wolności,

a mniej ręcznego sterowania bankami. Zamiast straszyć, należy zastanowić się lepiej, dlaczego w ciągu jednego roku gwałtownie spadliśmy w rankingu wolności gospodarczej z grupy krajów „niezbyt wolnych" (41 miejsce w 2006 r. według *Heritage Foundation*) do grupy „raczej zniewolonych" (87 pozycja). Także kiepsko wypadamy w rankingu wolności gospodarczej według kanadyjskiego Instytutu Frasera. W roku 2005 Polska została bowiem sklasyfikowana na 56 pozycji wśród 141 krajów, ale w Unii Europejskiej gorszą lokatę miały tylko Rumunia i Słowenia. Najgorzej wypadliśmy pod względem funkcjonowania państwa (67 pozycja)[23]. Wśród innych, najbardziej dokuczliwych barier, należy wymienić: niewydolność sądów, niską ochronę praw własności i własności prywatnej oraz małą skuteczność egzekwowania umów. Ani słowa nie znajdujemy natomiast na temat rzekomo rozpasanej w Polsce korupcji. Jasno z tego wynika, że ta ostatnia jest jednym tylko ze składników rozwoju instytucjonalnego, a nie, jak to niektórzy politycy i dziennikarze chcą nas przekonać, najważniejszym polskim problemem.

3. Konsolidacja banków a finansowanie przedsiębiorstw

Problem powyższy jest podnoszony najczęściej w kontekście dostępności kredytów i innych instrumentów finansowych dla podmiotów sfery realnej, a szczególnie małych i średnich przedsiębiorstw oraz jednostek nowo zakładanych. Rozważania nasze zaczniemy właśnie od tego ostatniego zagadnienia.

Sektor bankowy i sfera realna pozostają w rozmaitych relacjach, nazywanych również kanałami oddziaływania (wpływu). Przykładowo Thakor wyróżnił aż sześć takich kanałów:

- badanie i monitorowanie przez banki zdolności kredytowej w gospodarce,
- racjonowanie kredytów przez banki,
- tworzenie płynności,
- oferowanie kredytów i innych produktów finansowych,
- restrukturyzacja zadłużenia,
- zwrotne oddziaływania informacyjne[24].

Dobrze funkcjonujący system bankowy powinien prowadzić do podwyższenia agregatowych inwestycji rzeczowych, niematerialnych i w kapitał ludzki. Ryzyko ma szansę być wtedy też lepiej zdywersyfikowane, co w sumie powinno skutkować wyższą produktywnością, efektywniejszą alokacją kapitału i szybszym wzrostem gospodarczym. W rzeczywistości taki układ zależności nie zawsze występuje. Wystarczy tu odwołać się do kanału określonego powyżej jako

[23] Wyniki te przytaczam za „Rzeczpospolitą" z 31.07.2007 r.
[24] Thakor A.V., *The Design of Financial Systems: An Overview,* Journal of Banking & Finance, Vol. 20, 1996.

racjonowanie kredytu, który prowadzi do spadku inwestycji i w konsekwencji spowolnienia wzrostu. W tym kontekście czasami formułuje się pogląd, że rozwój konkurencji na rynkach finansowych mógłby prowadzić do pojawienia się instytucji mniej skłonnych do racjonowania kredytów.

Konkurencją właśnie teraz się zajmę, ale ograniczę się tylko do banków i podaży oferowanych przez nie kredytów. Ewolucja poglądów na wyżej wymieniony temat wygląda w przybliżeniu następująco:

a) spadek liczby operujących banków prowadzi do wzrostu oprocentowania kredytów i spadku ich podaży (Klein 1971)[25];
b) włączenie do rozważań nierówności (asymetrii) informacji między bankami a kredytobiorcami także daje zmniejszenie podaży kredytów, a nawet ich racjonowanie, gdy rośnie konkurencja w bankowości. Najpełniej rozumowanie to rozwineli Petersen i Rajan (1995)[26]. Według nich w warunkach rosnącej konkurencji między bankami te ostatnie wykazują mniejszą ochotę do kredytowania nowych firm, o nieznanej reputacji i wyższej asymetrii informacyjnej, gdyż większego ryzyka z tym związanego nie są w stanie sobie „odbić", naliczając wyższe odsetki firmom dojrzałym, bo te mogą najzwyczajniej w świecie zmienić wtedy kredytodawcę;
c) wzrostowi konkurencji między bankami towarzyszyć może szerszy dostęp do informacji o potencjalnych i faktycznych kredytobiorcach, ale niestety pojawić się wtedy mogą wyższe stopy oprocentowania kredytów (Marquez 2002)[27].

Najwięcej problemów w badaniach empirycznych nad wpływem struktury systemu bankowego i konkurencji w nim na kredytowanie i finansowanie firm występuje w odniesieniu do podmiotów nienotowanych na rynkach kapitałowych. Firmy te są z reguły mało przejrzyste informacyjnie, nie zawsze prowadzą systematyczną rachunkowość i nie sporządzają w ślad za tym sprawozdań finansowych. Z drugiej natomiast strony podmioty takie są bardziej zdane na finansowanie przez banki. W tych warunkach nie zaskakuje niewielka liczba badań empirycznych i rozbieżność uzyskanych wyników, szczególnie w przypadku oceny wpływu wzrostu konkurencji w bankowości na kredytowanie firm różnej wielkości, przynależności branżowej i stażu rynkowego. Lukę tą starała się częściowo wypełnić Rebecca Zarutskie [28].

[25] Klein M., *A theory of the banking firm,* Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 3, 1971.
[26] Petersen M., Rajan R., *The effect of credit market competition on lending relationship,* Quarterly Journal of Economies, Vol. 110, 1995.
[27] Marquez R., *Competition, adverse selection, and information dispersion in the banking industry,* Review of Financial Studies, Vol. 15, 2002.
[28] Zarutskie R., *Evidence on the effects of bank competition on firm borrowing and investment,* Journal of Financial Economics, Vol. 81, 2006.

Zarutskie, korzystając z zasobów Departamentu Skarbu USA, przeanalizowała deklaracje podatkowe 88 728 firm prywatnych, nienotowanych na giełdach. Ponieważ okres analizy obejmował lata 1987-1998, liczba przetworzonych obserwacji wyniosła 328 143. Wspomniany okres podzielono na dwa podokresy: 1987-1993 i 1994-1998, a datą rozgraniczającą było uchwalenie 29 września 1994 r. Riegle-Neal Act, która to ustawa traktowana jest jako dokument deregulujący praktycznie w pełni bankowość amerykańską. Innymi słowy, podokres pierwszy traktowany jest jako lata umiarkowanej konkurencji w bankowości, natomiast drugi uważany jest za lata szybkiego wzrostu walki konkurencyjnej, oraz przyspieszającej konsolidacji. Do oceny wpływu stopnia nasilenia konkurencji między bankami na kredytowanie, a w ślad za tym inwestycje i sprzedaż, zastosowano cztery wskaźniki:

- dług zewnętrzny (krótko- i długoterminowy),
- dług zewnętrzny do aktywów,
- zysk zatrzymany do aktywów (ROA),
- kapitał wniesiony plus dług wewnętrzny do aktywów.

Wskaźniki te dalej traktowano jako zmienne objaśniane w równaniach regresji, wyróżniając dodatkowo grupy firm w zależności od liczby lat ich funkcjonowania (1-5; 6-10; 11-15; pow. 15).

W prostej analizie opisowej otrzymano, że po uchwaleniu Riegle-Neal Act we wszystkich badanych firmach zmniejszył się udział długu zewnętrznego w pasywach oraz poziom dźwigni finansowej (relacja długu do kapitału własnego). Szczególnie mocny spadek wystąpił jednak w firmach najmłodszych (do 5 lat). Miały one też poważne trudności w zastąpieniu tego długu innymi źródłami finansowania.

Wstępne oszacowania równań regresji pokazały, że firmy najmłodsze w drugim podokresie wyraźnie mniej inwestowały. Duże było również prawdopodobieństwo, że sporo z nich zaprzestanie działalności (prawdopodobieństwo to szacowano nawet na poziomie 17%). Z kolei firmy najstarsze (pow. 15 lat) po deregulacji, a więc i po nasileniu się konkurencji oraz konsolidacji, uzyskiwały wyraźnie więcej długu zewnętrznego. Różnice powyższe dają się wyjaśnić większą przejrzystością informacyjną firm najstarszych.

Ponieważ poszczególne stany w różnym czasie i zakresie wdrażały Riegle-Neal Act, oszacowano także dodatkowe regresje. Okazało się, że im wcześniej dany stan zderegulował swoją bankowość, tym mniejszy był wpływ powyższej ustawy na kredytowanie najmłodszych firm. Mimo tego firmy te miały o 3 p.p. mniejszy udział długu zewnętrznego w aktywach niż firmy najstarsze. Wprawdzie te pierwsze próbowały zastąpić dług zewnętrzny innym finansowaniem, ale udawało im się to raczej średnio. Dlatego też malały w nich po deregulacji in-

westycje, aktywa i obroty. Rentowność aktywów była za to w nich najwyższa. Całkiem inaczej natomiast po deregulacji zachowywały się firmy najstarsze w zakresie zadłużenia, inwestycji i sprzedaży, chociaż rentowność aktywów była w nich najniższa. Warto jednak zauważyć, że po deregulacji rentowność ta wzrosła praktycznie we wszystkich grupach firm. Z powyższego wynika również, że w warunkach nasilającej się konkurencji i konsolidacji wyraźnie maleje skłonność banków do tworzenia trwałych relacji z kredytobiorcami o nieznanej wiarygodności i zdolności kredytowej. Natomiast *relationship lending* (poleganie na bliskich kontaktach banków z ich klientami) jako model biznesowy zyskuje wtedy na znaczeniu w kontaktach z firmami dojrzałymi, o stosunkowo małej asymetrii informacyjnej. Ogólnie zatem firmy najmłodsze po deregulacji konfrontowane były z największymi ograniczeniami kredytowymi i finansowymi.

Oczywiście, można zastanawiać się nad innymi mechanizmami wyjaśniającymi zróżnicowany stosunek banków do firm o większej lub mniejszej asymetrii informacyjnej. Szczególnie interesująca wydaje się koncepcja, według której zachowania banków wynikają z rosnącej ich wielkości. Empirycznie zostało udowodnione bowiem, że banki duże mają pewne problemy z przetwarzaniem informacji „miękkich", a więc niepochodzących ze sprawozdawczości finansowej[29]. Od razu jednak dodaje się, że postęp technologiczny, a szczególnie scoring kredytowy, dosyć istotnie łagodzi to ograniczenie dużych banków. W przypadku badań Zarutskie okazało się natomiast, że ostry spadek kredytu dla najmłodszych firm wystąpił już przed deregulacją, co sugeruje, iż firmy te niejako antycypowały negatywne skutki przyszłego wzrostu konkurencji i konsolidacji między bankami.

Jest rzeczą bardzo interesującą, że z grubsza rzecz biorąc szacunki efektu netto w postaci przyrostu produkcji dla całej badanej populacji były dodatnie. Innymi słowy, wzrost produkcji w firmach najstarszych przeważył nad jej spadkiem w firmach najmniejszych. Bardziej precyzyjne rachunki musiałyby jednak uwzględnić również większą innowacyjność firm nowo zakładanych oraz zmiany nastawień banków oraz firm wobec ryzyka.

Uogólnianie doświadczeń jednego kraju musi być bardzo ostrożne. Przykładowo, nawet nowo powstałe firmy amerykańskie mają dużo większe możliwości zastępowania coraz trudniejszego kredytu bankowego innymi instrumentami niż w Europie, gdyż w USA bardzo rozwinięty jest rynek kapitałowy. Europa ustępuje Stanom Zjednoczonym w ogóle w poziomie rozwoju. W przypadku Unii Europejskiej – jak to ocenia Eurochambers – dystans ten wynosi ok. 20 lat[30].

[29] Berger A., Miller N., Petersen M., Rajan R., Stein J., *Does function follow organizational form? Evidence from the lending practices of large and small banks*, Journal of Financial Economies, Vol. 76, 2005.
[30] Podaję za „Rzeczpospolitą" z 18.08. 2007 r.

Prawdopodobnie też amerykańscy właściciele takich firm chętniej zaangażują oszczędności prywatne w działalności biznesowej. Także firmy amerykańskie, przeciętnie biorąc, łatwiej stają się bardziej przejrzyste informacyjnie. Z drugiej strony bankowość amerykańska jest bardzo konkurencyjna i reprezentuje bardzo wysoki poziom technologiczny, co ułatwia również pokonywanie asymetrii informacyjnej. Wniosek z powyższego jest prosty: rozwój systemu finansowego musi być zrównoważony w sensie dbałości o banki, ubezpieczycieli, rynek kapitałowy itd. Równocześnie jednak trzeba starać się o stworzenie rozsądnego i czasowo ograniczonego systemu zachęt oraz wsparcia dla sektora małych i średnich firm.

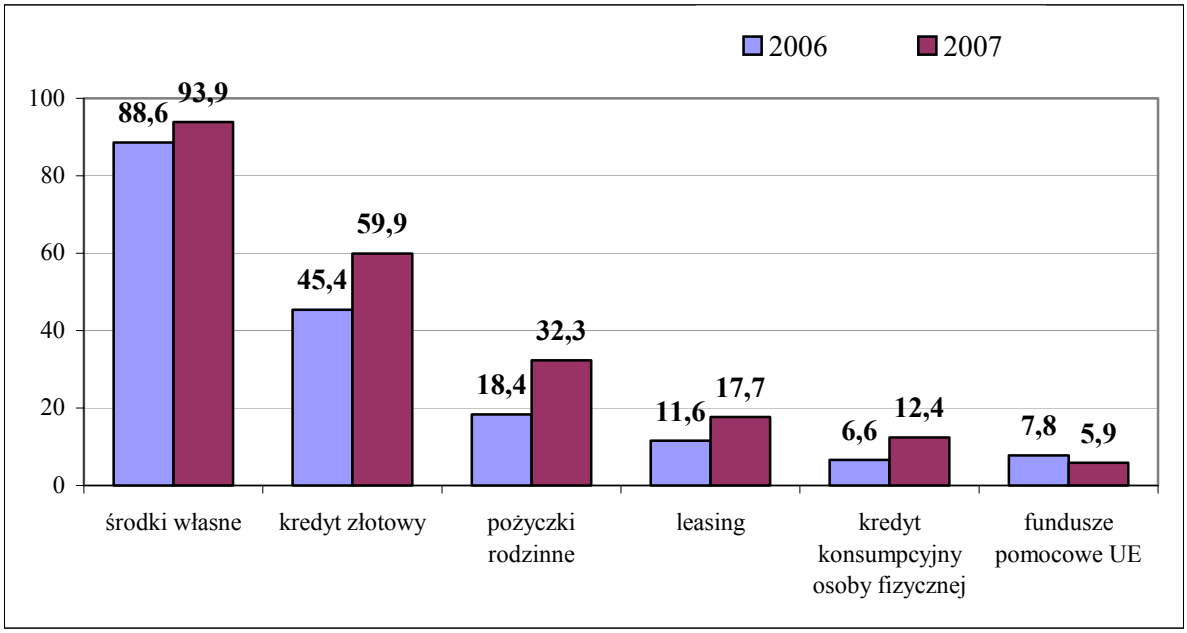
Obiektywnie patrząc, w Polsce udaje się dosyć dobrze realizować politykę zrównoważonego rozwoju sektora finansowego. Mamy przecież jedne z najbardziej efektywnych banków w Europie, nasza giełda – mimo ostatnich zawirowań – również bardzo dobrze sobie radzi, a jej najnowsze projekty (np. „Nowy rynek") starają się wyjść naprzeciw potrzebom małych i średnich firm. Nieźle działają też fundusze pożyczkowe i poręczeniowe. Po akcesji do UE otworzyły się nowe możliwości znalezienia wsparcia finansowego. Póki co najsłabiej wypadamy, jeśli chodzi o instytucje kapitału zalążkowego, *venture* i *equity capital*.

Trzeba jednak przyznać, że i w tej ostatnio wymienionej dziedzinie pojawiają się interesujące inicjatywy, jak chociażby aktywizacja polskich aniołów biznesu (*SCVC Inveno, Leviatan Business Angels*, czy najnowszy fundusz *Business Angels Seedfund*), których stara się wspierać Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości. W kwietniu br. sześć funduszy *seed capital* otrzymało informację, że przeznaczy się dla nich łącznie ok. 65 mln zł z unijnego programu „Konkurencyjność", a w latach 2007-2013 będzie to kwota łącznie ok. 180 mln euro. Cenne są natomiast wszelkie działania, które zmniejszają asymetrię informacyjną na rynku finansowym (BIK, biura informacji gospodarczej, wywiadownie gospodarcze itp.). Jest tylko jedna niewiadoma: czy pogłębienie i poszerzenie krajowego sektora finansowego i wzrost w nim konkurencji zaowocują większą podażą tańszych usług finansowych. Doświadczenia zagraniczne są tu bardzo niejednoznaczne, a czasami wręcz pesymistyczne. Na naszym rynku finansowym również można wskazać niepokojące zjawiska. Weźmy na przykład fundusze inwestycyjne, które pobierają opłaty za zarządzanie jedne z najwyższych w Europie (średnio dwukrotnie wyższe niż na Zachodzie). Politykę taką w dużym stopniu wymuszają banki, przeważający właściciele funduszy. Sytuacja ta z pewnością wynika z wielu przyczyn, ale na razie nie należy oczekiwać, by np. konkurencja funduszy zagranicznych coś tu zmieniła, bo nie dysponują one jeszcze efektywnymi kanałami sprzedaży. Więcej można się spodziewać po bessie na rynku kapitałowym, no ale to w istocie mało interesujące rozwiązania problemu nadmiernych prowizji naliczanych przez fundusze.

Jeśli chodzi natomiast o kredytowanie i finansowanie przedsiębiorstw, to w Polsce, podobnie jak w większości krajów, największe ograniczenia dotykają małe i średnie firmy. Jak wynika z rysunku 3, powyższe podmioty bazują głównie na samofinansowaniu. Drugim źródłem ich funduszy są jednak kredyty, i to instrumentem zyskującym na znaczeniu. Zdecydowanie zaś mniejszą rolę odgrywają w nich inne instrumenty formalnych rynków finansowych oraz pomoc publiczna. Zastanawiać musi z kolei to, że aż ok. 1/3 badanych firm wskazywała na pożyczki rodzinne jako źródła funduszy bieżących i rozwojowych.

Rysunek 3

Źródła finansowania małych firm



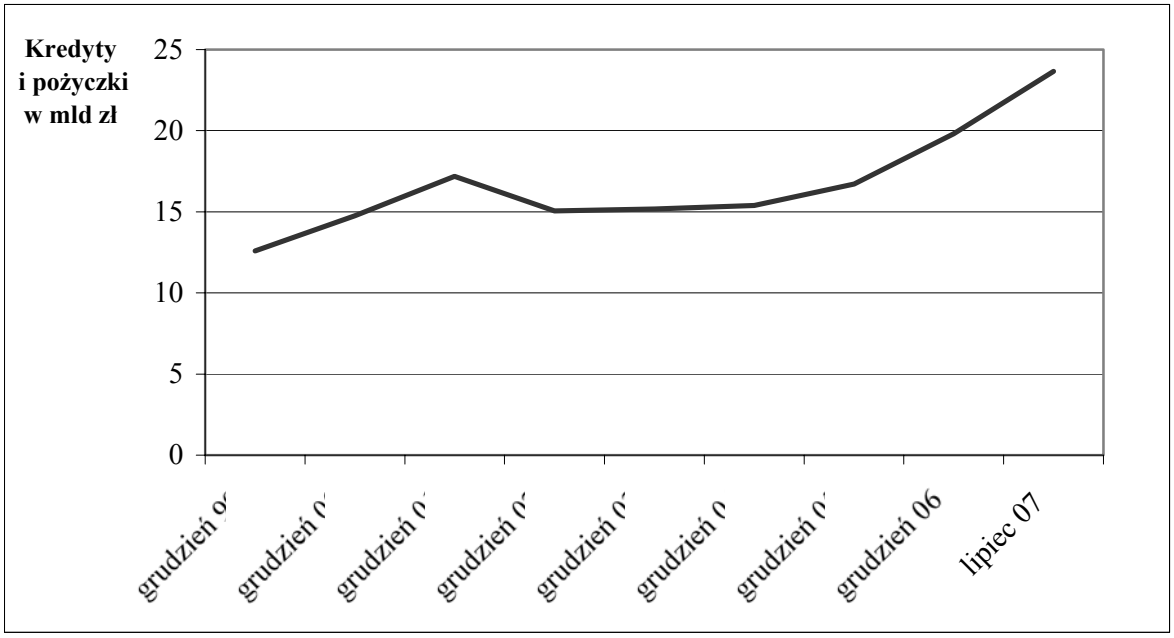
Źródło: „Rzeczpospolita", 28.08.2007 r.

Ograniczając się teraz tylko do kredytów bankowych dla przedsiębiorstw indywidualnych, zauważamy bardzo dynamiczny ich wzrost, mniej więcej od 2005 r. (rysunek 4). Wynika z tego, że również i w tym przypadku zaczął pozytywnie oddziaływać impuls unijny oraz związany z tym szybki wzrost gospodarczy. Akcesja do Unii spowodowała też spadek ryzyka w naszym kraju, co w warunkach postępu technologicznego w bankowości i coraz szerszego upowszechniania się w niej zaawansowanych metod przetwarzania informacji, głównie w postaci scoringu kredytowego, pozwoliło naszym bankom na przychylniejsze postrzeganie sektora MSP. Swoje zrobiła też nasilająca się konkurencja. W efekcie już w roku 2006 sporo krajowych banków komercyjnych poluzowało warunki kredytowania małych i średnich firm. Przykładowo, w ING Banku Śląskim od września br. dostępny jest kredyt dla przedsiębiorstw rozpoczynających działalność. Inne banki z kolei zwiększyły limity zadłużenia, nawet do 200 tys. zł, w rachunku bieżącym bez zabezpieczeń. Niektóre banki ogranicza-

ją i upraszczają formalności oraz procedury kredytowe. Coraz bardziej upowszechnia się metoda powiększania limitów zadłużenia i kwot przyznawanych kredytów w miarę bliższego poznawania klienta oraz jego „starzenia się", a więc sprawdzenia się na rynku. Wystarczy w tym miejscu przypomnieć, że z badań GUS wynika, iż ok. 1/3 nowo zakładanych firm po roku jest likwidowana.

