

ZBIGNIEW KLIMIUK

### SPECYFIKA I NIEKTÓRE CECHY CHARAKTERYSTYCZNE NIEMIECKIEGO SYSTEMU BANKOWEGO

W ostatnich latach toczyła się i toczy ożywiona debata na temat „unikalności” banków niemieckich. Jak dotąd, nie został w niej osiągnięty consensus. Jedna strona dyskusji dostrzega niewiele różnic pomiędzy rolą banków w Niemczech i w innych krajach, druga natomiast utrzymuje, że udział banków uniwersalnych w kapitale akcyjnym przedsiębiorstw niefinansowych i wyznaczanie przedstawicieli do rad nadzorczych tych przedsiębiorstw są zasadniczymi cechami instytucjonalnymi stymulującymi „niemiecki model” długoterminowych inwestycji w wysokiej jakości przedsiębiorstwa przemysłowe, konkurencyjne na rynkach międzynarodowych. Niniejszy artykuł stanowi próbę dowiedzenia, że „unikalność” niemieckiego systemu bankowego opiera się na jego niezwykle wysokiej zdolności do finansowania przemysłu za pomocą kredytów długoterminowych oraz na unikaniu „spekulacyjnego cyklu kredytowego”, jaki występował prawie we wszystkich gospodarkach uprzemysłowionych w latach osiemdziesiątych i na początku lat dziewięćdziesiątych. Obie powyższe cechy są łączone z otoczeniem prawnym wymagającym przestrzegania rygorystycznych norm ostrożnościowych, dostępu do źródeł długoterminowego refinansowania oraz federalistycznych form systemu korporacyjnego. Co więcej, zachowanie banków niemieckich należy analizować w szerszym międzynarodowym kontekście zarządzania przedsiębiorstwem, obejmującym instytucje korporacyjnego rynku pracy oraz stosunkowo duży i nowoczesny sektor małych i średnich przedsiębiorstw (MSP).

Na przełomie lat osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych nastąpiło wyraźne ożywienie długotrwałej debaty na temat „unikalności” banków niemieckich oraz ich roli w rozwoju gospodarczym<sup>1</sup>. Na poziomie teoretycznym zainteresowanie tematem zostało wywołane postępowaniem w Nowej Ekonomii Instytucjonalnej (NIE), koncentrującej się na bodźcach mikro i właściwościach informacyjnych różnych form kontraktów finansowych. Na poziomie decyzyjnym zainteresowanie tematem wynikało z narastających obaw o stabilność systemów bankowych i – szczególnie w krajach anglo-amerykańskich – z uwagi na priorytetowe traktowanie przez inwestorów krótkoterminowych spekulacyjnych strategii inwestycyjnych kosztem długoterminowych strategii produkcyjnych.

Do chwili obecnej nie udało się osiągnąć w tej debacie wyraźnego consensusu. Z jednej strony na podstawie porównania międzynarodowych źródeł finansowania przedsiębiorstw utrzymywano, że istnieje niewiele różnic pomiędzy rolą banków w Niemczech a w innych krajach (Edwardas, Fischer 1994), z drugiej padały stwierdzenia, że posiadanie przez niemieckie banki uniwersalne dominujących udziałów w kapitale akcyjnym oraz organach zarządzających przedsiębiorstw przemysłowych stanowi kluczową cechę instytucjonalną, wspierającą „niemiecki model” długoterminowego inwestowania w kwalifikacje, nowe technologie, B + R oraz przyczynia się do wysokiej konkurencyjności przemysłu (Soskice 1992, Porter 1992). Stwierdzenie to oparte było na modelach Nowej Ekonomii Instytucjonalnej, które generalnie wskazują, że banki posiadające bliskie związki z firmami niefinansowymi są w większym stopniu zdolne i mają większe bodźce do monitorowania pracy managerów tych przedsiębiorstw. Co więcej, będą one dysponować większym stopniem kontroli nad procesem restrukturyzacji na wypadek kłopotów finansowych firm i tym samym będą w stanie lepiej ochraniać aktywa zabezpieczające udzielonych kredytów. W rezultacie banki dysponujące udziałem kapitałowym i reprezentacją w organach zarządzających będą bardziej skłonne do kredytowania przedsiębiorstw niefinansowych niż banki, nie posiadające takich powiązań. Pogląd ten wydawał się znajdować potwierdzenie w analizie porównawczej bilansów, która ukazywała wyższy poziom relacji dług/kapitał w przypadku Niemiec i Japonii (gdzie banki posiadają rzeczne powiązania)