Rysunek 4

Kredyty i pożyczki z instytucji monetarnych dla przedsiębiorstw indywidualnych (stany w końcu roku w mld zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyki NBP i „Rzeczypospolitej" z 28.08. 2007 r.

Zliberalizowanie warunków kredytowania obserwujemy również w odniesieniu do finansowania inwestycji. Wielkość kredytu generalnie jest tu sprawą indywidualną, ale okresy kredytowania wynoszą już nawet 25 lat, zabezpieczenia nie przekraczają najczęściej kwoty kredytu (kilka lat temu ich wartość była wyższa 2-3- krotnie od kredytu), a gdy kredyt finansuje wkład własny w projekcie unijnym, przyznawany bywa również bez zabezpieczeń. Wprawdzie większość banków udziela nadal kredytów inwestycyjnych firmom o co najmniej rocznym stażu rynkowym, ale Dominet Bank jest gotów udzielić takiego kredytu dla podmiotów z półrocznym stażem.

Jak widać, w naszym kraju dostęp do kredytu bankowego nie jest już tak mocno powiązany z długością funkcjonowania w biznesie aplikanta. Wciąż jednak pozostaje aktualne stwierdzenie, iż łatwiej wszelkie finansowanie zewnętrzne otrzymują firmy bardziej przejrzyste informacyjnie, z udokumentowaną reputacją i zdolnością kredytową. W dużym stopniu o to zadbać muszą sami przedsiębiorcy. Państwo z kolei w pierwszym rzędzie powinno troszczyć się o reduk-

cję asymetrii informacyjnej na rynkach finansowych, przestrzeganie prawa i łatwość egzekwowania kontraktów. Wreszcie, banki powinny dalej wdrażać postęp techniczny i technologiczny, innowacje produktowe i procesowe oraz wytrwale kontynuować kurs na sektor MSP, biorąc jednak pod uwagę efektywność tego segmentu i jego ryzykowność. W tym kontekście prawdziwym jednakże testem intencji banków i ich kompetencji w sferze finansowania małych i średnich firm będzie dopiero spowolnienie koniunktury gospodarczej.

Dominującą metodą konsolidacji banków są operacje fuzji i przejęć, powszechnie w literaturze określane jako M&As. Transakcje te mają wymiar ekonomiczny oraz polityczny. Te ostatnie polegają na pojawieniu się potencjalnego zagrożenia, że konsolidacja utrudni dostęp do kredytu, zmniejszy jego podaż oraz skomplikuje inwestowanie w firmach sektora realnego. Niżej pokażę, że ryzyko takie jest zazwyczaj przeszacowywane.

Badania poświęcone skutkom M&As koncentrują się na dwóch obszarach: (1) wpływu tych transakcji na efektywność konsolidujących się banków oraz funkcjonowanie rynków; (2) dostępności kredytów i warunków ich uzyskania oraz inwestycjach firm. Dalej zajmę się tylko tą drugą kwestią.

Przeważająca część dotychczasowych analiz pokazała, że większe banki mają w swym portfelu kredytowym mniejszy udział firm zaliczanych do sektora małych i średnich[31]. Przypuszcza się, że wynika to z trudności tychże banków w praktykowaniu technologii kredytowania określanej jako *relationship-based lending,* a więc wykorzystania informacji miękkich (cechy demograficzne, socjologiczne i osobowościowe kredytobiorców) uzyskiwanych w warunkach bliskich, często długoletnich kontaktów banków z ich klientami. Banki większe z kolei wydają się bardziej preferować technologię *transaction-based lending,* czyli możliwie głębokie przetworzenie w kredytowaniu tzw. twardych informacji, których podstawowym źródłem jest systematycznie prowadzona ewidencja gospodarcza, a rachunkowość w szczególności. Niestety, sporo firm z sektora MSP nie jest w stanie dostarczać takich twardych informacji. Jednak te z nich, które zdecydowałyby się na stworzenie sprawnego systemu informacji ekonomicznej, miałyby z pewnością większe możliwości dostępu do segmentu rynku kredytowego zajętego przez duże banki. Każdy przedsiębiorca musi zatem we własnym zakresie rozstrzygnąć, czy warto ponieść pewne koszty, by być bardziej przejrzystym informacyjnie, uzyskując w zamian poszerzenie spektrum efektywnie dostępnych instrumentów finansowania, niekiedy także tańszych.

Z badań dotąd przeprowadzonych wynika również, że o sprawie dostępu do rynku kredytowego przesądza w istocie cała jego struktura, a nie prosty udział

[31] Cole R.A., Goldberg L.G., White J.L., *Cookie cutter vs. character. The micro structure of small business lending by large and small banks,* Journal of Financial and Quantitative Analysis*,* Vol. 39, 2004.

w nim banków największych[32]. I dalej, jeśli analizuje się tylko lokalne rynki kredytowe, to najczęściej nie widać większych zmian w udziałach rynkowych banków różnej wielkości w miarę postępów w ich konsolidacji. Trzeba cały czas pamiętać też i o tym, że konieczne jest rozróżnienie między okresem krótkim a długim. W tym pierwszym może się np. zdarzyć, że przejściowo zmniejszy się udział długu w finansowaniu aktywów firm. Później wszystko zaczyna wracać do długookresowego trendu, wyznaczanego przez znacznie większą liczbę czynników niż charakterystyka rynku kredytów bankowych. Rozróżnienie powyższe sugeruje potrzebę bliższego wglądu w mechanizmy fuzji i przejęć.

Bez wątpienia związana z transakcjami M&As możliwość redukcji podaży kredytu, szczególnie dla firm małych i średnich, wynikać może ze zmian relacji wszystkich banków, a więc także w nich nieuczestniczących, z ich klientami. W pierwszym rzędzie zatem interesować nas powinny bardziej kontakty długookresowe. W literaturze, w tym kontekście, wymienia się trzy problemy:

a) zawłaszczenia prywatnych informacji przez banki dotychczas kredytujące, co bywa okazją do czerpania przez nie pewnych rent, a więc nawet pewnej eksploatacji kredytobiorców,
b) *hold-up*, a więc sytuację, w której strony transakcji mogłyby wprawdzie uzyskać wyższą efektywność, gdyby ze sobą bliżej współdziałały, ale nie czynią tego, gdyż obawiają się, że silniejszy partner w skrajnym przypadku może nawet przejąć całą nadwyżkę ekonomiczną wytworzoną przez partnera o słabszej pozycji przetargowej,
c) pojawienie się u kredytobiorców kosztów zmiany dotychczasowego banku – kredytodawcy, określanych w publikacjach jako *switching costs*. Chodzi tu przede wszystkim o technologię *relationship-based lending*. Koszty te mają naturę ekonomiczną, gdy obejmują wydatki związane z zamknięciem dotychczasowej współpracy z danym bankiem i otwarciem nowego rozdziału kontaktów z innym bankiem czy instytucją niebankową oraz są to pewne koszty psychologiczne, a więc przeważnie niepieniężne. Wysokie koszty przestawienia się na pewno tłumaczą dużą lojalność klientów naszych banków. Oznacza to m.in., że klienci ci często dobrowolnie godzą się na bycie źródłem wyżej wymienionych rent oraz zjawisko *hold-up*. Z powyższego należy domniemywać, że spadek *switching costs* może być potencjalną szansą nawet na uzyskanie korzyści z konsolidacji banków. Możliwość ta jest jednak praktycznie dana głównie firmom dużym, a więc mającym znaczną siłę przetargową w kontaktach, także z dużymi bankami. Dodajmy, że jednym z istotnych warunków spadku kosztów przestawienia się, jest sta-

[32] Degryse H., Cayseele P., *Relationship lending within a bank-based system: Evidence from European small business data.* Journal of Intermediation, Vol. 9, 2000.

nie się kredytobiorcą bardziej przejrzystym informacyjnie dla banków, a to z kolei wymaga zwiększenia formalizacji wewnątrzfirmowych systemów informacyjnych[33].

Koszty przestawienia się mają też związek z konkurencją między bankami. Ogólnie ich niski poziom zazwyczaj stymuluje tą konkurencję. W sytuacji przeciwnej ta ostatnia słabnie. Bardzo dobrym przykładem są tu Stany Zjednoczone. W kraju tym powszechna jest intensywna migracja wewnętrzna, ale zazwyczaj nie towarzyszy jej szeroka zmiana rachunków bieżących osób fizycznych i małych przedsiębiorstw. Po prostu wysokie koszty zmiany tych rachunków zniechęcają skutecznie do tego. Inna sprawa, że w Stanach Zjednoczonych wysoki poziom rozwoju usług telekomunikacyjnych czyni przestrzeń fizyczną zmienną, mało istotną w wyborze banku. Stąd mówi się, że w USA nie obserwuje się konkurencji cenowej między bankami oraz silnej konkurencji między bankami różnej wielkości i formy organizacyjno-prawnej.

Nie trzeba nikogo przekonywać, że wszelkie fuzje i przejęcia należą do bardzo skomplikowanych operacji. Zmianom podlegają praktycznie wszystkie obszary funkcjonowania partnerów i potrzeba sporo czasu, by ugruntowały się nowe standardy, zwyczaje i kultura organizacyjna. Niejako po drodze banki uczestniczące w takiej konsolidacji mogą stracić, niestety, rzeczy cenne, jak np. skumulowaną wiedzę (pamięć) każdego z nich oraz unikatowe, właściwie miękkie informacje o niektórych klientach. W konsekwencji część klientów może zakończyć sama współpracę z bankiem przejmującym lub przejmowanym, a niekiedy także z obydwoma. Bywa i tak, że to banki łączące się same rezygnują z części dotychczasowej klienteli. Ogólnie mamy zatem do czynienia z określonymi tarciami i dostosowywaniami się na linii banki – klienci, łącznie z możliwością przerwania dotychczasowych kontaktów. Zazwyczaj w gorszej pozycji są jednak klienci banku przejmowanego. Część z nich będzie musiała nawet szukać innego banku, a dla tych, którzy mają status spółki publicznej, już sama zapowiedź zaangażowania się banku ich kredytującego w operację M&As, może oznaczać spadek ich kursu giełdowego.

Obecnie odwołam się do badań E. Banaccorosi Di Patti i G. Gobbiego[34]. Dwójka ta zajęła się ustaleniem wpływu transakcji M&As banków na zadłużenie, dostępne limity linii kredytowych oraz aktywność inwestycyjną ponad 16 tys. włoskich firm w latach 1990-1999. Łącznie dysponowano zatem przeszło 85 tys. obserwacji, przy czym oddziaływania konsolidacji na firmy sektora realnego określono z trzyletnim opóźnieniem. Dla uzyskania czystej postaci badanych zależności

[33] Jayaratne J., Wolken D. J., *How important are small banks to business lending? New evidence from a survey of small firms,* Journal of Banking & Finance, Vol. 23, 1999.
[34] Bonaccorsi Di Patti E., Gobbi G., *Winners or Losers? The Effects of Banking Consolidation on Corporate Borrowers,* The Journal of Finance,Vol. 62, 2007.

w rozważaniach uwzględniono osiem zmiennych kontrolnych (sześć odnosiło się do charakterystyk firm a dwie oddawały zróżnicowanie rynków finansowych). Wyniki prezentowane były w przekroju wszystkich badanych jednostek oraz z dodatkowym wyróżnieniem:

- firm małych (sprzedaż mniejsza niż 2,5 mln USD),
- kredytobiorców korzystających z nie więcej niż trzech banków; przyjęto, że będą one najsilniej narażone na wzrost *swiching costs*,
- podmiotów najbardziej ryzykownych (1/5 jednostek o najniższej ocenie scoringowej).

Przyjęcie jako zmiennej objaśnianej całkowitego zadłużenia firm w końcu roku prowadziło do następujących zależności:

1. Jeszcze po trzech latach po transakcjach M&As udział banków przejmujących był niższy o 3 p.p. a banków przejmowanych – o 2 p.p. w kwocie łącznego zadłużenia w stosunku do proporcji przed konsolidacją. Jeśli jednak firma korzystała z kredytu obydwu banków uczestniczących w połączeniu, operacja ta nie miała istotnego wpływu na analizowane udziały. Z grubsza zachowane były też zbliżone udziały przed i po konsolidacji w firmach, w których łączące się banki występowały w roli głównych kredytodawców.
2. Wpływ charakterystyk samych firm na ich całkowity dług był zazwyczaj zgodny z teorią finansów. I tak, wielkość przedsiębiorstwa dodatnio wpływała na wolumen kredytu. Firmy szybciej rosnące, tzn. dynamiczniej zwiększające swą sprzedaż, chętniej też sięgały po kredyty. To samo działo się w przedsiębiorstwach lepiej wyposażonych w aktywa trwałe, gdyż dysponowały one większą i atrakcyjniejszą bazą zabezpieczeń. Bardziej zadłużone były również firmy o wyższej rentowności. Z kolei wyższa ocena scoringowa prowadziła do mniejszego stanu długu, bo firmy takie dokładniej monitorowały swój poziom dźwigni finansowej i związane z tym zagrożenie utraty zdolności kredytowej.
3. Ani pojawienie się placówki banku na rynku lokalnym, który nie był na nim obecny przed konsolidacją, ani też koncentracja lokalnego rynku bankowego nie miały istotnego statystycznie wpływu na poziom długu analizowanych firm.
4. Redukcja udziałów banków zaangażowanych w konsolidację i banków nieuczestniczących w niej w przypadku małych i średnich firm występowała tylko okresowo, w skali nie większej niż w całej próbie. Dodatkowe testy pokazały jednak, że konsolidacja coraz mniej wpływała negatywnie na kredytowanie firm, gdy ich wielkość rosła. W firmach największych zależności zaczęły układać się nawet pozytywnie, co oznacza, iż korzystały one z konsolidacji w formie większych kredytów, i być może także łatwiejszych, a kto wie, może nawet i tańszych. W ten sposób znów wracamy do problemu pozycji przetargowej firm różnej wielkości wobec banków. Nie stwierdzono

natomiast, by redukcje udziałów odbiegały od średnich (3% dla banku przejmującego i 2% dla banku przejmowanego), gdy obliczenia przeprowadzono dla firm najbardziej ryzykownych i niekorzystających z usług więcej niż trzech banków.

Z rozpatrywanych czynników w istocie tylko scoring kredytobiorcy wpływał pozytywnie na dostępny limit linii kredytowej. Wynika z tego, że limit ten reaguje głównie na popyt kredytowy. Z kolei zmienna pojawienia się placówek banków na danym rynku a nieobecnych tu poprzednio pozostawała w ujemnym związku z limitem kredytowym. Oznaczałoby to, że wynikający z powyższego wzrost konkurencji międzybankowej owocował większymi problemami z właściwą oceną ryzyka kredytowego aktualnych i potencjalnych kredytobiorców. Ogólnie uzasadniona może być jednak teza, że transakcje M&As w większym stopniu wpływają na cenowe i pozacenowe warunki kredytowania niż na samą wielkość udzielanych kredytów i przyznawanych limitów zadłużenia. Także i w przypadku analizy tych ostatnich aktualność wciąż zachowuje wcześniejszy wniosek, iż fuzje i przejęcia banków prowadzą do okresowych tarć na rynku a firmy sektora realnego potrzebują trochę czasu, by się dostosować do nowych warunków.

Jedną z form dostosowań do następstw operacji M&As może być zakończenie dotychczasowych kontaktów banków w nich uczestniczących z ich klientami. Decyzja ta może być podjęta przez same banki lub też przez finansowane firmy, którym np. może nie odpowiadać zdepersonalizowana obsługa, dosyć typowa w większych bankach. Okazało się, że dobrowolne zakończenie współpracy przez firmy nie wpływało negatywnie na ich dostęp do kredytu, gdyż mogły go uzyskać gdzie indziej albo przechodziły bardziej na samofinansowanie. Interesujące jest jednak, że firmy mniej skore były do rezygnowania z linii kredytowych, szczególnie gdy długotrwałe relacje pozwoliły im uzyskiwać kredyt taniej i łatwiej, jeśli chodzi o zabezpieczenia. Skłonność do rezygnacji z linii kredytowych skutecznie powstrzymywały też wysokie *switching costs*. Można w tym kontekście zaryzykować nawet tezę, że elastyczność firm względem linii kredytowych jest mniejsza i gotowe są one zaakceptować wręcz pewne pogorszenie warunków korzystania z nich.

Inaczej sprawa wyglądała, gdy o zakończeniu kontaktów decydowały same banki. W tym przypadku spadek udziału banków uczestniczących w transakcji konsolidacyjnej był nawet dwa razy większy niż dla banków, które nie były w nią zaangażowane. Co ciekawe, spadki powyższe w niewielkim stopniu wynikały z poziomu ryzykowności firm i z ich wielkości czy też liczby banków je finansujących. Przerwanie relacji z przyczyn zlokalizowanych po stronie banków wymaga jeszcze dalszych badań, gdyż w różnych wariantach obliczeń

otrzymano całkowicie przeciwstawne wnioski co do charakterystyk firm na to narażonych. W zasadzie w miarę pewny okazał się jedynie wniosek, iż częściej spotykało to firmy współpracujące intensywnie z wieloma bankami. Z drugiej natomiast strony wiadomo, że takim firmom zazwyczaj łatwiej znaleźć nowego finansującego.

Jeśli przyjmiemy, że konsolidacja banków okresowo może zmniejszyć podaż kredytów i jeśli w ślad za tym nastąpić mogłoby pewne ograniczenie aktywności inwestycyjnej firm z sektora realnego, to wówczas uzasadniony byłby wniosek, iż firmy takie natrafiły na ograniczenia finansowe swojego rozwoju. Zgodnie z założeniami teorii finansów przedsiębiorstwa w firmach z owymi ograniczeniami inwestycje powinny być wrażliwe na generowane wewnątrz nich fundusze. Zależność powyższa silniej powinna występować w małych i średnich przedsiębiorstwach. W całej badanej populacji oraz w trzech wyżej wymienionych podpopulacjach nie stwierdzono jednak, by faktycznie konsolidacja banków wpływała na zaostrzenie się ograniczeń finansowych i zwiększała istotnie zależność działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw od zdolności generowania przez nie kapitałów wewnętrznych. Jest to tym samym dowód na to, że firmy mają w praktyce rozmaite możliwości absorbowania szoku pokonsolidacyjnego.

Ogólna wymowa zaprezentowanych rozważań jest raczej pozytywna: konsolidacja banków wprawdzie prowadzi do pewnego spadku zadłużenia firm, szczególnie mniejszych i średnich, oraz gdy w jej konsekwencji następuje przerwanie dotychczasowych relacji klientów z bankami uczestniczącymi w operacjach M&As, ale ma wręcz znikomy wpływ na dostępne limity zadłużenia w otwartych liniach kredytowych. Co równie ważne, negatywna siła szoku pokonsolidacyjnego stopniowo słabnie i z reguły po trzech latach jest on w pełni zaabsorbowany. Firmy z sektora realnego mają także różnorodne możliwości dostosowania się do zmian powodowanych przez konsolidację, a tym samym nie musi przez to cierpieć ich aktywność inwestycyjna. W przypadku przedsiębiorstw dużych konsolidacja natomiast poprawia i tak dobrą ich pozycję przetargową wobec nawet dużych banków. Jeśli tym ostatnim uda się także wdrożyć innowacyjne technologie oceny ryzyka kredytowego, konsolidacja nie powinna również prowadzić do zdecydowanej redukcji podaży kredytu dla małych i średnich firm.

Szybkość absorpcji szoku pokonsolidacyjnego istotnie zależy od stopnia rozwoju i zróżnicowania systemu bankowego oraz głębokości i szerokości całego sektora finansowego. W tym samym kierunku działa profesjonalizacja zarządzania finansowego w firmach – klientach banków. Dbanie zatem o wszechstronny i zróżnicowany rozwój finansowy powinno być stałym, priorytetowym zadaniem polityków. Niestety, u nas bardzo często przed konsolidacją banków stawiane są rozmaite bariery, czego najlepszym przykładem jest niepomiernie

ciągnące się przejmowanie BPH przez Pekao. Tymczasem, wszelka konsolidacja powinna być procesem przeprowadzonym możliwie szybko. Wywołany przez nią bowiem szok porównywany jest nawet niekiedy z minikryzysem bankowym. Dla wszystkich przeto rzeczą ważną powinno być zminimalizowanie jego negatywnych skutków, kosztów dostosowań i tarć na rynku.

Z zaprezentowanych rozważań wynika ponadto, że firmy muszą starać się zwiększać swoją przejrzystość informacyjną. To ułatwia im kontakty z rosnącymi w siłę bankami, które preferować będą *transaction-based lending*. W ten sposób zmniejszać się będzie też pole do czerpania rent przez quasi lokalnych monopolistów finansowych oraz spadać będą koszty przestawienia się na usługi innego kapitałodawcy a także ryzyko znalezienia się firmy w sytuacji *hold-up*. Również władze publiczne powinny włączyć się w proces redukcji asymetrii informacyjnej na rynkach finansowych. Mogą to czynić przez sensowne nakładanie obowiązków informacyjnych na firmy z sektora realnego, umiar w chronieniu danych osobowych i w zawężaniu obligatoryjnych list dłużników, integrację baz danych informacji gospodarczej, swobodniejszy dostęp do rozmaitych rejestrów itp. działania.