---

<sup>1</sup> Zagadnieniem tym w ujęciu teoretycznym oraz w kontekście porównań międzynarodowych zajmowałem się w: Z. K l i m i u k, *Rozwój gospodarczy a system bankowo-finansowy*, w: *Konkurencyjność oraz rozwój w gospodarce*, red. K. Kłosiński, Wydawnictwo KUL, Lublin 2004.

niż w USA i w Wielkiej Brytanii (gdzie banki zasadniczo nie dysponują takimi powiązaniem – (Williamson 1988, Aoki 1988, Berglof 1991, Hart 1995).

Inni ekonomiści, w opozycji do poglądu głoszącego brak „znaczących różnicowań”, uważali, że banki niemieckie różnią się nie tylko od banków w krajach anglo-amerykańskich, ale i od innych systemów „opartych na bankach”, np. japońskiego. Pierwszą podstawową różnicą był zakres, w jakim banki niemieckie ewoluowały po II wojnie światowej, odchodząc od tradycyjnej roli dostawcy komercyjnego kredytu (krótkoterminowego finansowania zapasów i zakupów), dochodząc do stworzenia wysokiej klasy potencjału dostarczania finansowania przemysłowego – długoterminowego kapitału na finansowanie środków trwałych, takich jak budynki i wyposażenie. Zdolność ta była szczególnie interesująca w przypadku małych firm, nie dysponujących bezpośrednim dostępem do rynków kapitałowych. Drugą kluczową różnicą była relatywna stabilność niemieckiego systemu bankowego. Niemcom udało się uniknąć „spekulacyjnego cyklu boom i posucha kredytowa” (*credit boom crunch*), jakiego doświadczyła większość najbardziej zaawansowanych gospodarek rynkowych w latach osiemdziesiątych i na początku lat dziewięćdziesiątych. Owo obniżenie skali niepewności w efekcie finansowania długoterminowego i dostępu do stabilnego finansowania kredytowego ma zasadniczy wpływ na charakter inwestycji w Niemczech.

Należy podkreślić, że zachowanie niemieckiego systemu bankowego odbiegało znacząco od systemów innych państw. Zarówno charakter owych różnic, jak i czynniki leżące u ich podstaw odbiegały od wyjaśnień przedstawianych przez reprezentantów szkoły New Industrial Economics. Jeśli uwzględnimy różnice pomiędzy narodowymi standardami rachunkowości, to okaże się, że skłonność banków niemieckich do tolerowania wyższego poziomu zadłużenia przedsiębiorstw niefinansowych nie była wcale większa niż banków w innych krajach. Jeśli uwzględnimy zaś duże „ukryte rezerwy”, z uwagi na swobodę przedsiębiorstw wynikającą z rozwiązań w zakresie uwzględniania przez firmy aprecjacji aktywów w bilansach, to okaże się, że postrzegana jako wysoka relacja dług/kapitał akcyjny w przypadku niemieckich przedsiębiorstw niefinansowych była zbliżona do występującej w USA, Wielkiej Brytanii i innych państwach, a związki kapitałowe banków z przedsiębiorstwami oraz reprezentacja w organach zarządzających firm były w większości ograniczone do największych banków i przedsiębiorstw niefinansowych (Richter, Freund 1990). Przeciwnie, niż wynikałoby to z logiki NIE, relacja dług/kapitał była w Niemczech znacznie wyższa w przypadku mniejszych niż dużych firm,

szczególnie w przypadku firm nie posiadających udziału kapitałowego banków i ich reprezentacji w organach zarządzających (Acs, Audretsch 1993). Co więcej, istniały wyraźne ograniczenia zdolności banków do monitorowania i restrukturyzowania przedsiębiorstw znajdujących się w kłopotach, szczególnie w branżach posiadających nadwyżkę mocy produkcyjnych oraz charakteryzujących się ostrą konkurencją cenową. Podstawowe znaczenie owych kontraktowych mechanizmów finansowych wydawało się wpływać na zmiany kontroli korporacyjnej i zarządzania w dużych firmach niemieckich (Franks, Mayer 1990).

W zamian utrzymywano, że główne cechy niemieckiego systemu bankowego – wysoki potencjał do zapewniania długoterminowego kredytowania o stałym oprocentowaniu oraz duża stabilność mechanizmu kredytowania – przypisywane były systemowi regulacyjnemu, posiadającemu trzy kluczowe cechy charakterystyczne: 1) rygorystyczne regulacje ostrożnościowe, 2) liberalny dostęp do długoterminowego refinansowania, obniżający związane z finansowaniem długoterminowym ryzyko płynności oraz stopy procentowej oraz 3) federalistyczną formę korporacjonizmu, która umożliwiała relatywnie niedużym publicznym kasom oszczędnościowym i bankom spółdzielczym modernizację i utrzymanie konkurencyjności w stosunku do dużych banków, będących spółkami akcyjnymi. Ponadto funkcjonowanie niemieckiego systemu bankowego badano w kontekście szerszego systemu instytucjonalnego, stwarzającego wysoki popyt przedsiębiorstw na długoterminowe, charakteryzujące się niskim ryzykiem finansowanie oraz zachęcającego oszczędzających do inwestowania w aktywa długoterminowe. Kluczowe elementy tego systemu zarządzania ekonomicznego obejmowały regulacje korporacyjne na rynku pracy oraz relatywnie duży i nowoczesny sektor MSP.

## 1. CECHY WYRÓŻNIAJĄCE NIEMIECKI SYSTEM BANKOWY

Pierwszą kluczową cechą charakterystyczną był zakres, w jakim banki niemieckie ewoluowały poza tradycyjną podstawową funkcję dostawcy komercyjnego finansowania (krótkoterminowe kredyty na zakup zapasów i kredyty handlowe) oraz wytworzyły szeroką zdolność dostarczania *finansowania przemysłowego*, tj. długoterminowych kredytów na finansowanie środków trwałych (fabryki i urządzenia). Jak widać w tabeli 1, kredyty bankowe nie tylko stanowiły podstawową formę finansowania zewnętrznego dla przedsiębiorstw niefinansowych (57,2% takich zobowiązań w 1999 r.), ale i odgry-

wały dominującą formę finansowania długoterminowego, odpowiadając za ponad połowę finansowania długoterminowego (tj. o terminie wymagalności dłuższym niż 1 rok). Kwota należnych długoterminowych kredytów bankowych czterokrotnie przewyższała kwotę krótkoterminowych kredytów bankowych. W Niemczech większość długoterminowych kredytów bankowych udzielana była po stałej stopie procentowej na okres 4 lat lub dłuższy (Harrington 1987, Miles 1994). Udziały banków w kapitale akcyjnym przedsiębiorstw niefinansowych były natomiast relatywnie mało istotne jako źródło kapitału. Banki odpowiadały za około 1/10 kapitału akcyjnego, tj. nieznacznie poniżej 2% zobowiązań firm niefinansowych (innymi słowy mniej niż 1/20 kwoty kapitału długoterminowego, dostarczonego przez banki w postaci kredytów).

Tab. 1. Zobowiązania zewnętrzne przedsiębiorstw niefinansowych w 1999 r.

| Rodzaj zobowiązania                 | Mld marek     | % ogółu     |
|-------------------------------------|---------------|-------------|
| <i>Zobowiązania długoterminowe</i>  | 3978,9        | 83,3        |
| Kredyty bankowe                     | 2193,3        | 45,9        |
| Akcje w obiegu                      | 844,2         | 17,7        |
| Zobowiązania emerytalne             | 260,9         | 5,5         |
| Obligacje                           | 256,4         | 5,4         |
| Kredyty z firm ubezpieczeniowych    | 183,6         | 3,8         |
| Kredyty z kas budowlanych           | 165,7         | 3,5         |
| Inne zobowiązania długoterminowe    | 74,9          | 1,6         |
| <i>Zobowiązania krótkoterminowe</i> | 798,6         | 16,7        |
| Kredyty bankowe                     | 538,6         | 11,3        |
| Kredyt handlowy                     | 109,5         | 2,3         |
| Inne zobowiązania krótkoterminowe   | 150,5         | 3,2         |
| <b>ZOBOWIĄZANIA RAZEM</b>           | <b>4777,5</b> | <b>100%</b> |
| Kredyty bankowe ogółem              | 2731,9        | 57,2%       |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Deutsche Bundesbanku z poszczególnych lat.