Na koniec oczywistość: wszystkie firmy muszą dbać o profesjonalne zarządzanie finansami, wzrost swojego potencjału finansowego, wysoką elastyczność finansową, odpowiedni poziom rezerw finansowych, rozsądne proporcje między długiem a kapitałem własnym oraz o wysoką wiarygodność i zdolność kredytową. Mając te cechy, dużo łatwiej można dostosowywać się do wszelkich zmian rynkowych.

Już kilka razy w tym opracowaniu przejawiała się kwestia zagrożeń dla kredytowania małych i średnich przedsiębiorstw powodowanych przez konsolidację banków. Warto zatem bliżej się temu przyjrzeć. Trzeba zacząć od tego, że praktycznie we wszystkich krajach sektor małych i średnich firm ma ogromne znaczenie gospodarcze. Sektor ten, z drugiej strony, ma stosunkowo ograniczone możliwości finansowe, a w przypadku instrumentów dłużnych redukują się one niemalże do kredytów bankowych. Dlatego też nie może dziwić, że wszędzie władze publiczne interesują się wpływem konsolidacji banków na dostęp sektora MSP do kredytu i warunkami jego otrzymywania.

W ujęciu modelowym wspomniana konsolidacja na podaż kredytów dla MSP może wpływać dwojako:

1. **Ograniczająco**, gdyż większe banki bardziej preferują sformalizowane procedury kredytowania, określane w literaturze jako *transaction-based lending*, a więc oparte o przetwarzanie tzw. twardych danych, czyli pochodzących generalnie z systematycznie prowadzonej ewidencji gospodarczej. Z różnych względów (unikanie przeregulowania sektora, pilnowanie kosztów, brak od-

powiednich umiejętności itp.) większość małych i średnich firm ma problemy z dobrym udokumentowaniem swojej kondycji ekonomiczno-finansowej.

2. **Zwiększająco,** bowiem jej jednym z głównych celów jest obniżka kosztów, a to daje się osiągnąć przez wdrażanie postępu technicznego i technologicznego oraz lepsze zarządzanie ryzykiem. Przykładowo, dobrze znany jest fakt, że mniejsze kwotowo kredyty gospodarcze łatwiej dają się ocenić za pomocą metod scoringowych niż duże. Oczywiście, od razu pojawia się problem, czy większe banki zechcą się podzielić ze swoimi klientami uzyskanymi efektami oszczędnościowymi. Wydaje się, że jest to bardziej prawdopodobne, gdy w bankowości występuje dostateczna konkurencja. Niestety, nie zawsze to się pojawia, gdyż konsolidacja może właśnie ograniczać konkurencję. Z innej jeszcze strony patrząc, współwystępowanie konsolidacji i postępu techniczno-technologicznego powoduje, że stosunki na rynku kredytowym stają się bardziej zdepersonalizowane, a w ślad za tym na znaczeniu zaczynają tracić lokalność i bliskość kontaktów bankowców z ich klientami. W ten sposób zaczyna się komplikować położenie małych banków, dominujących kredytodawców małych i średnich firm[35].

Analizując kredytowanie małych i średnich firm w warunkach konsolidacji banków, nie można ograniczać się tylko do tej sfery. Firmy takie mają przecież pewne możliwości zastępowania kredytu bankowego innym długiem lub kapitałem własnym.

Każdy bank w swej decyzji kredytowej musi rozstrzygnąć najpierw, czy w ogóle przyjąć złożoną aplikację, a potem określić wielkość swojego zaangażowania, cały czas ważąc podejmowane ryzyko i odpowiednio się przed nim zabezpieczając. W praktyce schemat powyższy jest daleko bardziej rozbudowany i uwzględnia z jednej strony sytuację samego banku oraz całego sektora (strona podażowa rynku), a z drugiej status, kondycję i perspektywy aplikujących firm (strona popytowa). Popyt i podaż mają szansę się spotkać, gdy strony zaakceptują warunki cenowe i pozacenowe kredytu a bank prawdopodobieństwo jego spłaty uzna za wystarczające.

W ujęciu bardziej szczegółowym podaż kredytów i wolumen jednostkowych zaangażowań zależne są od wielkości banku, jego organizacji i charakterystyk rynku kredytów bankowych. Przykładowo, dosyć dobrze udokumentowany jest wniosek, że inspektorzy kredytowi w dużych bankach, a szczególnie o strukturze holdingowej, operujących w rozmaitych sektorach i zróżnicowanych regio-

[35] Berger A., Udell G. F., *Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure,* Economic Journal, Vol. 112, 2002.

nach geograficznych, mają zazwyczaj mniej swobody w podejmowaniu decyzji kredytowych niż ich odpowiednicy w małych, lokalnych bankach[36].

Z kolei zgłaszany przez pojedyncze firmy popyt na kredyt zależy m.in. od ich gotowości i umiejętności wchodzenia w relacje z bankami i innymi instytucjami finansowymi, posiadania historii kredytowej, wiarygodności i zdolności kredytowej oraz jej formy prawno-własnościowej, organizacji i zarządzania, a także od charakterystyk osobowościowych i socjologicznych samego menedżera/właściciela (wiek, wykształcenie, stan rodzinny itd.). Po dokładnym przeanalizowaniu własnej pozycji i preferencji może się zdarzyć, że menedżer (właściciel) małej lub średniej firmy sam zdecyduje o zakończeniu kontaktów z dużym bankiem i zacznie szukać banku lub innej instytucji finansowej lepiej mu odpowiadającej. Zazwyczaj chodziło będzie mu o kredytodawcę, który zaoferuje mu bliższe kontakty, większe zrozumienie jego potrzeb, elastyczność itp. warunki, które w literaturze określa się jako *relationship-based lending*. Niekiedy będzie gotów za to wszystko i więcej zapłacić. Nie jest wykluczony również przypadek, że mała lub średnia firma całkowicie zrezygnuje z kapitału obcego i przejdzie na samofinansowanie. Wcale niemała część firm tego typu cechuje się bowiem tzw. przedkapitalistyczną mentalnością kredytową, polegającą głównie na niechęci lub nieumiejętności korzystania z długu. Dla kompletności rozważań trzeba dodać, że niektórzy przedsiębiorcy sami rezygnują ze starań o kredyt, gdyż swe położenie finansowe i jego rozwój a także potencjalne zabezpieczenia kredytowe widzą jako kiepskie, w zasadzie przekreślające skuteczność takich zabiegów. Sytuację taką określa się jako istnienie wewnętrznych ograniczeń kredytowych.

Z uwagi na brak kompleksowych krajowych badań empirycznych w zakresie prezentowanych aktualnie zależności odwołam się do pracy S.G. Craiga i P. Hardeego[37]. Dwójka ta przeanalizowała 3561 małych i średnich firm amerykańskich, z których 2187 miało jakikolwiek dług. Wszystkie informacje dotyczyły 1998 roku. Craig i Hardee posługiwali się modelem, który określili jako zredukowany, gdyż pozwalał on rozdzielić fazę podjęcia decyzji o udzielaniu lub odmowie kredytu od rozstrzygnięcia o jego wysokości. W ten sposób chcieli sprawdzić swe przypuszczenie, że głównym kanałem wpływu konsolidacji banków na rynek kredytowy jest rozszerzenie lub ograniczenie dostępu do kredytu. Bardzo mocno wyeksponowali też firmy z ujemnym kapitałem własnym, bo te szczególnie byłyby zainteresowane kredytem bankowym, ale z drugiej strony banki postrzegają je jako bardzo ryzykowne, a więc mało interesujące. Wyod-

[36] Stein J. C., *Information production and capital allocation: Decentralized vs. Hierarchical Firms,* Journal of Finance, Vol. 57, 2002.
[37] Craig G. S., Hardee P., *The impact of bank consolidation on small business credit availability,* Journal of Banking & Finance, Vol. 31, 2007.

rębnienie takich firm służyło również do tego, by ustalić zakres substytucji kredytów bankowych długiem niebankowym.

A oto najważniejsze wnioski z badań Craiga i Hardee:

1. W systemach bankowych z przewagą banków dużych większe jest prawdopodobieństwo, że dostęp do kredytów bankowych małych i średnich firm będzie trudniejszy. Negatywny wpływ dużych banków na dostęp do kredytu malał, gdy w systemie bankowym zaczęło relatywnie (w strukturze depozytów) przybywać przede wszystkim banków średniej wielkości (mierzonej sumą aktywów).
2. Rosnący udział dużych banków w depozytach całego systemu bankowego nieco zmniejszał kwotę jednostkowego kredytu udzielanego firmom małym i średnim. Istotność statystyczna oszacowań wypadła zadowalająco głównie dla firm z dodatnim kapitałem własnym. W tym przypadku czynnikiem przeciwdziałającym wyżej wymienionemu efektowi dużych banków były jednak banki małe, tzn. kredyt jednostkowy rósł w stanach, w których relatywnie większe znaczenie odgrywały małe banki.
3. Nie stwierdzono jednak, by struktura bankowości miała statystycznie istotny wpływ na całkowity poziom zadłużenia (bankowego i pozostałego) małych i średnich firm. Dzieje się tak, gdyż podmioty te mogą korzystać także z usług innych instytucji finansowych oraz pożyczać od krewnych, znajomych i prywatnych pożyczkodawców.
4. Wbrew intuicji banki funkcjonujące jako holdingi stwarzały nieco lepsze warunki dostępu do kredytu dla MSP niż inne typy banków, szczególnie gdy analizowano grupę firm z dodatnim kapitałem własnym. Małe różnice w odniesieniu do wpływu typu przedsiębiorstwa bankowego ujawniły się natomiast, gdy badano wysokość limitów kredytowych i poziom zadłużenia.

Bardzo ciekawie wypadły analizy dotyczące zakresu substytucji mniejszego dostępu do kredytu i spadku jednostkowego jego wolumenu, gdy w systemie bankowym przybywało dużych banków. Czynnikiem wyróżniającym była tu kondycja finansowa małych i średnich firm. I tak, te z nich, które mogły pochwalić się dodatnim kapitałem własnym nadal pozostawały przy kredycie bankowym, niekoniecznie jednak zaciąganym w bankach dużych. Z kolei MSP, w których kapitał własny był ujemny, w warunkach konsolidacji banków częściej zwracały się po kredyt do instytucji niebankowych (biura maklerskie, instytucje kredytu hipotecznego, unie kredytowe, firmy leasingowe). Substytucja długu bankowego długiem niebankowym nie była jednak pełna. Oznaczać to może, że firmy z ujemnym kapitałem własnym zwiększyły stopień samofinan-

sowania, co byłoby ze wszech miar pożądane, albo ograniczyły swoją działalność, co mogłoby być już mniej korzystne.

Craig i Hardee nie rozwinęli szerzej zagadnienia substytucji kredytu bankowego długiem niebankowym. Jednym z kierunków dalszych poszukiwań może być tu np. analiza wpływu przechodzenia małych i średnich firm o słabej pozycji finansowej do segmentu obsługiwanego przez niebanki na koszty finansowe i poziom dźwigni finansowej. Ogólnie firmy te są bardziej ryzykowne i dług, jeśli w ogóle go utrzymają, będzie wyżej wyceniony. To z kolei będzie wpływać na niższy poziom dźwigni finansowej (proporcja między długiem a kapitałem własnym) i w ślad za tym często również niższą dynamikę rozwojową, co w ostateczności może utrudniać poprawę ich kondycji finansowej. To następnie będzie zmniejszać prawdopodobieństwo uzyskania kredytu bankowego, z reguły tańszego niż dług niebankowy. Cykl taki może wielokrotnie się powtarzać, niepomiernie utrudniając przejście sporej części takich firm do segmentu określanego jako *bankable*. Można by w tym miejscu sugerować, aby także MSP bardziej starały się o uzyskanie dodatniego kapitału własnego, ale w praktyce nie jest to takie łatwe.

Jak widać, rzeczywiście konsolidacja banków może pogarszać dostęp małych i średnich firm do kredytu bankowego, szczególnie w przypadku podmiotów o słabszej kondycji finansowej i w systemach bankowych z niedorozwojem banków lokalnych i regionalnych. Konsolidacji specjalnie nie powinny bać się MSP o dobrej kondycji finansowej. Nie powinny one mieć większych problemów z dostępem do kredytu bankowego, ani z jego racjonowaniem, a więc z ograniczaniem wnioskowanych kwot. Małe i średnie firmy o gorszym standingu finansowym nie będą stały z kolei na straconej pozycji, gdy w systemie finansowym obecne będą instytucje niebankowe, w tym także mikrofinansowe, aczkolwiek muszą zazwyczaj liczyć się z droższym finansowaniem. Firmy takie muszą jednak podjąć usilne starania, by poprawić swe położenie finansowe, gdyż część z nich wtedy może stać się interesująca dla banków, nawet dużych, gdy poprzez postęp techniczny i technologiczny oraz lepsze zarządzanie ryzykiem uda się bankom wyraźniej obniżyć koszty finansowania sektora MSP.

Dla kreatorów krajowej polityki finansowej z powyższego jasno wynika, że na pewno powinni dbać o właściwe proporcje między bankami różnej wielkości i o pogłębianie oraz poszerzanie całego sektora finansowego. Można by w tym miejscu dalej rekomendować im np. obowiązek wdrożenia prostych systemów rachunkowości dla MSP, gdyż to ułatwiłoby im dostęp do banków preferujących technologię *transaction-based lending*, a takimi z reguły są właśnie większe banki. Problem nie jest jednak prosty, gdyż takie informacje mają swój koszt. Sami przedsiębiorcy powinni zatem porównać go z możliwymi korzyściami,

pamiętając jednak, że tworzenie pozytywnych informacji o sobie, dbanie o reputację i solidny wizerunek mają coraz większe znaczenie w kontaktach gospodarczych i dają możliwość uzyskania tańszego kapitału obcego.

Przedstawione rozważania mają także odniesienie do regulacji i nadzoru nad rynkiem finansowym. Skoro konsolidacja banków może przesuwać część bardziej ryzykownych firm z sektora MSP do instytucji niebankowych, to w tych ostatnich może także rosnąć poziom ryzyka. Powstaje zatem pytanie: czy z punktu widzenia ryzyka systemowego instytucje niebankowe powinny pozostawać bez formalnego nadzoru? Moim zdaniem nie, aczkolwiek zagadnieniem otwartym jest spełnienie zasady proporcjonalności przy ewentualnym objęciu instytucji niebankowych jakimś formalnym nadzorem.

Generalnie odczuwa się dotkliwy brak badań empirycznych poświęconych oddziaływaniu konsolidacji banków na kredytowanie i finansowanie gospodarstw oraz przedsiębiorstw rolniczych. Z konieczności odwołam się przeto do badań własnych, które bazowały na relacjach między tą konsolidacją a funkcjonowaniem farm amerykańskich[38].

Warto zacząć od tego, że stymulatorami konsolidacji były fundamentalne zmiany w wewnątrzamerykańskich normach regulacyjnych i nadzorczych, otoczeniu instytucjonalnym, w stosowanych technikach i technologiach oraz podstawach ekonomicznych amerykańskiej bankowości i całej tamtejszej gospodarki. Mniejsze znaczenie odgrywały natomiast przesłanki związane z dążeniem do uzyskania korzyści ekonomii skali oraz zakresu (poprzez dywersyfikację działalności). Generalnie można założyć, że stymulatory konsolidacji miały w USA wybitnie specyficzny kontekst krajowy. A oto najważniejsze wnioski uzyskane z przeglądu wpływu konsolidacji banków w USA na finanse rolnicze:

a) skutki (korzyści i niekorzyści) konsolidacji można rozpatrywać na poziomie działalności uczestniczących w niej banków oraz z punktu widzenia jej wpływu na stan majątku ich właścicieli i dochody zatrudnionego personelu. Istnieje jeszcze jednak drugi poziom analizy konsolidacji: jej oddziaływanie na otoczenie. W tym ostatnim przypadku kluczowym kryterium oceny jest wolumen podaży usług bankowych oraz cenowe i pozacenowe warunki ich nabywania. Z dostępnych wyników badań empirycznych nie da się wyprowadzić wniosku, by po konsolidacji w sposób zauważalny pogorszył się dostęp rolników do kredytu i innych produktów finansowych. Konsolidacja, co ważne nie zmieniała w sposób istotny także logiki *relationship banking* i *lending*, ale trzeba pamiętać, że analizą objęto procesy mające miejsce w latach 80. i 90. ub. wieku;

[38] Kulawik J., *Problemy konsolidacji banków funkcjonujących w otoczeniu rolnictwa (na przykładzie USA),* „Bank i Kredyt", nr 4, 1997.

b) w ocenie skutków konsolidacji banków dla finansów rolniczych trzeba uwzględnić fazę cyklu ekonomicznego w gospodarce. W ślad za tym należy rozróżnić między krótko- i długookresowymi oddziaływaniami konsolidacji;
c) banki „rolnicze" i „wiejskie" nie były pierwszoplanowym obiektem przejęć i fuzji, gdyż realizowały bardziej konserwatywne strategie zarządcze i finansowe, a przez to osiągane w nich rentowności aktywów i kapitału własnego były niższe niż w przypadku konsolidacji dokonującej się w obrębie banków „miejskich";
d) przesuwanie się ciężaru generowania zysków banków na dochody z opłat i prowizji, które trudniej jest osiągać w operacjach z rolnikami i innymi mieszkańcami wsi, jest czynnikiem zmniejszającym zainteresowanie bankami funkcjonującymi w tym segmencie rynku.

Brak jest zatem solidniejszych przesłanek, by sądzić, że konsolidacja prowadzić będzie do odczuwalnego drenażu finansowego wsi i rolnictwa. Do tego należy jeszcze dodać, że kredytowanie i finansowanie rolnictwa wymaga jednak specyficznego *know-how* tworzonego w długim procesie.

4. Globalizacja finansowa a funkcjonowanie sektora realnego. Pogłębienie współzależności

W rozdziale tym zajmę się tylko pogłębieniem wybranych aspektów problemu określonego w jego tytule, gdyż podstawowe zależności z tego zakresu przedstawiłem już w pracach wcześniejszych[39].

Pierwszym zagadnieniem jest wpływ globalizacji finansowej na strukturę finansową firm uwidaczniającą się m.in. w ich bilansach. Generalnie przyjmuje się, że firmy – szczególnie w krajach rozwijających się – mogą osiągnąć po liberalizacji finansowej kilka korzyści: mogą finansować się długoterminowo, uzyskany kapitał może być tańszy a ograniczenia finansowe i kredytowe ulegają rozluźnieniu, wreszcie mogą się zapoznać z nowoczesnymi instrumentami kontraktowania usług finansowych[40]. Równocześnie jednak finansowanie się na rynkach międzynarodowych naraża firmy z tego korzystające na ryzyko nadmiernego zadłużenia się, ryzyko niedopasowania walutowego (przychody uzyskuje się w walucie krajowej dług zaś nominowany jest w dewizach) i w końcu na najważniejszy rodzaj ryzyka określany w literaturze z zakresu finansów międzynarodowych jako *maturity risk*. Termin ten można przetłumaczyć na język polski jako ryzyko niedotrzymania terminu zapadalności instrumentu finanso-

[39] Kulawik J., *Globalizacja finansowa a rolnictwo – wstępna analiza problemu,* IERiGŻ-PIB, Warszawa 2005*;* Kulawik J., Ziółkowska J., *System finansowy rolnictwa a globalizacja finansowa,* IERiGŻ-PIB, Warszawa 2006.
[40] De la Torre A., Schmukler S., *Coping with risks through mismatches: domestic and international financial contracts for emerging economies,* International Finance, Vol. 7, 2005.

wego, a po prostu chodzi o skrócenie terminu jego zwrotu. W momencie jego realizacji firma może napotkać problemy z odnowieniem długu, nazywanym jego rolowaniem, i narażona jest na znaczną zmienność stóp procentowych, a więc i kosztów finansowych. Źródłem powyższego ryzyka jest w pierwszym rzędzie asymetria informacyjna na rynku finansowym i chęć kapitałodawców do ostrzejszego monitorowania kapitałobiorców. Wprawdzie w literaturze wspomina się, że skrócenie okresu zapadalności długu może niekiedy przynieść korzyści dla firm, które decydują się na suboptymalne inwestycje finansowane krótkoterminowo, gdyż wtedy łatwiej uniknąć można przejmowania nadwyżki ekonomicznej przez kapitałodawców, ale z drugiej strony dług krótkoterminowy zwiększa problemy z jego rolowaniem[41]. Na poziomie całej natomiast gospodarki skrócenie okresu zapadalności długu tworzy poważne zagrożenie odwrócenia się kierunku przepływu kapitału, po prostu jego ucieczki, i wywołania tym samym kryzysu finansowego.

W roku 2006 S.L. Schmuckler oraz E. Vesperoni opublikowali bardzo interesujące badania wpływu globalizacji finansowej na strukturę kapitałową, mierzoną relacją długu do kapitału własnego i długu długoterminowego do długu całkowitego, 686 firm niefinansowych z siedmiu krajów rozwijających się: Argentyny, Brazylii, Indonezji, Korei Południowej, Malezji, Meksyku i Tajlandii[42]. Okres analizy obejmował lata 1983-1998, w którym to badane kraje zliberalizowały dostęp kapitału zagranicznego do swego rynku, ale też doświadczyły perturbacji finansowych lub wręcz przeżyły kryzys finansowy, a wcześniej szeroko represjonowały rodzime systemy finansowe.