Chociaż wiele mówi się na temat działalności „rozwojowej” banków niemieckich w okresie industrializacji, w rzeczywistości zasięg długoter-

minowych inwestycji w przemyśle był ograniczony do kilku sektorów (takich jak koleje) i polegał na zakupie udziałów, które można było następnie odsprzedać na giełdach papierów wartościowych (Edwards 1995). W okresie industrializacji, a także aż do końca lat czterdziestych XX w., podstawową funkcją niemieckich banków było dostarczanie kredytu handlowego. Ten rodzaj kredytu, o terminie zapadalności poniżej 6 miesięcy (typowo polegający na dyskoncie bonów 90-dniowych), miał służyć finansowaniu krótkoterminowych inwestycji w zapasy i handel. Środki trwałe (fabryki i urządzenia) finansowano głównie poprzez kapitał akcyjny. Nawet w przypadku większych firm, dysponujących dostępem do rynków kapitałowych, wykorzystanie długoterminowych obligacji pozostawało ograniczone. Zdolność do dostarczania środków finansowych na rozwój przemysłu banki wypracowały sobie dopiero po II wojnie światowej (Cassier 1977, Pohl 1984).

Tym samym jeszcze pod koniec lat pięćdziesiątych kredyty długoterminowe (tj. o oryginalnym terminie wymagalności 4 lub więcej lat) były zasadniczo ograniczone do nielicznych segmentów sektora bankowego (tab. 2).

Tab. 2. Kredyty długoterminowe jako % kredytów ogółem dla przedsiębiorstw niebankowych w 1950 i w 1999 r.

| Rodzaj banku                                | 1950 | 1999 |
|---|------|------|
|   | %    | %    |
| Banki komercyjne                            | 6,6  | 64,0 |
| Banki „Wielkiej Trójki”                     | 3,6  | 61,1 |
| Banki regionalne                            | 14,3 | 68,8 |
| Banki prywatne                              | 2,3  | 37,0 |
| Banki hipoteczne                            | 97,1 | 95,9 |
| Regionalne i narodowe banki oszczędnościowe | 46,1 | 85,7 |
| Banki oszczędnościowe                       | 36,0 | 81,0 |
| Regionalne i narodowe banki spółdzielcze    | 6,5  | 66,9 |
| Spółdzielnie kredytowe                      | 7,2  | 71,7 |
| Specjalne agencje kredytowe                 |      | 86,1 |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Deutsche Bundesbanku z poszczególnych lat.

Około 7% kredytów udzielanych przez banki komercyjne należało do kategorii kredytów długoterminowych; mniej niż 4% kredytów udzielonych przez banki uniwersalne Wielkiej Trójki (Deutsche Bank, Dresdner Bank oraz Commerzbank) należało do tej kategorii. Również sektor bankowości spółdzielczej udzielał w latach pięćdziesiątych głównie kredytów krótkoterminowych (kredyty długoterminowe stanowiły ok. 7% kredytów na poziomie banków lokalnych, regionalnych i krajowym). Jedynie banki hipoteczne oraz banki oszczędnościowe sektora publicznego (w szczególności instytucje na poziomie regionalnym i krajowym) udzielały w tym czasie kredytów długoterminowych na dużą kwotę. Jednakże od tamtego czasu wszystkie segmenty niemieckiej bankowości wytworzyły znaczący potencjał w zakresie kredytów długoterminowych. Z wyjątkiem banków prywatnych, gdzie do kategorii kredytów długoterminowych zaliczano 37% udzielanych kredytów, wszystkie sektory bankowe udzielały ponad połowę kredytów w postaci długoterminowej. Banki niemieckie przeważnie udzielały takich kredytów przy stałym oprocentowaniu na okres od 4 do 10 lat.