Okazało się, że globalizacja finansowa w sposób istotny, ale mocno zróżnicowany, wpływa na strukturę kapitałową przedsiębiorstw sektora realnego. Te z nich, które miały dostęp do międzynarodowych rynków finansowych, wydłużały okres zapadalności długu. Natomiast w firmach finansujących się tylko na rynkach krajowych zapadalność ta skracała się. Ponadto otrzymano, że firmy w krajach o przeciętnie wyższym poziomie rozwoju finansowego były mniej dotykane przez globalizację finansową. Dzieje się tak, gdyż wówczas ogół przedsiębiorstw ma dużo większe szanse znaleźć na rynkach rodzimych produkty finansowe najlepiej dostosowane do ich potrzeb. Inaczej rzecz ujmując, potencjalne korzyści z liberalizacji finansowej mogą odnieść w pierwszym rzędzie kraje o niższym rozwoju finansowym. Problem się jednak komplikuje, gdyż jednocześnie kraje te są najbardziej podatne na zagrożenia powodowane przez przepływy kapitałów międzynarodowych i cechują się bardzo wysoką krucho-

[41] Meyers S., *Determinants of corporate borrowing,* Journal of Financial *Economies,* Vol. 5, 1977.
[42] Schmukler S.L., Vesperoni E., *Financial globalization and debt maturity in emerging economies,* Journal of Development Economies, Vol. 79, 2006.

ścią finansową, a więc skłonnością do wybuchu kryzysu finansowego. Jak widać, liberalizacja finansowa w krajach najniżej rozwiniętych stawia przed polityką finansową i makroekonomiczną największe wyzwania. Pogłębiona w nich segmentacja rynków finansowych, uwidaczniająca się przewagą firm finansujących się na rynkach miejscowych, a więc korzystających głównie z długu krótkoterminowego, dodatkowo komplikuje w nich politykę gospodarczą przez konieczność stałego zabezpieczania się przed wielce prawdopodobnym kryzysem finansowym.

W kontekście rozważań i wniosków uzyskanych przez Schmuklera i Vesperoniego warto zauważyć, że w Polsce sprawnie i bezpiecznie udało się przejść z fazy krótkoterminowego kredytowania firm niefinansowych przez banki do szerokiej palety usług finansowych, w tym kredytowych. Najbardziej spektakularnym wyrazem tej przemiany może być możliwość zaciągnięcia kredytów mieszkaniowych nawet na 50 lat. Zmiana ta, oczywiście, kryje w sobie pewne ryzyko, ale jest dowodem na pogłębienie i poszerzenie się rodzimego sektora bankowego i finansowego. Wydłużenie okresu zapadalności kredytów ma miejsce również w naszym rolnictwie, a czynnikiem, który to umożliwi jest niewątpliwie w sumie rozsądny interwencjonizm kredytowy. Po akcesji do UE nasi rolnicy uzyskali dodatkowe możliwości pozyskania kapitału długoterminowego. Zatem, łącznie finanse rodzimych gospodarstw nie są już specjalnie zagrożone przez ruchy kapitałów międzynarodowych.

Globalizacja finansowa i będąca jej składnikiem oraz warunkiem liberalizacja finansowa mają istotny wpływ na zachowania inwestycyjne podmiotów niefinansowych. Warto zacząć od przypomnienia, że liberalizacja finansowa jest reakcją na rozległe ingerencje władz publicznych w alokację kapitału i kredytu. Sama jednak obciążona jest swoistym grzechem pierworodnym zawartym głównie w asymetrii informacyjnej, powszechnej na wszelkich rynkach finansowych. W konsekwencji nierównomiernego rozkładu informacji między stronami transakcji finansowych funduszodawcy mają problemy z właściwą selekcją funduszobiorców, głównie w zakresie poziomu i profilu ryzyka, a później także z niechęcią niektórych z nich do wywiązania się z podjętych zobowiązań, a w szczególności ze zwrotu otrzymanych funduszy.

Wiadomo, że liberalizacja sfery finansowej istotnie zwiększa znaczenie stóp procentowych, a szerzej kosztów kapitału, i rynkowej mobilizacji a później racjonalnej alokacji funduszy oraz zasobów. Istnieje sporo dowodów empirycznych, że liberalizacja ta wprawdzie pogłębia i poszerza sektor finansowy, ale nie zawsze prowadzi do wzrostu poziomu i stopy oszczędności. Bardzo dobrym przykładem mogą być tu Stany Zjednoczone. Kraj ten niewątpliwie odznacza się jednym z najwyższych w świecie rozwojem finansowym, ale oszczędności są

ujemne (różnica między dochodami a wydatkami bieżącymi i inwestycyjnymi sięga już 5% PKB). Innymi słowy, Amerykanie od lat żyją na kredyt, a ostatnie zaburzenia na tamtejszym rynku kredytów mieszkaniowych dobitnie pokazują, do jakich problemów prowadzi polityka forsownego potaniania kredytów, byleby je tylko sprzedać.

Badania T. Becka i współpracowników z 2000 r. pokazały, że rozwój finansowy najczęściej nie prowadzi do prostego powiększania wolumenu funduszy przeznaczanych na inwestycje rzeczowe[43]. Natomiast ma on wpływ na poprawę całkowitej produktywności nakładów. Inni badacze wywodzą z tego, że mniej więcej podobny może być mechanizm oddziaływania alokacyjnego reform liberalizujących finanse. W ujęciu bardziej zdezagregowanym mechanizm ten może funkcjonować za pomocą poniższych kanałów:

- zwiększonej podaży kredytów oraz złagodzenia ograniczeń kredytowych i finansowych. Dotyczy to jednak głównie małych firm,
- zmiany w rozkładzie ryzyka inwestycyjnego oraz poszerzenie zestawu atrakcyjnych projektów,
- spadek zmienności oczekiwanej rentowności krańcowej kapitału, a więc w istocie jej wyrównywanie się,
- międzysektorową i międzyregionalną realokację kapitału uprzywilejowującą działalność i obszary bardziej rentowne. To jednakże otwiera pole dla działań polityków, którzy poprzez ingerencję w system finansowy chcą wyrównywać rozmaite dysparytety, często niestety z marnymi efektami.

Generalnie mało jest do tej pory badań empirycznych, które pozwoliłyby kanały powyższe uznać za w pełni dobrze funkcjonujące i mające wymiar uniwersalny, a więc innymi słowy, czynnik krajowy nadal ma ogromne znaczenie.

Jeśli przyjmiemy za oczywistość niedoskonałe funkcjonowanie mechanizmu rynkowego, to warunkiem niezbędnym, by po liberalizacji finansowej wzrosła ogólna efektywność inwestycji, jest realokacja kapitału i innych zasobów do firm, w których krańcowa rentowność kapitału jest wyższa. Z czasem, a szczególnie w sytuacji zmniejszenia niedoskonałości rynków, rentowność ta zaczęłaby się wyrównywać w skali gospodarki narodowej i regionów geograficznych. Rozumowanie powyższe jest jednak uprawnione, gdy rozpatrujemy rentowność inwestycji na poziomie pojedynczych firm, a więc na szczeblu mikroekonomicznym. Rentowność tak analizowana nie zawsze pokrywa się jednak z efektywnością społeczną. Rachunek tej ostatniej jest daleko bardziej skomplikowany, a w jego formule znaleźć się powinno oddziaływanie władz publicznych na procesy inwestycyjne i alokacyjne. Nawet pełne zliberalizowanie finansów nig-

[43] Beck T., Levine R., Loayza N., *Finance and sources of growth,* Journal of Financial Economies, Vol. 58, 2000.

dzie i nigdy nie będzie oznaczać, iż władze te zrezygnują z możliwości „wtrącenia swoich trzech groszy" w rozpatrywane procesy. Interwencja ta zawsze będzie rozwiązaniem typu: drugie po najlepszym, ale w istocie jedynym wykonalnym politycznie. Niezależnie od poziomu analizy (mikro – czy makroekonomiczna) realokacja kapitału i zasobów wymagać będzie pewnych kosztów dostosowawczych, które obniżają jej efektywność.

Problemem samym w sobie jest pomiar efektywności alokacji zasobów, a jeszcze bardziej realokacji funduszy przeznaczonych na inwestycje. Dotychczas spotyka się tu w istocie dwa podejścia do określania krańcowej rentowności kapitału:

(1) bazujące na zmianach relacji sprzedaży do kapitału,
(2) posługujące się wskaźnikiem wyniku finansowego operacyjnego do kapitału[44].

Więcej zwolenników ma wskaźnik pierwszy, gdyż sprzedaż jest kategorią bardziej jednorodną i obiektywniejszą niż wynik operacyjny (w tym ostatnim występują przecież koszty, czasem również szacowane), mniej deformowaną przez warunki konkurencji rynkowej, działalność związków zawodowych, politykę stosowania nadmiernie motywacyjnych płac (albo ich nagłego wzrostu wynikającego z radykalnych zmian na rynku pracy, jak to ma miejsce np. u nas po akcesji do UE) oraz mniej skorelowaną z wytwarzaną w firmach nadwyżką pieniężną, co przesuwałoby efektywność alokacji w sposób nie za bardzo uzasadniony na korzyść okresu sprzed liberalizacji finansowej.

Najczęściej w praktyce marginalną rentowność kapitału traktuje się jako punkt wyjścia do konstrukcji agregatowego indeksu efektywności alokacji funduszy przeznaczonych na inwestycje rzeczowe. W dużym skrócie polega to na obliczeniu ilorazu, w liczniku którego znajduje się suma iloczynów dwóch wyżej wymienionych wskaźników rentowności kapitału przez wielkość poniesionych w danym roku nakładów inwestycyjnych w pojedynczej firmie, a w mianowniku rentowności te są mnożone przez udziały kapitałowe każdej firmy w całkowitym zasobie kapitału i przez całkowite nakłady inwestycyjne w gospodarce, a w końcu iloczyny te także się sumuje. W ostateczności dysponujemy dwoma indeksami i poprawa każdego z nich w okresie po zainicjowaniu liberalizacji finansowej oznaczać będzie, że zmiana ta zaowocowała lepszą alokacją funduszy inwestycyjnych. Podejście powyższe zastosowali m.in. A. Galiando, F. Schiantarelli i A. Weiss, a wyniki swoich dociekań opublikowali w 2007 roku[45].

[44] Almeida H., Wolfenzon D., *The effect of external finance on the equilibrium allocation of capital,* Journal of Financial Economies, Vol. 75, 2004.
[45] Galiando A., Schiantarelli F., Weiss A., *Does financial liberalization improve the allocation of investment? Micro-evidence from developing countries,* Journal of Development Economics*,* Vol. 83, 2007.

Wspomniana trójka badaczy przeanalizowała doświadczenia dwunastu krajów rozwijających się: Argentyny, Brazylii, Chile, Filipin, Indii, Indonezji, Korei Południowej, Malezji, Meksyku, Pakistanu, Tajwanu i Tajlandii, w zakresie wpływu reform liberalizujących na inwestycje w rzeczowe aktywa trwałe przedsiębiorstw notowanych na rynkach publicznych. Jako dodatkowe założenie przyjęto, że dla każdego kraju należało zgromadzić dane z co najmniej 15 firm. Okres analizy rozpoczynał się w 1990 r., 1992 lub 1993 r., w zależności od możliwości uzyskania danych, a kończył w 1998 r. W tych warunkach łącznie dysponowano 9495 obserwacjami.

Jeśli chodzi o pomiar liberalizacji finansowej, to Galiando et al. zajęli się reformami przeprowadzonymi w sferze pośrednictwa finansowego, a więc pominęli rynek kapitałowy. W tym celu skonstruowali indeks agregatowy – Fli – który, odzwierciedlał sześć reform cząstkowych: deregulację stóp procentowych, zniesienie barier dostępu do sfery pośrednictwa finansowego, redukcję rezerw obowiązkowych, złagodzenie kontroli kredytu, prywatyzację banków państwowych oraz wzmocnienie regulacji ostrożnościowych. Indeks ten mógł zmieniać się między 1 a 6, natomiast wartość 0 przypisano warunkom tzw. represji finansowej, czyli szerokiej ingerencji władz publicznych w finanse. Aby odzwierciedlić różnice w stopniu zaawansowania liberalizacji między badanymi krajami, obserwacje podzielono na dwie dodatkowe grupy: 1. $Fli < 5$; 2. $Fli \geq 5$. Powstałą w ten sposób zmienną sztuczną nazwano Libdummy 1. Jej wartość wynosiła 1, gdy Fli było równe 5 lub 6, albo 0 w przypadku przeciwnym. Wprowadzono jeszcze drugą zmienną sztuczną – Libdummy 2 – która miała odzwierciedlać wpływ na efektywność alokacji funduszy inwestycyjnych deregulacji stóp procentowych i zniesienia ograniczenia kontroli kredytu. Przyjmuje ona wartość 1 w roku następującym po wprowadzeniu powyższych reform, albo 0 w sytuacji przeciwnej.

Podstawowy układ analizy obejmował zatem dwie zmienne objaśniane (indeks alokacji funduszy inwestycyjnych na bazie sprzedaży lub wyniku finansowego operacyjnego) oraz zmienną objaśniającą – indeks liberalizacji Fli – dodatkowo z wyodrębnionymi dwoma zmiennymi sztucznymi (Libdummy 1 lub 2). W ten sposób uzyskano możliwość analizy zależności przed liberalizacją oraz w okresie po niej.

Analiza graficzna wyżej wymienionych zmiennych oraz prosta statystyka opisowa pokazały, że przeciętnie w badanej „12" reformy liberalizujące pośrednictwo finansowe, a tu głównie banki, zaowocowały poprawą obydwu indeksów alokacji funduszy inwestycyjnych. Jednakże wystąpiły wyraźne różnice między indeksami opartymi o sprzedaż i wynik operacyjny oraz między pełną liberalizacją (zmienna Libdummy 1) a skoncentrowaną głównie na rynku kredytowym (zmienna Libdummy 2). Ogólnie większą poprawę efektywności alokacji inwestycji obserwowano dla indeksu opartego na sprzedaży (średnio 10,8% – pełna

liberalizacja i 12,1% – liberalizacja tylko rynku kredytowego) niż na wyniku operacyjnym (odpowiednio: 5,3 lub 6,4%). Zależności powyższe dla Tajwanu i częściowo Indonezji były jednak niekiedy ujemne, a dla Filipin, Malezji i Meksyku niejednoznaczne. W krajach, które doświadczały kryzysów finansowych, trend poprawy efektywności alokacji inwestycji ulegał także odwracaniu.

Potwierdzenie wniosku o pozytywnym wpływie liberalizacji finansowej na poprawę efektywności alokacji inwestycji uzyskano także w wyjściowym równaniu regresji. W przypadku indeksu opartego o sprzedaż przejście z warunków represji finansowej (indeks Fli = 0) do pełnej liberalizacji (Fli = 6) interesująca nas efektywność przeciętnie wzrosła o 19,8%, a sama tylko deregulacja stóp procentowych i podaży kredytów dawała poprawę o ok. 14,5%. Dla indeksu opartego o wynik operacyjny postęp przeciętny był nieco niższy (ok. 12,6%), ale nadal istotny statystycznie. Oszacowania powyższe mają jednak charakter brutto. W rzeczywistości bowiem postęp w efektywności alokacji inwestycji wynika z wielu innych jeszcze czynników niż tylko reformy finansowe.

Aby ustalić wpływ czysty (netto) tych ostatnich, Galiando et al. wprowadzili pięć dodatkowych zmiennych kontrolnych: przeciętną ochronę taryfową (miara liberalizacji handlowej); zmiany realnego kursu walutowego (iloraz cen krajowych i cen w USA pomnożony przez kurs); zagrożenie atakiem spekulacyjnym (miara złożona z deprecjacji waluty krajowej, realnej stopy procentowej i rezerw walutowych); inflację (wskaźnik CPI) oraz zmiany realnego GDP. Po wykonaniu stosownych obliczeń otrzymano, że czysty wpływ liberalizacji finansowej na alokację inwestycji jest nadal pozytywny, chociaż – co jest raczej naturalne – poprawa indeksu efektywności była już o kilka punktów procentowych niższa w porównaniu do zależności brutto. W dalszym ciągu jednak postęp w alokacji był wyższy dla indeksu opartego o sprzedaż. Jeśli chodzi zaś o oddziaływanie wyżej wymienionych dodatkowych pięciu zmiennych, to ochrona taryfowa, presja spekulacyjna, inflacja i zmiany realnego GDP pogarszały efektywność alokacji opartej o sprzedaż. Inaczej było tylko w przypadku zmian realnego kursu walutowego. Trzeba jednak tu dodać, że istotny statystycznie był tylko wpływ zagrożenia atakiem spekulacyjnym i inflacji. Także przyjęcie indeksu efektywności alokacji bazującego na wyniku operacyjnym zachowuje pozytywny wpływ netto liberalizacji finansowej na jego poziom, jednak oddziaływanie pięciu zmiennych dodatkowych było w czterech przypadkach nieistotne statystycznie. Również dosyć często znaki współczynników dla niektórych z tych zmiennych były inne niż w przypadku indeksu odwołującego się do sprzedaży. Fakty powyższe pokazują, jak trudno jest wyodrębnić jednoznacznie kierunek przyczynowości i uzyskać w miarę pewne zależności we wszystkich badaniach ekonometrycznych.

W celu zobiektywizowania uzyskanych wyników Galiando et al. przeprowadzili kilka dodatkowych eksperymentów, w których zmieniali metody estymacji, definicje zasobu kapitału, inwestycji oraz te ostatnie zastąpili nowym zadłużeniem. Generalnie w niczym istotnym nie zmieniły one podstawowej konkluzji, że liberalizacja finansowa najczęściej poprawia efektywność alokacji inwestycji w rzeczowy majątek trwały. W przypadku zastąpienia inwestycji przez nowe zadłużenie pozytywny efekt liberalizacji uległ nawet dwukrotnemu powiększeniu w stosunku do modelu wyjściowego. Podobne zjawisko wystąpiło, gdy zmodyfikowano formułę podstawową indeksu alokacji inwestycji.

Bardzo interesująco wypadła także ta część analizy, w której wpływ liberalizacji finansowej na inwestycje przedstawiono na tle otoczenia instytucjonalnego, prawnego i politycznego. Wbrew intuicji i przypuszczeniom, mało zależności w tym obszarze ujawniło się jako istotne statystycznie. Jedynie zmienna wzmocnienie nadzoru nad sferą pośrednictwa finansowego powiązana była dodatnio z liberalizacją finansową. Co może jednak ważniejsze, zbyt rygorystyczny nadzór wcale nie przyczyniał się do wzmacniania pozytywnego wpływu liberalizacji na efektywność alokacji. Natomiast w sposób zdecydowany zależność ta wzmacniana była w anglosaskim systemie *common law*, bardzo dobrze chroniącym prawa własności i wierzycieli.

Liberalizacja finansowa w radykalny sposób zmienia warunki funkcjonowania firm. Generalnie zmusza je do wzrostu efektywności i dbania o solidne podstawy swojego rozwoju oraz do proaktywnych i elastycznych zachowań. Równocześnie jednak liberalizacja ta istotnie poszerza możliwości finansowania przedsiębiorstw. Wszystko to potencjalnie sprzyja poprawie alokacji inwestycji i zasobów. Przejście w badanej populacji z poziomu krajów na poziom firm pokazało, że w przypadku tych ostatnich poprawa alokacji funduszy inwestycyjnych w warunkach pełnej liberalizacji w stosunku do wariantu jej braku (Fli = 0, a więc jest to sytuacja represji finansowej) może zwiększyć nawet o połowę analizowane indeksy efektywności alokacji. Przypomnę tu, że analiza informacji na poziomie krajów poprawę tychże indeksów oszacowała maksymalnie jako równą 19,8%.

Liberalizacja finansowa potencjalnie może uruchomić mechanizm, który doprowadzić powinien do wyraźnej poprawy alokacji funduszy przeznaczonych na inwestycje rzeczowe firm, szczególnie gdy te ostatnie poddane zostaną presji proefektywnościowej, ale jednocześnie uwolni się je od ograniczeń finansowych i zagrożeń kryzysem finansowym, a całej gospodarce zapewni się stabilność makroekonomiczną. Ujawnieniu się pozytywnej zależności między liberalizacją finansową a efektywnością alokacji inwestycji sprzyja też solidne otoczenie instytucjonalne, prawne i regulacyjne. Zależność ta jednak nie jest tak silna, jak

wielu się wydaje. Przykładowo, w przypadku nadzoru nad pośrednikami finansowymi zbyt rygorystyczny nadzór, a więc „zbytnie przykręcenie śruby", może nawet pogarszać efektywność alokacji. Cały czas bowiem w tym obszarze mamy do czynienia z wymiennością: rygorystyczność regulacji – elastyczność i innowacyjność pośredników finansowych.

Pozytywny wpływ liberalizacji finansowej na alokację inwestycji nie uwidacznia się zawsze i wszędzie. Dzieje się tak, gdyż alokacja ta jest różnorako uwarunkowana, intensywność liberalizacji i sekwencja reform na nią składających się są silnie zróżnicowane między krajami, podobnie jak ich warunki wyjściowe, dotychczasowe zaawansowania reform ekonomicznych i politycznych, sytuacja makroekonomiczna, środowisko instytucjonalne itp. Jeśli układ wyżej wymienionych warunków jest niekorzystny lub wyraźnie się pogarsza, liberalizacja finansowa prowadzić może do pojawienia się kruchości finansowej, a więc możliwości wybuchu kryzysu bankowego, walutowego czy ogólnie finansowego, a później także i ekonomicznego. Kruchość finansowa to właśnie ta ciemniejsza strona liberalizacji finansowej, której następstwa mogą bardzo szybko zniweczyć pozytywne efekty lepszej alokacji inwestycji i zasobów. Zapomina się często także i o tym, że liberalizacja finansów może prowadzić do potanienia kapitałów obcych, w tym głównie kredytu, co dalej zwiększa na nie popyt, również ze strony osób i firm o kiepskiej reputacji, a nawet niemających zdolności kredytowej. Trudno wtedy utrzymywać, że poprawia się przez to alokacja funduszy w danym kraju, a niekiedy i w świecie, jeśli uświadomimy sobie, odwołując się do najświeższego kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych, jak szybko współcześnie przenoszą się zaburzenia na rynkach finansowych i pozostałych rynkach. Ryzyko rozprzestrzeniania się efektu zakażenia kolejnych rynków na pewno potęgowane jest przez globalizację, finansjeryzację, a więc odrywanie się przepływów finansowych od ruchu towarów i dóbr, działalność rządów, które poprzez represję finansową próbują poszerzać dostęp do rynków finansowych dla podmiotów i osób z rozmaitymi ograniczeniami finansowymi, powszechne wspieranie się długiem w coraz to bardziej wysublimowanych transakcjach ekonomicznych i finansowych, zachowania stadne inwestorów i wreszcie ich zachłanność oraz lekkomyślność.

Najświeższej daty perturbacje na amerykańskim rynku ryzykownych kredytów hipotecznych pokazały, że kontrowersje wywołała także ingerencja niektórych banków centralnych, by zapobiec efektowi zakażenia. Amerykański Fed i po części również EBC skoncentrowały się głównie na poprawie płynności w sektorze bankowym. Uznane to zostało przez niektórych analityków i bankowców (np. J.P. Rotha – prezesa banku centralnego Szwajcarii) za zupełnie niezrozumiałe nagradzanie najbardziej ryzykownych zachowań, a szczególnie

postaw typu *moral hazard*. W ten sposób zdeformowano układ motywacyjny inwestorów, sztucznie starano się przywrócić równowagę i utrudniono aktualną wycenę aktywów finansowych i rzeczowych przy uwzględnieniu m.in. zawartego w nich ryzyka.

Dotychczasowe rozważania warto rozszerzyć o szerszy układ zależności, a więc o wpływ rozwoju finansowego na inwestycje firm sektora realnego.

Na wstępie rzecz oczywista: działalność bieżąca i rozwojowa, w tym inwestycyjna, firm w sferze realnej finansowana może być za pomocą rozmaitych instrumentów. Dla potrzeb dalszych rozważań podzielę je na: finansowanie zewnętrzne oraz wewnętrzne. To pierwsze oznacza dopływ kapitału z rynku finansowego i towarowego, z wyjątkiem tej jego części, która wynika ze sprzedaży produktów, towarów i usług. W ujęciu szczegółowym chodzić tu może o emisje papierów udziałowych i dłużnych, kredyty i pożyczki, kredyty towarowe, faktoring, leasing itp. Jak widać, zbiór powyższy obejmuje instrumenty własne i obce. Te ostatnie wyróżniają się oznaczonym czasem dysponowania, w miarę precyzyjnym przeznaczeniem, możliwością wpływania na zarządzanie firmą i z reguły wymagają zapłaty wynagrodzenia za ich udostępnienie. Plusem finansowania zewnętrznego jest natomiast możliwość przyspieszenia wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa.

Z kolei finansowanie wewnętrzne polega na pozyskaniu funduszy przez przekształcenia majątkowe (wpływy ze sprzedaży, amortyzacja, upłynnienie aktywów i przyspieszenie ich rotacji) oraz gromadzenie kapitału (zatrzymanie zysków oraz tworzenie rezerw długoterminowych). W dalszej części właśnie to finansowanie będzie wprawdzie osią rozważań, ale trzeba mieć świadomość, że w praktyce obydwa wymienione źródła z reguły współwystępują, oczywiście w rozmaitych proporcjach, które zależą m.in. od strategii i polityki finansowej firmy, dostępności poszczególnych instrumentów, ich kosztów, elastyczności oraz ryzyka. Proporcje te zazwyczaj ustalane są metodą prób i błędów, gdyż teoria finansów firmy nie dostarcza ogólnie przyjętej procedury optymalizacji struktury kapitałowej.

Generalnie w świecie źródła wewnętrzne dominują w finansowaniu firm. Nie dziwi zatem zainteresowanie badaczy i także niektórych polityków gospodarczych, by ustalić charakter, siłę i przyczyny zależności między tymi funduszami a aktywnością inwestycyjną przedsiębiorstw. Rozróżnia się tu dwa przypadki:

1. **Świat idealny –** wtedy to rynki finansowe funkcjonowałyby doskonale, a więc inwestorzy nie napotykaliby żadnych ograniczeń, by uzyskać odpowiednie finansowanie zewnętrzne, o ile tylko zgłaszane projekty odznaczałyby się odpowiednią rentownością. Bezprzedmiotowe byłoby wówczas szukanie związków między funduszami a inwestycjami.

2. **Świat realny –** to powszechne występowanie rozmaitych niedoskonałości na rynkach finansowych i często również niekompletność ich zestawów (struktury). W konsekwencji dostęp do finansowania zewnętrznego może napotykać rozmaite ograniczenia, przez co finansowanie to może być też i droższe niż wewnętrzne. Szczególne nasilenie powyższych problemów może się zdarzyć w krajach o niskim rozwoju finansowym.

Pierwsze badania empiryczne poświęcone zależnościom między rozwojem finansowym i ograniczeniami finansowymi oraz kredytowymi a wrażliwością inwestycji na generowane w firmach fundusze wewnętrzne pojawiły się pod koniec lat 80 ub. wieku[46]. Otrzymano w nich, że nadwyżka pieniężna była dodatnio skorelowana z przyszłymi możliwościami osiągnięcia rentowności, mierzonej zazwyczaj za pomocą wskaźnika q Tobina, zaproponowanego już w 1968 r. Wskaźnik ten, w dużym skrócie, wyraża relację między wartością rynkową przedsiębiorstwa a jego wartością księgową albo kosztami odtworzenia majątku. Jest on stosowany w wycenie firm i w transakcjach fuzji oraz przejęć.

W późniejszych badaniach, ale ograniczonych do pojedynczych krajów, uzyskiwano na ogół m.in., że wrażliwość inwestycji na zasoby funduszy wewnętrznych była niższa w firmach mających łatwiejszy dostęp do kapitału zewnętrznego, dłużej funkcjonujących i o rozproszonej strukturze własności. Niekiedy otrzymywano wnioski przeciwne, tzn. interesująca nas wrażliwość malała, gdy rosły bariery dostępu do kapitału zewnętrznego. Zazwyczaj jednak inwestycje silniej reagowały na zasoby funduszy wewnętrznych w krajach słabiej rozwiniętych, również pod względem finansowym, a w krajach wysoko rozwiniętych w branżach generujących dużą wartość dodaną, a więc na ogół pracochłonnych.

Wszystkie dotychczas wykonane prace empiryczne cierpią jednak na niedostatek analiz przyczynowych oraz małą liczebność prób badawczych. Mankament ten spróbowali ostatnio złagodzić S.S. Islam i A. Mozumdar[47]. Dwójka ta przeanalizowała informacje z 6027 firm zlokalizowanych w 31 krajach za lata 1987-1997, a zatem łącznie dysponowali 41 491 obserwacjami. Były to generalnie spółki publiczne, a więc mające lepszy dostęp do finansowania zewnętrznego. Jako hipotezę roboczą przyjęto, że jeśli wyższe oczekiwane możliwości uzyskania zyskowności lub zrealizowania inwestycji zostaną uwzględnione w wyższej wartości rynkowej firmy, to wskaźnik q Tobina powinien przyjmować też wyższe wartości. W tym celu oszacowano model ekonometryczny, w którym iloraz stopy inwestowania (stosunek inwestycji w rzeczowe aktywa trwałe do

[46] Fazzari S.M., Hubband R.G., Petersen B.C., *Financing constraints and corporate investment,* Brookings Papers on Economics Activity, 1988.
[47] Islam S.S., Mozumdar A. *Financial market development and the importance of internal cash: Evidence from international data,* Journal of Banking & Finance, Vol. 31, 2007.

zasobu kapitału na początek roku) był zmienną objaśnianą, a zmiennymi objaśniającymi były:

- wskaźnik q Tobina,
- relacja *cash flow* (wyniku netto plus amortyzacji) i zasobu kapitału,
- dwie zmienne sztuczne (dotyczące charakterystyki firmy i czasu),
- zmienna interakcyjna (iloczynu *cash flow* dzielonego przez zasób kapitału oraz kilku mierników rozwoju finansowego).

W modelu podstawowym przyjęto trzy miary rozwoju finansowego: (1) Relacja kapitalizacji rynkowej akcji posiadanych przez akcjonariuszy mniejszościowych i produktu narodowego brutto każdego kraju; (2) Iloraz sumy wartości rynku kredytowego i papierów właścicielskich do produktu krajowego brutto; (3) Indeks standardów księgowych ustalony przez CIFAR.

Pierwsze oszacowanie modelu, bez zmiennej interakcyjnej, dało, że inwestycje firm są dodatnio skorelowane z generowanymi funduszami wewnętrznymi (*cash flow*). Jest to też dowód na to, że fundusze wewnętrzne i zewnętrzne nie są doskonałymi substytutami. Oszacowanie to nie dało natomiast jednoznacznych wniosków odnośnie zależności między inwestycjami a rozwojem finansowym (jedna korelacja dodatnia i dwie ujemne). Wynikało to z występowania w próbie obserwacji z ujemnym *cash flow*. Ich usunięcie spowodowało, że inwestycje stały się dodatnio powiązane z wszystkimi trzema miernikami rozwoju finansowego, i to istotnie w sensie statystycznym. Jednocześnie jednak zmalała wrażliwość inwestycji na generowane fundusze wewnętrzne. W celu pełniejszego rozpoznania wpływu rozwoju finansowego na wrażliwość inwestycji na fundusze wewnętrzne podzielono dalej kraje na trzy grupy: o najniższym, średnim, i najwyższym rozwoju finansowym. Okazało się, że bezdyskusyjnie w krajach, w których rozwój finansowy był najniższy, inwestycje były zdecydowanie bardziej czułe na generowane *cash flow*, w stosunku do krajów, gdzie sektor finansowy był najbardziej rozwinięty. W zależności tej odzwierciedla się prosty fakt, że wraz z rozwojem finansowym poprawia się dostęp firm do kapitału zewnętrznego i ich inwestycje nie są już tak zdeterminowane funduszami wewnętrznymi.

Dokonano także dalszych podziałów 31 badanych krajów, wyróżniając podgrupy: należące do OECD lub nie, kraje rozwinięte i rozwijające się oraz stosujące anglosaski system *common law* albo kontynentalny reżim prawa cywilnego. Jak przypuszczano, czułość inwestycji w stosunku do *cash flow* była niekiedy prawie aż dwa razy niższa w krajach OECD, rozwiniętych i znajdujących się w strefie *common law*. Ta ostatnia zależność potwierdza wielokrotnie uzyskiwany dowód na to, że prawo anglosaskie lepiej chroni kapitałodawców zewnętrznych, a ci w ślad za tym chętniej udostępniają firmom fundusze.

Oszacowanie modelu pełnego, a więc zawierającego także zmienną interakcyjną oddziaływania rozwoju finansowego na *cash flow* generowane przez zasób kapitału firmy, przyniosło następujące rezultaty:

1. Uwzględnienie dodatnich i ujemnych wartości *cash flow* prowadziło do negatywnej zależności wrażliwości inwestycji na postępujący rozwój finansowy, z tym że dla relacji kapitalizacji rynkowej akcji posiadanych przez mniejszościowych akcjonariuszy do produktu narodowego brutto związek nie był istotny statystycznie. Wynikało to z istnienia ujemnych *cash flow* w próbie. Ich usunięcie spowodowało, że wszystkie współczynniki dla trzech mierników rozwoju finansowego miały już oczekiwany znak (ujemny) i były istotne statystycznie. Z powyższego otrzymujemy, że inwestycje rozmaicie reagować będą na zmiany *cash flow*. Przykładowo, 1 USD spadku funduszy wewnętrznych w krajach OECD wiązał się ze spadkiem inwestycji o 0,143 USD, ale w krajach nienależących do tego ugrupowania było to już 0,239 USD. Różnice te mogą być zatem miarą straty dobrobytu społecznego z tytułu niedorozwoju finansowego.

2. Z uwagi na możliwość pojawienia się pewnego odchylenia z tytułu niepełnej zgodności mierników rozwoju finansowego z pozostałymi informacjami, Islam i Mozumdar wprowadzili modyfikację tychże mierników. W przypadku standardów księgowych polegało to na wyeksponowaniu ich przejrzystości, natomiast zamiast kapitalizacji wartości rynkowej akcji posiadanych przez mniejszościowych akcjonariuszy wprowadzono całą kapitalizację, i wreszcie skonstruowano indeks kombinowany jako ważoną sumę mierników cząstkowych. Po ponownym oszacowaniu modelu rozwiniętego uzyskano, że ujemna zależność między wrażliwością inwestycji na generowane w firmach *cash flow* a rozwojem finansowym uległa jeszcze wzmocnieniu, także w wymiarze istotności statystycznej.

3. Różne modyfikacje formuły obliczania *cash flow* nie zmieniły wyżej zaprezentowanych zależności, a dodatkowo wzmocniły założenie, że kierunek przyczynowości biegnie od nadwyżki pieniężnej do inwestycji, a nie odwrotnie. Podstawowe wyniki zachowały także swoją aktualność, gdy uwzględniono zróżnicowanie polityki dywidendowej badanych spółek (całe *cash flow* przeznaczane na inwestycje lub firma stosuje politykę wygładzania w czasie wypłaty dywidend). Uśrednienie danych dla całego okresu 1987-1997, zamiast informacji jednorocznych, nie wprowadziło również istotnych zmian w stosunku do bazowego oszacowania modelu, podobnie jak usunięcie informacji nietypowych oraz firm z USA i Wielkiej Brytanii, które przeważały w próbie. A zatem, wnioski z analizy są dostatecznie wiarygodne.

Rozwój finansowy niewątpliwie ułatwia dostęp do funduszy zewnętrznych i poprzez ich efektywną alokację zmniejsza zależność inwestycji firm realnych od wytwarzanej w nich nadwyżki pieniężnej. Kapitał zewnętrzny wywiera także pozytywny wpływ na poprawę efektywności funkcjonowania tych firm oraz stymuluje podejmowanie projektów innowacyjnych i ryzykownych. Niestety, z jego napływem wiąże się też proces transmisji rozmaitych szoków z sektora finansowego do sfery realnej. Efekt netto finansowania zewnętrznego może być zatem rozmaity. Dlatego też w dalszym ciągu aktualność zachowuje potrzeba generowania w przedsiębiorstwach odpowiednich funduszy wewnętrznych, które poza źródłem finansowania spełniają funkcję absorbowania ryzyka i gwarancyjne, także w sensie zabezpieczenia funduszy zewnętrznych. Oczywiście z finansowaniem wewnętrznym wiąże się problem ich powolnego i cyklicznego gromadzenia, co przeszkadza w przyspieszaniu wzrostu i restrukturyzacji firm. Wciąż na porządku dnia staje wobec tego kwestia kształtowania „zdrowych" proporcji między finansowaniem zewnętrznym i wewnętrznym, która jest sprawą wysoce zindywidualizowaną. Teoria finansów firmy nie daje bowiem gotowych wzorców – optymalnych struktur finansowania – a jedynie specyfikuje koncepcje oraz czynniki, które trzeba uwzględnić przy ich kształtowaniu.

5. Postęp technologiczny a przemiany w bankowości

Postęp technologiczny to z pewnością drugi obok globalizacji i integracji finansowej najważniejszy czynnik wpływający na funkcjonowanie współczesnych banków. Jego rozpatrzenie jest ważne, gdyż coraz bardziej upowszechnia się pogląd, iż systematycznie maleje znaczenie kategorii odległości fizycznej kapitałodawców od kapiatłobiorców, a w ślad za tym i lokalizacji przestrzennej na kształt, zachowanie oraz perspektywy banków. Z drugiej strony powszechnie jest znane, że dotychczasowa działalność oraz pozycja banków „wiejskich" i rolniczych była budowana właśnie na bliskiej odległości fizycznej i ekonomicznej od obsługiwanej klienteli.

Zacznę od najbardziej ogólnych zależności między postępem technologicznym a ekspansją geograficzną banków. W tym momencie odwołam się do T. Friedmana, który zwykł powtarzać, że w dobie globalizacji ziemia stała się płaska. W 2006 r. ukazała się nawet jego książka pt. „Płaska ziemia. Krótka historia XXI wieku". W kontekście burzliwego rozwoju technologii komunikacyjnych, będących jednym z ważnych czynników globalizacji, można by do tego dodać, że cała przestrzeń geograficzna także się skraca. Co to oznacza w bankowości, spróbuję niżej wyjaśnić.

Mijają już niepowrotnie czasy, gdy określona mikrospołeczność niejako skazana była na korzystanie wyłącznie z usług banków lokalnych. Dziś dzięki deregulacji rynków finansowych – formalnie wdrożonej w większości krajów świata w ub. dekadzie – oraz postępowi technologicznemu dostęp do usług finansowych możliwy jest nawet w miejscach odległych o setki i tysiące kilometrów od głównych centrów finansowych i bankowych. I na odwrót, w danej mikrolokalizacji znajdują się placówki banków, których centrale mogą być położone nawet daleko za granicą. Dalej skoncentruję się jednak tylko na relacjach między postępem technologicznym a ekspansją przestrzenną banków, gdyż jest ona zdecydowanie słabiej rozpoznana niż wpływ na nią deregulacji finansowej.

Wypada zacząć od tego, że analiza wpływu postępu technologicznego w każdej branży jest trudna, gdyż zależności te nie są deterministyczne, występują poważne problemy w momencie definiowania i dokładnego opisywania technologii, modele ekonometryczne nie poddają się łatwej parametryzacji a przyczynowość może biec w obydwu kierunkach, od technologii do wyników, i na odwrót.

W przypadku geograficznej ekspansji banków kluczowym problemem jest ciągłe panowanie nad rentownością i ryzykiem poszczególnych filii oraz całego banku. W wymiarze czysto zarządczym problem powyższy redukuje się do kwestii wypracowania skutecznych mechanizmów kontroli prowadzonych operacji w najniższych jednostkach organizacyjnych banku oraz personelu tam zatrudnionego. Zagadnieniem o kapitalnym wręcz znaczeniu jest również uzgadnianie motywacji w całym banku.

W sensie ogólnym nie jest dotychczas dobrze rozpoznany wpływ postępu technologicznego na ekspansję przestrzenną banków. Przez analogię do innych typów przedsiębiorstw można stwierdzić, że z ekspansją tą może się wiązać wzrost tzw. kosztów agencji, a więc i kosztów kontrolowania i monitorowania sieci placówek. Z drugiej jednak strony postęp w samych tylko materialnych technologiach (głównie telekomunikacyjnych i teleinformatycznych) może powyższe koszty znacząco redukować i ułatwiać nadzór i rozliczanie menedżerów niższych jednostek organizacyjnych z samej centrali. Technologie, nazwijmy je czysto bankowymi, a więc sieć bankomatów, transakcyjny Internet i *mobile banking, itp.*, ułatwiają kontakt i zawieranie transakcji z klientami często bardzo odległymi w przestrzeni. Do tego dochodzą nowe rozwiązania w zakresie przetwarzania informacji, a tu w szczególności zautomatyzowany scoring kredytowy, które każą inaczej patrzeć na bliskość fizyczną relacji z klientami oraz na perspektywy modeli biznesowych opartych na przetwarzaniu tzw. twardych informacji, a więc pochodzących ze sformalizowanych systemów ich gromadzenia

przez klientów. Wreszcie, jako możliwość redukcji kosztów agencji trzeba wymienić też inżynierię finansową i innowacje finansowe. Dzięki nim można w rozmaity sposób przekształcać produkty finansowe, dywersyfikować ryzyko i zbywać je innym instytucjom i inwestorom. W konsekwencji menedżerowie centrali banku zyskują dalsze narzędzia monitorowania, oceniania, dyscyplinowania i subtelniejszego motywowania personelu w najbardziej odległych przestrzennie jednostkach.

Dotychczasowe badania empiryczne koncentrowały się na kilku aspektach podjętego tu problemu. Pierwsze pasmo analiz dotyczy zależności między materialnym postępem technicznym w telekomunikacji i teleinformatyce a kontrolą zarządczą w złożonych organizacyjnie bankach i wspomnianymi kosztami agencji. Okazało się, że ten rodzaj postępu zwiększał m.in. wydajność techniczną (liczbę operacji na pracownika) a same banki go stosujące stawały się bardziej rentowne, gdyż mogły zaoferować wprawdzie usługi droższe, ale jednocześnie wyższej jakości[48].

W drugim obszarze dociekań empirycznych starano się określić wpływ odległości fizycznej filii od centrali banku na kredytowanie małych i średnich firm. Uzyskano m.in., że znów dzięki głównie scoringowi kredytowemu odległość ta wzrasta. W ten sposób potwierdza się hipoteza, że faktycznie nowe technologie ułatwiają kontrolę zarządczą filii z centrali, a więc i maleją koszty agencji. Przy okazji niejako, okazało się, że rosnący stopień integracji regionów i krajów jest kolejnym czynnikiem ułatwiającym sprawne funkcjonowanie dużych i złożonych strukturalnie banków[49]. W tym kontekście uzasadnienie zyskuje m.in. unijna polityka spójności.

Wpływ ekspansji geograficznej banków, wewnątrzkrajowej i transgranicznej, na ich efektywność to kolejna sfera badań empirycznych. Trzeba na wstępie zaznaczyć, że otrzymywane wyniki są zróżnicowane. Niekiedy uzyskiwano np., że większe, ale przestrzennie dobrze zintegrowane banki osiągały wyższą rentowność skorygowaną o ryzyko. Niekiedy też zyskowność poprawiła się w wyniku fuzji i przejęć, ale efektywność kosztowa już niekoniecznie. Na ogół powszechne są również problemy z transferem dobrych praktyk zarządczych do banków przejmowanych lub przyłączanych. Z kolei w konsolidacji transgranicznej okazywało się, że filie zagraniczne były mniej efektywne, szczególnie w krajach rozwiniętych. Dzieje się tak głównie z powodu dodatkowych kosztów[50].