W innych krajach banki w mniejszym niż w RFN stopniu wystąpiły poza tradycyjną rolę dostarczycieli kredytu handlowego. W Wielkiej Brytanii krótkoterminowe przekroczenie stanu konta stanowiło około 40% wysokości kredytów udzielonych przedsiębiorstwom przemysłowym (British Bankers' Association 1995; 22). W USA kredyty o dłuższym terminie udzielane przedsiębiorstwom przemysłowym miały zazwyczaj krótszy termin zapadalności (przeciętnie ok. 4 lat); praktycznie zawsze były to kredyty o zmiennej stopie procentowej, z możliwością zażądania wcześniejszej spłaty. Większość tego typu kredytów przybierała postać średnioterminowych linii kredytowych, opartych zasadniczo na takich samych mechanizmach oceny kredytu i wysoce płynnym zastawie (zapasy i należności), jak krótkoterminowe linie kredytowe. W Japonii potencjał udzielania kredytów długoterminowych wydawał się skoncentrowany wśród grupy banków specjalizujących się w takim kredytowaniu; mniej niż 1/5 kwoty kredytów udzielonych przez banki z city (duże narodowe banki komercyjne) sektorowi przemysłowemu w 1994 r. stanowiły kredyty długoterminowe na zakup kapitału trwałego (Bank of Japan 1994, 194).

Potencjał banków niemieckich do udzielania tego typu kredytów miał największy wpływ na małe i średnie przedsiębiorstwa (MSP), które zasadniczo były zbyt małe, by wejść na giełdy papierów wartościowych w innych krajach. Banki udzielały MSP jedynie krótkoterminowych linii kredytowych, czyniąc ten sektor bardziej narażonym na zmienność polityki banków. Jed-

nakże zdolność banków do prowadzenia tego rodzaju działalności niosła ze sobą konsekwencję również dla większych przedsiębiorstw, np. większą elastyczność restrukturyzacji kredytów długoterminowych niż w przypadku rynku obligacji (który narzuca wyższe opłaty „ubezpieczeniowe” i restrykcyjne umowy związane z emisją).

### 1.1. STABILNOŚĆ MAKROEKONOMICZNA

Drugą cechą wyróżniającą niemiecki system bankowy był stopień stabilizacji procesu kreacji kredytów. Wszystkie kapitalistyczne systemy finansowe doświadczyły cykli finansowych, które z grubsza odpowiadały cyklom w sferze realnej i wiązały się ze zmianami poziomu stóp procentowych oraz z czynnikami jakościowymi decydującymi o dostępie do kredytowania. Jednakże zmienność owych cykli finansowych była bardzo zróżnicowana, sięgała od umiarkowanych fluktuacji poziomu stóp procentowych oraz dostępności kredytowania po poważne problemy w funkcjonowaniu całego systemu finansowego.

Wiele mówiono na temat poziomu inflacji w Niemczech, ale niewiele zajmowano się godną uwagi stabilnością cykli finansowych w tym kraju. Niemcy są jedynym dużym krajem uprzemysłowionym, w którym uniknięto poważnych problemów z dopływem kredytów w ciągu ostatnich 15 lat. USA, Japonia, Francja, Wielka Brytania i Norwegia doświadczyły głębokich spekulacyjnych wzrostów w latach osiemdziesiątych w wartości nieruchomości, napędzanych w dużym stopniu agresywnym kredytowaniem bankowym. Gdy owe „balony spekulacyjne” pękły na początku lat dziewięćdziesiątych, wartość aktywów uległa załamaniu, a osłabienie banków doprowadziło do drastycznego spadku podaży środków kredytowych, szczególnie dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw (System Rezerwy Federalnej Nowego Jorku 1994, Wolfson 1994, Bank Japonii 1996, Shigemi 1995).