---

[48] Berger A.N., Mester J. L., *Explaining the Dramatic Change in Performance of U.S. Banks: Technological Change, Deregulation, and Dynamic Changes in Competition,* Journal of Financial Intermediation, Vol. 12, 2003.

[49] Petersen M.A., Rajan G.R., *The Information Revolution and Small Business Lending: Does Distance Still Mater?* Journal of Finance, Vol. 43, 2002.

[50] Demsetz R.S., Strahan E.P., *Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies,* Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 29, 2003.

Bardzo zróżnicowane rezultaty otrzymywali także badacze, którzy próbowali ustalić wpływ struktury organizacyjnej i własnościowej na efektywność dużych, operujących na rozmaitych obszarach geograficznych banków. Na tym tle bardzo interesująco sytuują się banki funkcjonujące na wsi. Z uwagi na dominację w ich portfelu rolnictwa, którego finansowanie wymaga jednak specjalistycznej wiedzy, lepszym rozwiązaniem jest, gdy ich właścicielami są osoby i podmioty zlokalizowane w ich pobliżu[51].

Że technologia sprzyja ekspansji geograficznej banków, wynika jednoznacznie z najnowszych badań A. N. Bergera i R. Deyounga[52]. Przedmiotem analizy wspomnianej dwójki był wpływ postępu technologicznego i odległości fizycznej na kontrolę zarządczą i koszty agencji a w ostateczności na efektywność określony na podstawie 13 411 obserwacji z amerykańskich holdingów bankowych w latach 1985-1998, a więc organizacji operujących w wielu stanach, często od siebie bardzo odległych. Podstawowym celem dociekań było ustalenie, czy postęp technologiczny istotnie wpływa na zdolność holdingów do panowania nad realizowanymi w nich transakcjami i/lub redukuje koszty agencji związane z odległością.

Czynnikiem, który wywiera z pewnością największy wpływ na strukturę produktów, zajmowane rynki i stosowane technologie w bankach, jest ich wielkość, zazwyczaj mierzona aktywami całkowitymi. Berger i Deyoung w związku z tym, także wyróżnili dwie podgrupy filii w holdingach: duże i małe, ale tylko w odniesieniu do kategorii filii nie będących liderami (*nonleads banks*) pod względem efektywności. Logicznie z powyższego wynika, że w każdym holdingu wyznaczono jednostkę, lidera w zakresie efektywności (*leads bank*). Tym ostatnim zazwyczaj była największa jednostka w grupie. Traktowano ją zatem jako nadrzędną w stosunku do pozostałych banków nieliderów efektywności. Z perspektywy lidera określano pozostałe kategorie wykorzystane w analizie: odległość (oddalenie w prostej linii w przestrzeni między liderem a nieliderami); kontrola zarządcza; koszty agencji z tytułu odległości.

Przez kontrolę zarządczą rozumiano zdolności menedżerów banków liderów do przekazywania swych kompetencji, polityk i procedur do banków nieliderów. Przyjęto, że surogatem, a w języku ekonometrii zmienną symptomatyczną, kontroli zarządczej będzie następująca pochodna względnej efektywności:

[51] Brickly J.A., Linck S.J., Smith W.C., *Boundaries of the Firm: Evidence from the Banking Industry,* Journal of Financial Economies, Vol. 70, 2003.
[52] Berger N.A., Deyoung R., *Technological Progress and the Geographic Expansion of the Banking Industry,* Journal of Money, Credit, and Banking. Vol. 38, 2006.

[1]

$$\frac{\partial \ miejsce\ nielidera}{\partial \ miejsce\ lidera/t}$$

gdzie:

t – zmiany pochodnej w czasie.

Jako hipotezę roboczą przyjęto, że postęp technologiczny może poprawiać możliwości kontrolowania jednostek nieliderów, a więc wartość powyższej pochodnej powinna rosnąć w czasie, ale zawierać się w przedziale od zera do jedności. W fazie jej testowania trzeba było jednak przewidzieć, iż w praktyce występują także przypadki transferu złych kompetencji, polityk i procedur w ramach holdingów.

Jako koszty agencji związane z odległością fizyczną traktowano dodatkowe wydatki lub stratę przychodów wynikające z monitorowania i kontrolowania przez menedżerów banków liderów menedżerów w bankach nieliderach. Jeśli ci pierwsi byli dobrymi fachowcami, koszty powyższe powinny rosnąć wraz z odległością między obydwoma typami banków. W sytuacji przeciwnej mogły maleć, a nawet mogą pojawić się dodatkowe przychody, gdy menedżerowie w bankach nieliderach, w sytuacji swobody decyzyjnej, potrafili równoważyć z nawiązką złe decyzje i praktyki płynące z góry.

Ponieważ koszty agencji wynikające z odległości nie są bezpośrednio obserwowalne, wprowadzono znów ich surogat (zmienną symptomatyczną) w postaci następującej pochodnej:

[2]

$$\frac{\partial \ miejsce\ nielidera}{\partial \ logarytm\ naturalny\ odległości/t}$$

gdzie: – logarytm naturalny odległości w powyższym wzorze oznacza oddalenie w milach w prostej linii między bankiem liderem a bankami nieliderami. Pozostałe oznaczenia jak poprzednio.

Zasadniczo pochodna powyższa jest ujemna, gdyż wraz z oddaleniem banków w przestrzeni komplikują się problemy wyrównywania bodźców i motywacji w całym holdingu, a więc koszty agencji są dodatnie. Jeżeli jednak menedżerowie nadrzędni są nadzwyczaj nieefektywni, pochodna ta może przyjąć nawet dodatnie wartości. Przy tych subtelnościach jako drugą hipotezę do przetestowania przyjęto, że postęp technologiczny powinien prowadzić do redukcji kosztów agencji, a więc pochodna powinna rosnąć w czasie.

Przyjmując dalej poziom efektywności w bankach nie będących liderami w holdingach jako zmienną zależną, oszacowano szereg modeli regresji dla całej populacji, małych banków oraz tych, które funkcjonowały jeszcze w 1998 r., a więc w ostatnim roku badanego okresu. Jako zmienne niezależne uwzględniono aż siedemnaście różnych cech, ilościowych i jakościowych charakteryzujących poziom konkurencji na rynku, wielkość holdingów i banków je tworzących, procesy konsolidacji oraz środowisko regulacyjne. Wśród powyższych zmiennych największą uwagę zwrócono jednak na wpływ dwóch: efektywności lidera w holdingu oraz odległości fizycznej w prostej linii między nim a pozostałymi bankami.

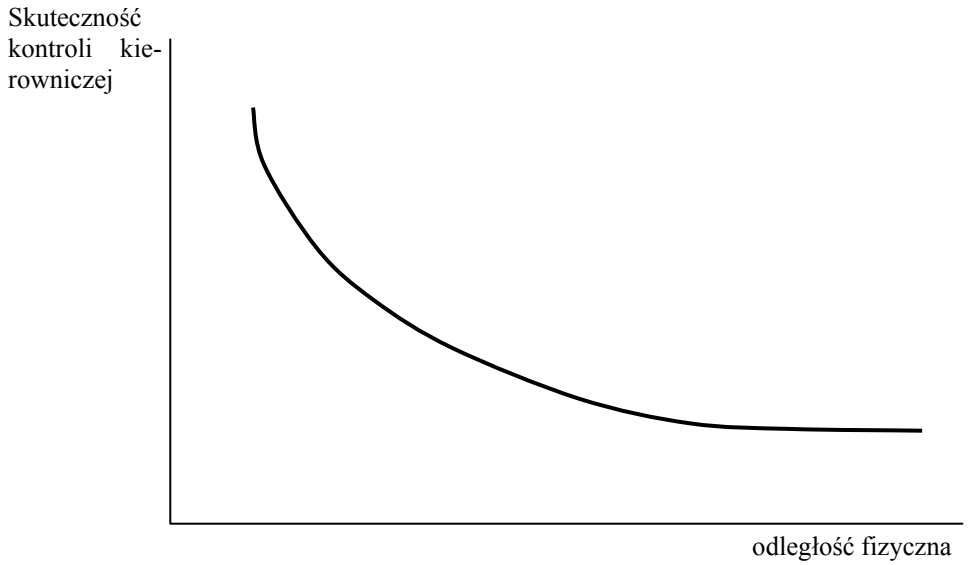
Jeśli chodzi o efektywność banków, to wybrano formułę jej określania na podstawie zysku. Ogólnie efektywność była funkcją trzech stałych nakładów: działalności pozabilansowej, kapitału fizycznego i kapitału własnego oraz trzech nakładów zmiennych: depozytów podstawowych, innych nabywanych funduszy obcych oraz pracy. Nakłady powyższe, za pomocą funkcji Fouriera, przekształcono w cztery produkty: kredyty konsumpcyjne, kredyty dla podmiotów gospodarczych, kredyty hipoteczne i papiery wartościowe. Jako czynnik dodatkowy w funkcji zysku występowała zmienna charakteryzująca wpływ otoczenia, tj. udział kredytów niepracujących w ich całkowitej kwocie. Po ustaleniu zysku dla każdego banku w każdym roku, wyznaczano bank najbardziej zyskowny, wobec którego następnie rangowano pozycję wszystkich pozostałych banków. Pozycja ta zawierała się w przedziale [0,1].

Tak jak przypuszczano, odległość fizyczna (w milach) między liderami a nieliderami zwiększała się w czasie. I tak w przypadku całej próby wzrost ten wahał się między 60 a 80%, natomiast dla banków małych było to znacznie mniej (15-30%). W obydwu próbach wzrost dystansu był mniejszy dla banków, które funkcjonowały jeszcze w ostatnim roku badań, 1998. Sytuacja małych banków wynika z tego, że skoncentrowane są one na obsłudze lokalnych społeczności, wykorzystując tzw. miękkie informacje pozyskiwane w ramach długoletnich bliskich relacji ze swoimi klientami. Tym samym mamy potwierdzenie wniosku, iż odległość fizyczna komplikuje zarządzanie i kontrolę zarządczą w przestrzennie rozległych bankach, bardzo często prowadząc do wzrostu kosztów agencji.

Spośród uzyskanych wyników na szczególną uwagę zasługują następujące:

1. Efektywność banków liderów i nieliderów pozostaje względem siebie w dodatnim, istotnie statystycznym związku. Oznacza to, iż menedżerowie w tych pierwszych bankach byli w stanie do pewnego stopnia przekazywać swoje procedury, praktyki i kompetencje w dół. W ujęciu wartości średnich dla całego okresu uzyskano, że zdolność do sprawowania kontroli kierowniczej nie jest zależna od wielkości nieliderów, natomiast wyraźnie lepiej ona funkcjonowała u nieliderów, którzy dotrwali do końca badań. Jeśli do rozważań wprowadzono odległość, to otrzymano, iż kontrola pogarszała się, gdy dystans między liderem a nieliderami rósł. Graficznie wygląda to jak poniżej.

Rysunek 5



Źródło: opracowanie własne.

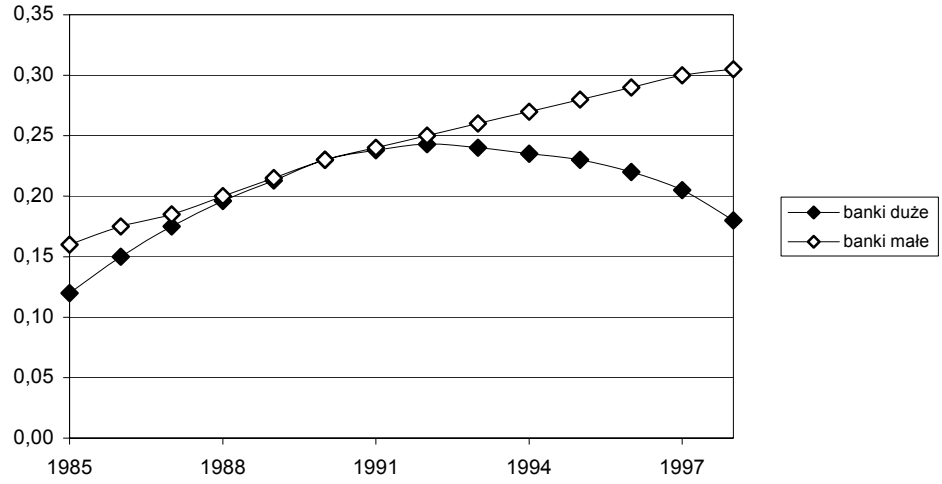
2. Przy przyjęciu średniej dla całego czternastolecia potwierdziła się druga z założonych hipotez roboczych, że w miarę wzrostu odległości między liderem a nieliderami pogarsza się względna efektywność tych ostatnich, co ogólnie tłumaczyć można rosnącymi problemami uzgadniania motywacji menedżerów i personelu w całym holdingu. Graficznie można by to interpretować podobnie jak na rysunku 5. Jednak w rzeczywistości jest to niedopuszczalne, gdyż dla niewielkich różnic względnej efektywności otrzymano, iż menedżerowie w bankach liderach działali mniej efektywnie niż ich podwładni w filiach. Dlatego też w tej sytuacji lepszym rozwiązaniem jest trzymanie się jak najdalej, od mniej efektywnej centrali. Warto jeszcze dodać, że spadek pozycji w zakresie względnej efektywności w funkcji odległości był wyraźnie mniej odczuwalny dla banków małych.

3. Analiza kontroli zarządczej w czasie pokazała, że wyżej przedstawiona pochodna rosła, a więc menedżerowie naczelni łatwiej mogli sterować i monitoro-

wać podległe im filie. Jak to wynika z rysunku 6, poprawa skuteczności kontroli kierowniczej była bardziej widoczna w małych bankach.

Rysunek 6

Pochodna kontroli zarządczej w czasie (wzór 1)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Berger, Deyoung, op. cit.

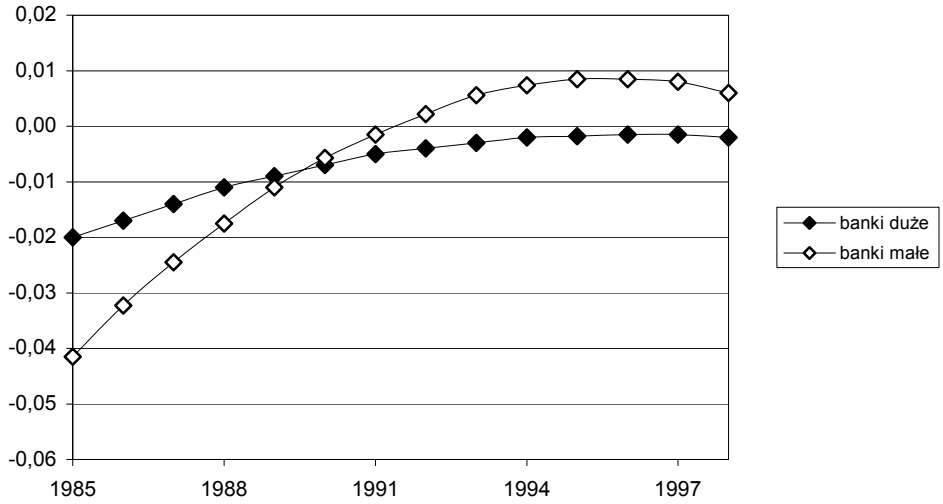
Prawdopodobnie wynika to z faktu, że wdrożenie w małych bankach nowoczesnej technologii w pierwszej fazie daje relatywnie większy przyrost skuteczności wspomnianej kontroli. Jeśli jednak do rozważań wprowadzono percentyle (odpowiedniki jednego procenta) odległości między liderem a nieliderami, zauważono, że skuteczność kontroli wzrosła jedynie w bankach małych, ale położonych najbliżej lidera. W filiach dużych wyglądało to przeciwnie: poprawa skuteczności kontroli była najwyższa w bankach najbardziej oddalonych od lidera. Wydaje się zatem, że towarzyszący postępowi technologicznemu wzrost znaczenia twardych informacji odgrywa ważną rolę przede wszystkim w bankach dużych. Natomiast w małych, oddalonych od centrali filiach nadal kluczową rolę spełniają miękkie informacje oraz spersonalizowane bliskie kontakty z klientami.

4. Z rysunku 7 wynika, że pochodne odległości, a precyzyjniej surogaty kosztów agencji odległości, rosły w czasie. Innymi słowy, postęp technologiczny prowadził do spadku tychże kosztów, niezależnie od wielkości banków. Ten ostatni czynnik miał jednak znaczenie, gdy zróżnicowanie względnej efektywności banków wyrażano w percentylach. W przypadku banków dużych efektywni liderzy byli w stanie obniżać koszty agencji nawet w coraz to bardziej odległych filiach. Przypuszczać można, że zachodziła wtedy odpowiedniość technologiczna, tzn. lider i nieliderzy bazowali na twardych informacjach oraz modelu bankowości transakcyjnej. Inaczej układało się to w odniesieniu do banków małych.

Tu efektywny lider, stosujący przetwarzanie twardych informacji, nie był w stanie obniżyć kosztów agencji w małych, najbardziej odległych filiach, preferujących miękkie informacje oraz model *relationship banking*.

Rysunek 7

Pochodna odległości (kosztów agencji odległości) w czasie (wzór 2)



Źródło: jak wyżej.

5. Wydzielenie podokresów, wprowadzenie kategorii efektywności bezwzględnej zamiast względnej (rankingu) oraz stworzenie możliwości wyboru dowolnego rzędu szacowanej funkcji, a nie tylko postaci parabolicznej, w niczym istotnym nie zmieniało powyżej zaprezentowanych zależności. Ciekawie natomiast wypadła analiza efektywności kosztowej. Okazało się bowiem, że postęp technologiczny poprawiał kontrolę zarządczą przez kanał ponoszonych kosztów i wydatków oraz uzyskiwanych przychodów oraz wpływów, przy czym ten ostatni nieco przeważał.

Podsumowując tę część rozważań, uzasadniony jest wniosek, że rzeczywiście postęp technologiczny stwarza przesłanki do ekspansji geograficznej banków, gdyż poprawia możliwości sprawowania skutecznej kontroli menedżerskiej nad przejmowanymi, przyłączanymi lub tworzonymi placówkami, często bardzo oddalonymi od centrali i/lub redukuje koszty agencji związane z odległością w przestrzeni. To pozytywne oddziaływanie postępu technologicznego uwidacznia się jednak bardziej w przypadku innowatorów oraz stosunkowo prostych operacji konsolidacyjnych. W naszym kraju właścicielami banków są przede wszystkim inwestorzy zagraniczni, a więc proces przejmowania polskich banków odbywał się w dosyć trudnych warunkach, jeśli chodzi o odmienności strukturalne, technologiczne, regulacyjne, w zakresie kultury organizacyjnej itp. charakterystyki. Osobiście nie znam badań empirycznych, które by naświetlały

wpływ postępu technologicznego na funkcjonowanie naszych banków w okresie transformacji i przejmowania ich przez obcy kapitał. Przed bankowością europejską staje obecnie kwestia konsolidacji transgranicznej, która oczywiście dotyczyć będzie również Polski. Nie wiemy, czy przedstawione powyżej zależności zostaną i wówczas zachowane.

Z zaprezentowanych rozważań jasno wynika również, że w przypadku banków małych nie uwidacznia się specjalnie, szczególnie w odniesieniu do jednostek najbardziej oddalonych od centrali, pozytywny wpływ postępu technologicznego na poprawę możliwości sprawowania skutecznej kontroli menedżerskiej i spadek kosztów agencji związanych z odległością. Banki małe najczęściej nadal funkcjonują bowiem w oparciu o miękkie informacje i model *relationship-banking*, zaś postęp technologiczny zorientowany jest głównie na coraz to bardziej efektywne i głębokie przetwarzanie twardych informacji. Narzucanie na siłę bankom małym modeli biznesowych opracowanych dla dużych banków zagraża też tradycyjnej ich klienteli. Wydaje się, że rozwiązaniem kompromisowym jest tu kombinacja, a więc połączenie mocnych stron *relationship* i *transaction banking*. Na dobrą sprawę model taki praktykują nasze duże banki komercyjne, rozbudowując w ostatnich latach bardzo dynamicznie sieć własnych lub partnerskich placówek. Nowoczesna technologia sprzyja z pewnością takiej ekspansji geograficznej. Nie mniej ważną kwestią wydaje się rekomendacja, by w maksymalnym stopniu zachować kapitał wiedzy i reputacji zgromadzony przez małe banki. Z przedstawionych rozważań wynika bowiem, że dobry lokalny menedżment może do pewnego stopnia łagodzić niedostatki kompetencji zarządczych centrali. A zatem, wyzwaniem dla wszystkich wieloodziałowych banków jest określenie stopnia autonomii placówek terenowych.

W rzeczywistości ekspansja geograficzna oraz jej efektywność wynika z wielu jeszcze przyczyn, a nie tylko z samego postępu technologicznego. Wydaje się, że w naszych warunkach ma ona źródło również w polskim sektorze finansowym (powoli rosnące znaczenie rynków finansowych i niebankowych instytucji finansowych) oraz w strategicznej reorientacji banków na segment klienta detalicznego. W tym kontekście kwestią bardzo ważną dla efektywności dokonujących się przemian jest podwyższenie stopnia integracji wszelkich rynków oraz dbałość o coraz większą spójność społeczno-ekonomiczną kraju.

Od kilkunastu lat bardzo dynamicznie rozwija się bankowość elektroniczna, a w tym internetowa. Warto zatem przyjrzeć się bliżej, jakie płyną stąd implikacje dla struktury systemu bankowego i zachowania się grup bankowych oraz pojedynczych banków.

Nasze rozważania można zacząć od prostej konstatacji, że fascynacja Internetem w bankowości raczej już minęła. Stał się on jednym z kanałów komuni-

kacyjnych i transakcyjnych, który najczęściej integrowany jest z całym modelem biznesowym i strukturą banku. Alternatywą może być jednak czysta bankowość internetowa. Poniżej zarysuję najważniejsze przesłanki i implikacje jednego lub drugiego wyboru.

Internet w bankowości wpływa na wszystkie aspekty ich działalności: strukturę produktową, stosowane nakłady i technologie, relacje z otoczeniem, strategie i zarządzanie, wreszcie na wyniki ekonomiczno-finansowe, a także i ekspozycję na ryzyko i jego profile.

Z pewnością bankowość internetowa najbardziej wpływa na charakter kontaktów banków z ich klientami. Doświadczenia pokazują, że bankowość ta jest dobrze dopasowana do udzielania kredytów hipotecznych, samochodowych i w kartach kredytowych, a więc tam, gdzie „twarde" informacje (ilościowe, ze sprawozdań finansowych, deklaracji podatkowych, płatności za usługi komunalno-bytowe itp. źródeł) dają się dobrze przetwarzać za pomocą automatycznych modeli scoringowych, w warunkach mniej lub bardziej zdepersonalizowanych. Pozyskane w ten sposób informacje mogą być dalej rozpowszechniane na rynku finansowym, co zmniejsza na nim nieco asymetrię informacyjną oraz ryzyko. Niestety, banki preferujące Internet mogą pogarszać swoją pozycję konkurencyjną na rynku małych i średnich firm, ale poprawić w zakresie wysokokwotowych transakcji kredytowych i papierami wartościowymi.

Interpersonalne kontakty bankowca i klienta w sieci fizycznej (placówce) natomiast predestynowane są w przypadku obsługi małych firm, gdzie rzeczą ważną są tzw. miękkie informacje, często w złożony sposób pozyskiwane przez pracownika placówki.

Internet w bardzo istotny sposób wpływać może też na zachowania deponentów. Dzieje się tak, gdyż pozwala on łatwo przekraczać granice fizyczne. W ślad za tym pojawia się grupa deponentów wrażliwa na ceny lokat, która gotowa jest przenosić swoje środki do banków oferujących najwyższe oprocentowanie. Banki takie mogą więc stosunkowo szybko zwiększyć swoją bazę depozytową, ale raczej nie powinny liczyć, że wspomniani deponenci potrzebować będą innych ich produktów. Inaczej z reguły bywa w przypadku deponentów banków małych, lokalnych. Są oni na ogół nieelastyczni wobec oprocentowania lokat i innych produktów bankowych. Łatwiej też można im zaoferować pozostałe usługi, a więc intensywniej korzystać z *cross-sellingu*.

Łatwość przemieszczania funduszy między różnymi ich zaangażowaniami oraz zachęcanie do możliwie najpóźniejszego płacenia rachunków powodują, że deponenci korzystający z Internetu utrzymują niskie salda gotówki transakcyjnej i szukają lokat o jak najwyższym oprocentowaniu. W ślad za tym następuje przesuwanie ciężaru operacji od deponentów o wysokich kosztach i spersonali-

zowanych na rzecz operacji potencjalnie niskokosztowych i zdepersonalizowanych. To zastępowanie bankowości relacyjnej w zakresie depozytów finansowaniem się raczej na rynku pieniężnym, a więc funduszami także z odległych regionów geograficznych, bywa niekiedy nawet droższe i naraża banki intensywnie wykorzystujące Internet na ryzyko ucieczki depozytów, jeśli ich oprocentowanie stanie się mniej konkurencyjne. Znacznie trudniej też wtedy efektywnie stosować można *cross-selling*.

Wspomniane właśnie wyższe oprocentowanie depozytów w kanale internetowym banki starać się będą skompensować sobie m.in. niższymi wydatkami operacyjnymi. W praktyce nie jest to takie łatwe. Wprawdzie z powodu wyższych kwot transakcji można by oczekiwać, że banki te osiągną wyraźne korzyści skali, ale z drugiej strony rosną niektóre koszty ogólne (całodobowe utrzymanie *call center*, aktualizacja stron internetowych itp.). Sprawa redukcji kosztów jest ciągle kwestią otwartą, przynajmniej w długim okresie.

Wszystkie oddziaływania, pozytywne i negatywne Internetu, ostatecznie powinny znaleźć odzwierciedlenie w wynikach finansowych i efektywności. Wielkość banku jest chyba czynnikiem, który najsilniej wpływa na postrzeganie ekonomicznych aspektów bankowości internetowej. Przykładowo, banki małe transakcje internetowe traktują bardzo często jako tworzące głównie koszty, a więc redukujące zyski. Z reguły mają jednak świadomość, że brak transakcyjnych stron WWW mógłby oznaczać odejście niektórych klientów, niekiedy bardzo cennych. Banki większe z kolei kanał internetowy widzą jako tani, a więc dający szanse na wzrost zysków. Niektóre z nich kanał ten zatem traktują jako centrum przychodów lub zysków, pozwalający osiągać wyższą sprzedaż, marże i wartość dodaną.

Zdecydowanie się wyłącznie na model banku w pełni internetowego, a więc na innowację procesową, zakłada budowę przewagi konkurencyjnej na zasadzie minimalizacji kosztów ogólnych, głównie poprzez brak fizycznej sieci placówek, automatyzację procesów i przesunięcie ich fragmentów do bezpośredniej realizacji przez samych klientów. Ci ostatni, teoretycznie, w zamian mogliby otrzymać wyżej oprocentowane depozyty i tańsze kredyty oraz ponosiliby niższe opłaty za inne usługi. Czysty bank internetowy natomiast miałby szanse na bardziej dynamiczny wzrost, a jego właściciele mogliby uzyskać wyższy zwrot z inwestycji.

Z kolei uczynienie z Internetu kanału uzupełniającego względem sieci placówek prowadzi nas do modelu mieszanego, w którym Internet funkcjonuje jako innowacja produktowa. W tym przypadku przewagę konkurencyjną buduje się na drodze głęboko przemyślanej segmentacji klientów, oferując każdej grupie produkty i sposób ich sprzedaży najbardziej im odpowiadający, różnicując

w związku z tym i ceny tak, aby w maksymalnym stopniu przejąć nadwyżkę powstającą u nabywców usług. Cel ten łatwiej jest osiągnąć przy tym, gdy bank taki stworzy dodatkowe udogodnienia dla klientów (bliskość placówek, dogodne godziny ich otwarcia, przyjazne urządzenia samoobsługowe, możliwość kontaktów telefonicznych itp.).

Dotychczasowe badania empiryczne można w interesującym nas aktualnie obszarze podsumować następująco:

1. Z Internetu korzystają chętniej banki większe, efektywne, dobrze nadzorowane, o wysokim ratingu, wchodzące w skład grup finansowych, z dobrze rozwiniętą siecią placówek, w warunkach względnej pewności, iż kanał ten dobrze już funkcjonuje i jest rzeczywisty popyt na usługi tak sprzedawane.

2. Model bankowości mieszanej, tj. zintegrowanie Internetu z siecią placówek, niekiedy daje wyższy zwrot z kapitału własnego niż czysta bankowość internetowa. W przypadku jednak banków nowo zakładanych model mieszany odznaczać się może z kolei niższą efektywnością niż bankowość tradycyjna. Dołączenie kanału internetowego może mieć zatem niejednoznaczny wpływ na ekonomikę banku, ale najczęściej lekko pozytywny lub neutralny, a zdecydowanie rzadziej negatywny.

3. Banki czysto internetowe w krótkim okresie są zazwyczaj mniej zyskowne niż instytucje z siecią placówek. W dłuższym jednak okresie te pierwsze mogą stać się bardziej dochodowe, gdy osiągną korzyści z tytułu większej skali operacji. Prawdopodobnie zatem zbyt mało upłynęło jeszcze czasu, by rozstrzygać o wyższości ekonomicznej różnych modeli banków[53].

Problem relacji między Internetem a siecią placówek zweryfikuję odwołując się do badań R. Deyounga at al.[54]. Przedmiotem analizy było ogółem 5599 banków lokalnych (o aktywach mniejszych niż 1 mld USD), z których 424 miały już transakcyjne strony internetowe (grupa testowa) a 5175 funkcjonowało na zasadzie modelu z siecią placówek (grupa kontrolna). Okres badań zamykał się w przedziale koniec 1999 r. – koniec 2001 r. To mogą wydawać się czasy zamierzchłe, ale wtedy jeszcze można było znaleźć w USA banki, które nie prowadziły operacji przy użyciu Internetu.

Proste porównanie obydwu grup, jak i regresja probitowa, pokazały, że banki z aktywnymi stronami transakcyjnymi działały częściej na obszarach zurbanizowanych, gdzie konkurenci takimi stronami już dysponowali, ludność była przeciętnie młodsza i bardziej wykształcona, konkurencja na rynku finansowym

[53] Deyoung R., *The performance of Internet-based business models: Evidence from the banking industry,* Journal of Business, Vol. 78, 2005; Frame W.S., White L.J., *Empirical studies of financial innovations: Lots of talk, little actin?* Journal of Economic Literature, Vol. 42, 2004.

[54] Deyoung R., Lang W.W., Nolle L.D., *How the Internet affects output and performance at community banks,* Journal of Banking & Finance, Vol. 31, 2007.

była ostrzejsza a lokalna ekonomika wykazywała większy dynamizm. W konsekwencji banki z populacji testowej były dwukrotnie większe, prawie dwukrotnie szybciej się rozwijały, częściej należały do grup bankowych, w depozytach miały niższy udział tradycyjnych depozytów a w kredytach mniej stanowiły kredyty na cele gospodarcze. Wynika z powyższego, że banki testowe bardziej polegały na dochodach z opłat i prowizji. Ich rentowność kapitału własnego, równa 13,6%, była przez to m.in. o dokładnie 2 p.p. wyższa niż w grupie kontrolnej. W szerszym planie ustalenia powyższe wskazują, że zdecydowanie się na wdrożenie rozwiązań internetowych wynika ze względów sytuacyjnych (bo inni to już mają) oraz strategicznych, gdy bank chce się bardziej nastawić na kosztowne, ale zarazem bardziej dochodowe rodzaje działalności albo też dążyć będzie do wyraźnej redukcji kosztów funkcjonowania.

Bardzo interesujące wnioski otrzymano w analizie regresji, gdzie jako zmienną objaśnianą przyjęto różnice w osiągnięciach ekonomiczno-finansowych (mierzonych za pomocą 38 wskaźników) między grupą testową a kontrolną. Z kolei zbiór zmiennych objaśniających obejmował jedenaście różnych kategorii. Dzięki wysubtelnionej metodologii udało się ustalić czysty wpływ wdrożenia Internetu na rachunek zysków i strat oraz bilans badanych banków. Poniżej przestawiam najważniejsze konkluzje:

a) w rachunku zysków i strat nie uwidacznia się wyraźniejszy wpływ wdrożenia Internetu na przychody i koszty odsetkowe, aczkolwiek w tych ostatnich obserwowano pewien spadek oprocentowania depozytów w latach 1999-2001, przekładający się automatycznie na powiększenie marży. Natomiast interesujące nas wdrożenie prowadziło do znacznego (rzędu 4-6 p.p.) wzrostu udziału dochodów nieodsetkowych. Zintegrowanie Internetu z tradycyjnymi kanałami sprzedaży nie spowodowało redukcji całkowitych kosztów funkcjonowania, a koszty pracy nawet wzrosły (o 2,2 do 4,6%), głównie z powodu wyższych płac. Należałoby z tego wnioskować, że obsługa kanału internetowego wymaga personelu o wyższych kwalifikacjach. Jak już sygnalizowałem, Internet prowadzi do pewnego wzrostu rentowności, głównie kapitału własnego, a mniej aktywów. Sytuacja ta wynika z wyższej dźwigni finansowej (proporcja kapitału obcego do własnego) w bankach z transakcyjnymi stronami WWW;
b) po stronie aktywów bilansu dodanie Internetu do sieci placówek przeciętnie w ciągu dwóch badanych lat dało wzrost aktywów rzędu 5-8%, ale banki to robiące wcale nie zwiększyły swojego udziału w lokalnym rynku. Nie zaobserwowano natomiast, by Internet pozostawał w statystycznie istotnym związku ze strukturą aktywów i ich jakością, z wyjątkiem kredytów kartowych, gdzie mieliśmy do czynienia z dodatnią zależnością. Fakt, iż w nie-

których oszacowaniach regresji uzyskiwano pozytywny wpływ Internetu na relację sieć placówek : aktywa, sugeruje, iż w badanej próbie Internet raczej występował jako kanał komplementarny względem sieci niż jej substytut;

c) analiza strony pasywnej bilansu wykazywała natomiast tendencję do spadku tradycyjnych depozytów (od 1 do 5 p.p.) na korzyść finansowania się banków na rynku pieniężnym. Nieznacznie spadła też długość okresu wymagalności depozytów. Ogólnie jednak łączna kwota depozytów w modelu mieszanym pozostawała na mniej więcej stałym poziomie. Trochę malał jednak kapitał własny, co prowadziło do sygnalizowanego już wcześniej podniesienia dźwigni finansowej. A zatem, Internet po stronie pasywnej nieco zwiększał ekspozycję na ryzyko. Było ono jednak kompensowane spadkiem ryzyka aktywów. W zachowaniu klientów szczególną uwagę zwraca fakt, iż Internet zachęcał ich do utrzymywania możliwie jak najniższego salda gotówki transakcyjnej, a więc najmniej dochodowej.

Z powyższego jasno wynika, że Internet to niewątpliwie jedna z najważniejszych innowacji w bankowości w ostatnich kilkunastu latach. Jest to innowacja w sensie produktowym (zmiana zachowań banków i klientów w odniesieniu do depozytów) oraz w znaczeniu procesowym, a więc w zakresie struktury kosztów (wyższe stawki płac), traktowania depozytów jako nakładów oraz preferowania modelu transakcyjnego zamiast relacyjnego. Ważne jest przy tym, że pierwsi innowatorzy w dziedzinie Internetu w bankowości bardzo często poprawiali swoją pozycję finansową. Późniejsi ich naśladowcy mieli już z tym mniejsze lub większe problemy, gdyż nasilenie się konkurencji powodowało, że korzyści z Internetu mogły już zanikać. W pewnym momencie przecież faktycznie prawie wszystkie banki musiały się nim posługiwać, a instrumentem walki konkurencyjnej stawało się rezygnowanie z opłat za usługi internetowe. Od pewnego czasu banki wdrażają także rozwiązania ze sfery bankowości mobilnej. Być może i w tym przypadku powtórzą się prawidłowości zaobserwowane przy okazji wprowadzenia bankowości internetowej, a więc znów innowatorzy przez jakiś czas mogą osiągnąć pewne korzyści z udanego wdrożenia *mobile bankingu.*

Wszyscy innowatorzy, podobnie jak i ich naśladowcy, zawsze i wszędzie stają przed problemem, czy nowe rozwiązanie traktować komplementarnie względem już istniejących, czy też można je uznać za możliwość skonstruowania nowego modelu biznesowego.

W przypadku Internetu sprowadzało się to do jego zintegrowania z już istniejącymi kanałami informacyjnymi i transakcyjnymi oraz fizyczną siecią placówek albo budowania na jego bazie czystej bankowości internetowej, a więc uznanie Internetu jako substytutu modeli mieszanych lub tradycyjnych. Zaprezentowane powyżej rozważania oraz praktyka dowodzą, że póki co przeważa

model pierwszy. Wbrew pozorom nie jest on łatwy w realizacji. Czysta bankowość internetowa rozwija się wprawdzie wolno, ale modelu tego nie należy całkowicie przekreślać. Żeby mógł być on w pełni konkurencyjny, trzeba po prostu tak go zaprojektować i praktykować, by osiągnąć dostatecznie duże korzyści skali, które przeważą nad dodatkowymi kosztami.

Każda innowacja ma wpływ na profil i poziom ryzyka banków oraz ich klientów. W odniesieniu do Internetu brak jest dotychczas jasnego obrazu jego wpływu na powyższe ryzyko. Istnieją pewne okoliczności sugerujące, że aktywa banków z transakcyjnym Internetem mogą być nieco mniej ryzykowne, ale z kolei wyższe dźwignie finansowe po stronie pasywów wskazują na większą ekspozycję na ryzyko. W przypadku klientów też obraz nie jest jednoznaczny. Możliwość lokowania wyższych kwot depozytów daje szanse na uzyskanie wyższych odsetek, ale część gotówki może być już nieobjęta gwarancjami powszechnymi, a więc narażona jest nawet na ryzyko jej utraty. Wyższe ryzyko pojawia się również, gdy klienci za pośrednictwem kanałów banków internetowych zaczną szerzej nabywać instrumenty rynku pieniężnego i kapitałowego.

Postęp w technologiach informacyjnych przyczynia się też do zmniejszenia asymetrii informacyjnej i kosztów pozyskania informacji na rynkach finansowych. Jest to ważne, gdyż m.in. wiąże się z kilkakrotnie już wzmiankowanym modelem *relationship banking* i *lending*. Od strony informacyjnej właśnie model ten wyróżnia się:

- gromadzeniem informacji niepublicznych przez banki,
- proces gromadzenia informacji rozciągnięty jest w czasie i obejmuje różnorakie interakcje banku i jego klientów,
- pozyskane w powyższy sposób informacje stanowią dobro prywatne banków[55].

Jeszcze w latach 80. ub. wieku badacze byli w pełni przekonani, iż sam fakt zakomunikowania przez spółkę publiczną zaciągnięcia nowego kredytu lub odnowienia istniejącego zadłużenia mógł prowadzić do anormalnego wzrostu jej kursu giełdowego[56]. Miało to wynikać z nacisku efektywnościowego wywieranego przez banki w fazie selekcji i monitorowania projektów zgłaszanych przez kredytobiorców. W latach późniejszych coraz bardziej widoczne stawało się, że te anormalne zwyżki kursów zaczęły znikać, szczególnie szybko w rynkowo zorientowanych systemach finansowych.

Model *relationship banking*/*lending* coraz bardziej bowiem był zagrożony przez gwałtownie dokonujący się postęp technologiczny, regulacje w zakresie ujawniania i upubliczniania coraz większej liczby informacji w celu zwiększenia bezpieczeństwa obrotu gospodarczego, konieczność uzyskiwania ratingów długu, innowacje

[55] Boot A., *Relationship Banking: What Do we know,* Journal of Financial Intermediation, Vol. 9, 2000.
[56] James Ch., *Some evidence on the Uniqueness of Bank Loans,* Journal of Financial Economies, Vol. 57, 1987; Lummer S., McConnel J., *Further Evidence on the Bank Lending Process and the Capital Market Response to Bank Loan Agreements*, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 13, 1989.

finansowe, zmniejszanie się roli banków jako tradycyjnych pośredników finansowych, czy wdrażanie Bazylei I a później II oraz międzynarodowych standardów rachunkowości i sprawozdawczości finansowej. W tym kontekście trzeba się chyba zgodzić z konkluzją L. P. Fieldsa et al., którzy utrzymują, że model *relationship banking*/*lending* współcześnie jest jeszcze rozwiązaniem względnie atrakcyjnym dla finansowania małych firm, głównie o słabszej pozycji ekonomiczno-finansowej oraz w okresach wyraźnego pogorszenia się koniunktury gospodarczej manifestującej się m.in. wzrostem marż bankowych[57]. Wniosek powyższy powinny zatem głęboko przemyśleć m.in. także nasze banki spółdzielcze operujące na wsi, które ciągle powtarzają, iż bliższe relacje z ich klientami są jedną z ich strategicznych przewag konkurencyjnych w stosunku do tradycyjnych banków komercyjnych.

[57] Fields P. L., Fraser R. D., Berry L. T., Beyers S., *Do Bank Loan Relationship Still Matter?* Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 38, 2006.

Podsumowanie

Całość zaprezentowanych rozważań można podsumować następującymi wnioskami:

1. Globalizacja i integracja finansowa pozwalają zwiększyć absolutne i względne rozmiary krajowego sektora finansowego i bankowego. W ten sposób mogą pojawić się systemowe efekty sieciowe, które tworzą korzystne ramy rozwoju dla regionalnych i lokalnych instytucji finansowych, ułatwiając im m.in. osiąganie coraz wyższej efektywności i konkurencyjności. Efekty te są wyższe, gdy pogłębia się integracja ekonomiczna i regionalna krajów oraz umacnia się ich spójność społeczno-ekonomiczna. Wprawdzie absolutny i relatywny niedorozwój rodzimego sektora finansowego może być łagodzony przez swobodny dostęp do międzynarodowych rynków finansowych, ale pojawia się tu niebezpieczeństwo, iż może to utrwalić ten stan zacofania i hamować postęp w zakresie efektywności i konkurencyjności. Na tym tle trzeba uznać, że Polsce udaje się realizować politykę w miarę zrównoważonego rozwoju sektora finansowego, chociaż z drugiej strony systematycznie maleje w nim znaczenie banków. Nadal jesteśmy jednak na niższym poziomie rozwoju finansowego niż większość krajów UE. Jest to bez wątpienia ważny czynnik, który zachęcał będzie do napływu do naszego kraju kapitału zagranicznego.

2. Polski system bankowy jest zdominowany przez inwestorów zagranicznych. Nadal jesteśmy przedmiotem ich zainteresowania, gdyż wyróżniamy się dosyć wysokim wzrostem gospodarczym, niezłą stabilnością makroekonomiczną i umiarkowaną ryzykownością, której jednym ze źródeł jest nasze członkostwo w UE, dobrym nadzorem i regulacją, bardzo wysoką efektywnością finansową banków i nadal relatywnie niskim stopniem „ubankowienia". Per saldo obecność banków zagranicznych w naszym kraju przynosi pozytywne skutki: unowocześniony został system finansowy i bankowy oraz wzrosła jego efektywność i stabilność, a w ślad za tym i konkurencyjność. Stopniowo coraz bardziej integrujemy się z bankowością europejską i światową, korzystając przy tym z systemowych efektów sieciowych większych sektorów bankowych i finansowych. Nie ma też dowodów, że zdominowanie banków rodzimych przez inwestorów zagranicznych prowadzi do ograniczeń w podaży produktów finansowych dla ludności i przedsiębiorstw. Raczej jest wiele przesłanek, by mówić o boomie kredytowym. Jego kontynuowanie coraz bardziej zależne jest od możliwości zgromadzenia przez banki odpowiednich funduszy pożyczkowych. Mogą być z tym pewne problemy, gdyż ostatnio coraz bardziej odczuwalny staje się brak depozytów krajowych. Proponowane w tym kontekście emisje obligacji lub pożyczanie za granicą będą najczęściej droższe niż środki krajowe. Niektórzy uważają w związku z tym, że najlepszym rozwiązaniem byłoby jak najszybsze

wejście do strefy euro i otwarcie się na oszczędności eurolandu. Prawdopodobne jest również i to, że w następstwie zaburzeń na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych także inwestorzy zagraniczni w naszych bankach zaostrzą procedury i standardy kredytowe. Działań podobnego typu można też oczekiwać ze strony naszego nadzoru finansowego, który może wychodzić jeszcze z faktu, iż poziom koncentracji krajowych banków jest raczej niewielki, a to bardziej sprzyja wybuchowi kryzysu finansowego. Ostrożność nakazuje również duże nasilenie bardzo ostrej konkurencji w naszej bankowości, a ta stymuluje liberalizację polityki kredytowej. Nadzór finansowy musi wykazać czujność również i z tego powodu, że teoria nadal nie uporała się z łańcuchem zależności przyczynowo-skutkowych o następującej sekwencji: koncentracja banków → konkurencja → siła rynkowa banków → stabilność makroekonomiczna → otoczenie prawno-instytucjonalne → efektywność skorygowana o ryzyko → stabilność systemu bankowego.

3. Dostęp przedsiębiorstw do międzynarodowych rynków finansowych ułatwia im pozyskiwanie kapitału długoterminowego. Natomiast podmioty gospodarcze finansujące się wyłącznie na rynku krajowym z reguły odznaczają się krótszymi okresami zapadalności kapitału obcego. Niezależnie od źródeł pochodzenia tego ostatniego, ma on pozytywny wpływ na efektywność techniczną, gdy zadłużone podmioty będą miały wyższą motywację do jego zwrotu. Dzieje się tak w sytuacji odwołania się do koncepcji wolnej gotówki jako teorii finansów firmy. Jeśli jednak skorzystamy z koncepcji skorygowanej agencji, rosnące zadłużenie może obniżać efektywność techniczną. Wreszcie według teorii ewaluacji kredytu to wyższa efektywność techniczna prowadzi do wzrostu zadłużenia. Jak widać, zależność między finansowaniem zewnętrznym a efektywnością jest bardzo złożona. W warunkach globalizacji finansowej i poprzedzającej ją liberalizacji trzeba cały czas pamiętać, że wystawiają one podmioty gospodarcze na przejmowanie szoków zewnętrznych. Ich negatywne skutki są zdecydowanie mniejsze jednak w krajach o wyższym rozwoju finansowym. Wtedy to rosną szanse, że liberalizacja finansowa poprawi alokację kapitału i zasobów, poprzez zmuszanie firm do wzrostu efektywności i dbania o solidne podstawy ich rozwoju oraz do zachowań proaktywnych i elastycznych, ułatwiając im to przez poszerzenie oferty źródeł finansowania i instrumentów dywersyfikacji ryzyka. W następstwie dokonującego się rozwoju finansowego inwestycje firm stają się też coraz mniej zależne od generowanej w nich nadwyżki pieniężnej. Nierozważna liberalizacja i polityka finansowa narażają jednak całe gospodarki i sektor realny na wzrost kruchości finansowej, a więc zagrożenie kryzysem finansowym. Jeśli on wybuchnie, alokacja kapitału i zasobów staje się oczywiście mniej racjonalna, czasami wręcz nieracjonalna, gdy np. pojawiają się koszty utopione.

4. Konsolidacja banków, wywołana globalizacją i integracją finansową, w sposób niejednolity wpływa na podaż kredytów i innych usług finansowych dla przedsiębiorstw. Największy wpływ na politykę rynkową banków mają nasilenie asymetrii informacyjnej w sferze stosunków finansowych oraz bardzo ściśle z nią związane ryzyko potencjalnych klientów. Zazwyczaj jednak konsolidacji banków nie powinny obawiać się firmy duże, które mogą nawet na tym zyskiwać, oraz firmy małe i średnie, przejrzyste informacyjnie, dobrze zarządzane, o solidnej reputacji i potwierdzonej historii i wiarygodności kredytowej. Problemy mogą natomiast dotknąć firmy małe i średnie o gorszym standingu finansowym oraz nowo zakładane. W warunkach rozwoju niebankowych instytucji finansowych także i one mogą znaleźć fundusze, chociaż z reguły droższe, gdyż konsolidacja banków w pierwszym rzędzie wpływa na cenowe i pozacenowe warunki nabycia produktów i usług niż na ich podaż. Substytucja finansowania bankowego niebankowym zazwyczaj jest też niepełna. W wyniku konsolidacji raczej rzadko następuje pogorszenie finansowania bieżącego, głównie w postaci limitów w liniach kredytowych, w przeciwieństwie do funduszów inwestycyjnych. Wszystkie podmioty sfery realnej muszą się również liczyć z tym, że konsolidacja najczęściej prowadzi do preferowania przez banki modelu transakcyjnego, a więc opartego o przetwarzanie sformalizowanych informacji, tzw. twardych. Nawet jeśli konsolidacja ta niekiedy prowadzi do mniejszej podaży kredytu i innych usług finansowych, przede wszystkim dla małych i średnich firm, to z reguły tego typu szok jest w pełni zaabsorbowany po dwóch-trzech latach.

5. Nadzwyczaj mało jest dotychczas badań empirycznych poświęconych wpływowi konsolidacji banków „rolniczych" i „wiejskich" na finanse rolnictwa. Z tych, które są poprawnie udokumentowane, wynika, że banki ww. nie są interesującym obiektem przejęć i fuzji dla tradycyjnych banków komercyjnych, głównie z uwagi na ich konserwatywne strategie biznesowe owocujące zazwyczaj niższymi rentownościami. Małe zainteresowanie bankami „rolniczymi" i „wiejskimi" wynika również z trudności uzyskania na wsi zadowalająco wysokich dochodów z prowizji i opłat, a te rodzaje dochodów pozaodsetkowych w coraz większym stopniu kształtują zyski współczesnych banków komercyjnych. Wreszcie czynnikiem hamującym ekspansję tych ostatnich na obszarach wiejskich jest nadal niezbędność posiadania wyspecjalizowanego *know-how* do obsługi rolnictwa, którego stworzenie wymaga długiego czasu i umiejętnego posługiwania się modelem bankowości relacyjnej. W warunkach polskich jako bardzo ważną barierę dla przejmowania banków lokalnych przez banki komercyjne trzeba widzieć również odmienność ustroju banków spółdzielczych, a te dominują na naszej wsi, od statusu spółki akcyjnej, w której to zorganizowane są klasyczne banki komercyjne. Nieliczne badania empiryczne potwierdzają

niezbicie, że konsolidacja banków nie musi prowadzić automatycznie do pogorszenia się dostępu rolników i mieszkańców wsi do rynku finansowego ani do ich drenażu finansowego. Potwierdzeniem tego wniosku jest też dynamicznie rosnący stan kredytów w naszym rolnictwie.

6. W warunkach globalizacji i liberalizacji finansowej, jeśli pojawi się odpływ oszczędności za granicę, małe i średnie firmy, szczególnie te najmłodsze, oraz obszary niezurbanizowane mogą napotkać zewnętrzne ograniczenia finansowe. W celu ich złagodzenia polityka finansowa musi dążyć do równoważenia rozwoju sektora finansowego a władze publiczne powinny dopuszczać czasowe wspieranie budżetowe małych i średnich firm. Te ostatnie z kolei powinny starać się zwiększyć swą przejrzystość informacyjną, bo to ułatwia dostęp do z reguły tańszego finansowania bankowego. Powinny także powiększać swój potencjał finansowy, utrzymywać odpowiednie rezerwy zdolności kredytowej, aktywów i gotówki, rozsądnie zadłużać się, zwiększać elastyczność finansową i profesjonalizować zarządzanie finansami. W efekcie małe i średnie firmy z tego typu charakterystykami mogą liczyć na wysokie oceny scoringowe i ratingowe, które zazwyczaj przekładają się też na tańsze finansowanie zewnętrzne i zainteresowanie również ze strony większych banków, które preferują coraz bardziej model transakcyjny obsługi podmiotów korporacyjnych. Trzeba jednak pamiętać i o tym, że firmy z wyższymi scoringami i ratingami bardzo często zmniejszają poziom zadłużenia, gdyż bardzo starannie monitorują swe dźwignie finansowe w obawie, że w pewnym momencie mogą utracić zdolność kredytową. Z kolei w kontaktach z bankami małymi firmy z sektora MSP powinny tym bardziej dbać o wysoką przejrzystość informacyjną, a jeszcze bardziej o wysoką reputację i wiarygodność, gdyż są to warunki niezbędne do efektywnego korzystania z modelu *relationship banking/lending*, podstawowego modelu biznesowego w tychże bankach.

7. Postęp technologiczny bardzo istotnie zmienia funkcjonowanie i konkurencyjność współczesnych banków. Pozwala łagodzić negatywne następstwa niedorozwoju w zakresie infrastruktury komunikacyjnej, łagodzi niekorzyści skali obsługi małych i średnich firm, stymuluje ekspansję geograficzną banków, redukuje asymetrię informacyjną i koszty pozyskiwania oraz rozpowszechniania informacji. Postępowi temu towarzyszy wzrost znaczenia tzw. twardych informacji, czyli pozyskiwanych z systematycznie prowadzonej ewidencji gospodarczej, szczególnie w bankach większych. Współwystępując z konsolidacją banków prowadzi do depersonalizacji relacji bank–klient, zmienia znaczenie czynnika lokalności i bliskości fizycznej, co ogólnie prowadzi do umacniania się modelu bankowości transakcyjnej, bazującej na informacjach twardych, głęboko przetwarzanych, w maksymalnym stopniu w sposób zautomatyzowany i bardzo

często scentralizowany. Stymulując ekspansję geograficzną banków, łącznie z innowacjami finansowymi i inżynierią finansową, postęp ten ułatwia kontrolę zarządczą w coraz to większych bankach, głównie poprzez redukcję kosztów agencji związanych z odległością. Korzyści powyższego typu czerpią głównie innowatorzy i uzyskiwane są w stosunkowo prostych transakcjach konsolidacyjnych. W przypadku natomiast małych banków postęp technologiczny nie wpływa istotnie na ich ekspansję przestrzenną. We wszystkich zaś typach banków współcześnie najczęściej najlepsze efekty uzyskuje się, gdy zaawansowane techniki i technologie są odpowiednio integrowane z fizyczną siecią placówek, a więc funkcjonuje się w oparciu o modele mieszane.

8. Kondycja i perspektywy „wiejskich" i „rolniczych" banków w najogólniejszym sensie wynikają z kierunków i dynamiki procesów dokonujących się w całym ogólnokrajowym systemie finansowym i bankowym. Jest dowiedzione, że w większych systemach małe banki uzyskują wyższą efektywność kosztową, bo korzystają wówczas z systemowych efektów sieciowych. Wówczas też minimalna wielkość banku lokalnego zdolnego do rozwoju jest mniejsza. Wielkość ta jednak w czasie rośnie. Potrzebny jest zatem szybki ich wzrost organiczny lub konsolidacja z innymi bankami. Koncentracja z reguły postępuje w nich jednak wolniej, bo postęp technologiczny nie prowadzi w tym przypadku do wyraźnej poprawy skuteczności zarządzania przestrzennie rozległymi organizacjami. Oznacza to dalej, że postęp ten nie zmusza tak mocno banki lokalne do przeorientowania się na model bankowości transakcyjnej, jak to ma miejsce w przypadku klasycznych, dużych banków komercyjnych. Wolniejsza koncentracja w bankach „wiejskich" i „rolniczych" wynika również i z tego, że tradycyjna ich klientela, a głównie rolnicy, bardziej preferują bliskie, spersonalizowane kontakty z bankowcami. W konsekwencji najlepszym rozwiązaniem dla powyższych banków jest połączenie mocnych stron modelu transakcyjnego i relacyjnego. Dobrze rozumie to większość naszych banków spółdzielczych, które bardzo dobrze sobie radzą w warunkach gospodarki rynkowej, rozwijają się ostatnio nawet szybciej niż banki komercyjne. Muszą jednak pamiętać, że źródłem ich sukcesów są bardzo często kredyty preferencyjne i przepływy funduszów unijnych. W tym sensie ich dalszy rozwój może być zagrożony, gdy nastąpi liberalizacja Wspólnej Polityki Rolnej UE jako wyraz dostosowania do wyzwań konkurencji globalnej.

Literatura

1. Allen F., Gale D., *Competition and financial stability,* Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 36, 2004.
2. Almeida H., Wolfenzon D., *The effect of external finance on the equilibrium allocation of capital,* Journal of Financial Economies, Vol. 75, 2004.
3. Barth J., Caprio G., Levine R., *Banking Systems around the Globe. Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability*, [w]: Mishkin F., ed., *Prudential Regulation and Supervision; Why is it Important and What Are the Issues?,* NBER, Cambridge, Mass. 2001.
4. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., *Bank concentration, competition, and crises: First results,* Journal of Banking & Finance, Vol. 30, 2006.
5. Beck T., Levine R., Loayza N., *Finance and sources of growth,* Journal of Financial Economies, Vol. 58, 2000.
6. Beck T., Levine R., *Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence,* Journal of Banking and Finance, Vol. 28, 2004.
7. Berger A., Miller N., Petersen M., Rajan R., Stein J., *Does function follow organizational form? Evidence from the lending practices of large and small banks,* Journal of Financial Economies, Vol. 76, 2005.
8. Berger A., Udell G. F., *Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure,* Economic Journal, Vol. 112, 2002.
9. Berger A.N., Mester J. L., *Explaining the Dramatic Change in Performance of U.S. Banks: Technological Change, Deregulation, and Dynamic Changes in Competition,* Journal of Financial Intermediation, Vol. 12, 2003.
10. Berger N.A., Deyoung R., *Technological Progress and the Geographic Expansion of the Banking Industry,* Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 38, 2006.
11. Besanko D., Thakor A. V., *Relationship banking, deposit insurance and bank portfolio*, [w:] Mayer C., Viver X., *Capital Markets and Financial Intermediation,* University Cambridge 1993.
12. Bonaccorsi Di Patti E., Gobbi G., *Winners or Losers? The Effects of Banking Consolidation on Corporate Borrowers,* The Journal of Finance, Vol. 62, 2007.
13. Boot A., *Relationship Banking: What Do we know,* Journal of Financial Intermediation, Vol. 9, 2000.
14. Bossone B., Lee K. J., *Bank Efficiency and Financial System Size*, [w:] Hanson A. J., Honohan P., Majnoni G., *Globalization and National Financial Systems,* The World Bank and Oxford University Press, Washington 2003.
15. Boyd J. H., De Nicolo G., *The theory of bank risk taking and competition revisited,* Journal of Finance, Vol. 62, 2007.
16. Brickly J.A., Linck S.J., Smith W.C., *Boundaries of the Firm: Evidence from the Banking Industry,* Journal of Financial Economies, Vol. 70, 2003.
17. Claessens S., Lee K. J., *Foreign Banks in Low – Income Countries: Recent Developments and Impacts*, [w:] *Globalization and National Financial Systems,* The World Bank and Oxford University Press, Washington 2003.
18. Clarke G., Cull R., Martinez Peria M., Sanchez., Foreign Bank Entry: *Experience, Implications for Developing Economies, and Agenda for Further Research,* World Bank Research Observer, Vol. 18, 2003.
19. Cole R.A., Goldberg L.G., White J.L., *Cookie cutter vs. character. The micro structure of small business lending by large and small banks,* Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 39, 2004.

20. Craig G. S., Hardee P., *The impact of bank consolidation on small business credit availability,* Journal of Banking & Finance, Vol. 31, 2007.
21. De Haas R.T.A., Lelyveld I.P.P., *Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe. A panel data analysis,* Journal of Banking and Finance, Vol. 30, 2006.
22. De Haas R.T.A., Van Lelyveld I.P.P., *Foreign bank penetration and private sector credit in Central and Eastern Europe,* Journal of Emerging Market Finance, Vol. 3, 2004.
23. De la Torre A., Schmukler S., *Coping with risks through mismatches: domestic and international financial contracts for emerging economies,* International Finance, Vol. 7, 2005.
24. De Nicolo G., Batholomew P., Zaman J., Zephirin M., *Bank consolidation, conglomeration and internationalization. Trends and implications for financial risk,* IMF Working Paper 158, 2003.
25. Degryse H., Cayseele P., *Relationship lending within a bank-based system: Evidence from European small business data,* Journal of Intermediation, Vol. 9, 2000.
26. Demsetz R.S., Strahan E.P., *Diversification, Size, and Risk at Bank Holding companies,* Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 29, 2003.
27. Deyoung R., Lang W.W., Nolle L.D., *How the Internet affects output and performance at community banks,* Journal of Banking & Finance, Vol. 31, 2007.
28. Deyoung R., *The performance of Internet-based business models: Evidence from the banking industry,* Journal of Business, Vol. 78, 2005;
29. Fazzari S.M., Hubband R.G., Petersen B.C., *Financing constraints and corporate investment,* Brookings Papers on Economics Activity, 1988.
30. Fields P. L., Fraser R. D., Berry L. T., Beyers S., *Do Bank Loan Relationship Still Matter?* Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 38, 2006.
31. Frame W.S., White L.J., *Empirical studies of financial innovations: Lots of talk, little actin?* Journal of Economic Literature, Vol. 42, 2004.
32. Galiando A., Schiantarelli F., Weiss A., *Does financial liberalization improve the allocation of investment? Micro-evidence from developing countries,* Journal of development Economics, Vol. 83, 2007.
33. Hanson A. J., *Are Small Countries „Underbanked"?*, [w:] Hanson A. J., Honohan P., Majnoni G., *Globalization and National Financial Systems,* The World Bank and Oxford University Press, Washington 2003.
34. Houston J., James C., Marcus D., *Capital market frictions and the role of international capital markets in banking,* Journal of Financial Economies, Vol. 46, 1997.
35. Islam S.S., Mozumdar A. *Financial market development and the importance of internal cash: Evidence from international data,* Journal of Banking & Finance, Vol. 31, 2007.
36. James Ch., *Some evidence on the Uniqueness of Bank Loans,* Journal of Financial Economies, Vol. 57, 1987.
37. Jayaratne J., Wolken D. J., *How important are small banks to business lending? New evidence from a survey of small firms,* Journal of Banking & Finance, Vol. 23, 1999.
38. Jeanneau S., Micu M., *Determinants of international bank lending to emerging market countries,* BIS Working Paper, No. 112, Basel.
39. Khan M., Senhadji A., *Financial Development and Economic Growth: An Overview,* Journal of African Economies, Vol. 12, 2003.
40. King R. G., Levine R., *Finance and Growth: Schumpeter Might be Right,* Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, 1993.

41. Klein M., *A theory of the banking firm. Journal of Money,* Credit, and Banking, Vol. 3, 1971.
42. Kulawik J., *Globalizacja finansowa a rolnictwo – wstępna analiza problemu,* Program wieloletni 2005-2009, nr 17, IERiGŻ-PIB, Warszawa 2005.
43. Kulawik J., *Problemy konsolidacji banków funkcjonujących w otoczeniu rolnictwa (na przykładzie USA),* „Bank i Kredyt", nr 4, 1997.
44. Kulawik J., *Własność państwowa w bankowości – oczekiwania i zagrożenia,* „Bank" 2002, nr 9.
45. Kulawik J., Ziółkowska J., *System finansowy rolnictwa a globalizacja finansowa,* Raport Programu Wieloletniego nr 50, wydawnictwo IERiGŻ-PIB, Warszawa 2006.
46. Levine R., *Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?,* Journal of Intermediation, Vol. 11, 2002.
47. Levine R., *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda,* Journal of Economics Literature, 1997.
48. Lummer S., McConnel J., *Further Evidence on the Bank Lending Process and the Capital Market Response to Bank Loan Agreements,* Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 13, 1989.
49. Marquez R., *Competition, adverse selection, and information dispersion in the banking industry,* Review of financial Studies, Vol. 15, 2002.
50. Meyers S., *Determinants of corporate borrowing,* Journal of Financial Economies, Vol. 5, 1977.
51. Petersen M., Rajan R., *The effect of credit market competition on lending relationship,* Quarterly Journal of Economies, Vol. 110, 1995.
52. Petersen M.A., Rajan G.R., *The Information Revolution and Small Business Lending: Does Distance Still Mater?,* Journal of Finance, Vol. 43, 2002.
53. „Rzeczpospolita", 20.04.2007 r.
54. Schmukler S.L., Vesperoni E., *Financial globalization and debt maturity in emerging economies,* Journal of Development Economies, Vol. 79, 2006.
55. Shen Ch. H., Lee Ch. Ch., *Same Financial Development yet Different Economic Growth – Why?,* Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 38, 2006.
56. Stein J. C., *Information production and capital allocation: Decentralized vs. Hierarchical Firms,* Journal of Finance, Vol. 57, 2002.
57. Stiglitz J., *Credit Markets and the Control of Capital,* Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 17, 1985.
58. Thakor A.V., *The design of Financial Systems: An Overview,* Journal of Banking & Finance,Vol. 20, 1996.
59. *Tłuste lata banków szybko nie przeminą,* „Rzeczpospolita", 5.09.2007.
60. Zatruskie R., *Evidence on the effects of bank competition on firm borrowing and investment,* Journal of Financial Economics, Vol. 81, 2006.
61. Zombirt J*., Czas na mobilność,* „Bank" 2007, nr 7/8.