Porównanie 11 państw członkowskich OECD, dla których organizacja ta zgromadziła szczegółowe informacje na temat systemów bankowych w latach 1979-1994, pokazuje, że jeśli chodzi o stabilność kredytowania przez banki, z niemieckim systemem bankowym mógł rywalizować jedynie system duński. Ranking tych państw od najmniej do najbardziej niestabilnego ze względu na wariację zmian w rocznej kwocie kredytów należnych (współczynnik wariacji w nawiasach) przedstawiał się następująco: Niemcy (0,296), Dania (0,340), Norwegia (0,510), Szwecja (0,562), USA (0,723), Japonia (0,755), Portugalia



(0,840), Wielka Brytania (0,917), Szwajcaria (1,209), Holandia (1,237), Hiszpania (1,308)<sup>2</sup>.

Niemiecki system bankowy nie charakteryzował się więc większą skłonnością banków do udzielania kredytów sektorowi przemysłowemu, ale większą spójnością w roli „strażnika” kredytu dla klientów przemysłowych niż w przypadku odpowiedników występujących w innych państwach. Rozpowszechniony pogląd, że banki niemieckie były skłonne udzielać większych kredytów przedsiębiorstwom przemysłowym niż banki w innych krajach, wynikał z powierzchowności porównań międzynarodowych relacji dług/kapitał akcyjny. Niemieckie standardy w dziedzinie księgowości zezwalały korporacjom na większą swobodę odnośnie do uznawania wartości aktywów i pozwoliły na tworzenie wielkich „ukrytych rezerw”. Jeśli wyeliminujemy owe różnice w dziedzinie rachunkowości, pozornie wysoka relacja dług/kapitał akcyjny w Niemczech zbliża się do poziomu porównywalnego z obserwowanym w innych państwach uprzemysłowionych<sup>3</sup>.

Zmienność dostępności kredytu mogła mieć zasadniczy wpływ na inwestycje, ponieważ relatywnie niewielki wzrost niepewności na rynku finansowym mógł mieć istotny wpływ na decyzje inwestycyjne. Groźba ograniczonego dostępu do kredytowania działała jako czynnik hamujący długoterminowe planowanie inwestycyjne. Fakt, że większa stabilność systemu stanowiła czynnik wspierający długoterminowe inwestycje w przemyśle, nie został dotychczas w wystarczającym stopniu omówiony w literaturze przedmiotu.

---

<sup>2</sup> Dane OECD 1996). Dane dotyczące Niemiec skorygowane zostały o efekty zjednoczenia.

<sup>3</sup> Owa interpretacja może pozwolić na pogodzenie poglądu rozpowszechnionego zagranicą, że banki niemieckie są bardziej skłonne do finansowania MSP, z często spotykanym w RFN krytycyzmem odnośnie do nadmiernego unikania przez te banki ryzyka, szczególnie jeśli chodzi o finansowanie nowo powstających przedsiębiorstw. Banki niemieckie są konserwatywne, ale stosunkowo spójne jako „strażnicy finansowania i tym samym kładą nacisk na długoterminowe związki ze swymi klientami. Banki w krajach takich, jak USA czy Wielka Brytania charakteryzuje mniejszy stopień jednolitości, jeśli chodzi o politykę kredytową, w zależności od tego, czy mamy do czynienia z fazą skłonności do ryzyka, gdy kredyt jest dostępny dla nowo powstających przedsiębiorstw, czy z fazą niechęci do ryzyka, kiedy kredytowanie jest redukowane nawet dla wieloletnich klientów.

## 2. REGULACJE SYSTEMU FINANSOWEGO W NIEMCZECH

Podejście empiryczne znajdujące inspirację w NIE często koncentrowało się na słabości regulacji finansowych jako na przyczynie odrębnego zachowania banków niemieckich. W przeciwieństwie do innych systemów regulacyjnych w Niemczech nie wystąpiły formalne bariery oddzielające bankowość komercyjną od inwestycyjnej. Nie istniał też statutowy system ubezpieczeń depozytów. Deregulacja stóp od depozytów nastąpiła tu w połowie lat sześćdziesiątych (czyli przynajmniej o 10 lat wcześniej niż w większości innych państw uprzemysłowionych). Problemy systemu bankowego w USA przypisywano często przeregulowaniu: banki komercyjne nie mogły podejmować wielu czynności z zakresu bankowości inwestycyjnej w wyniku działania ustawy Glassa-Steagalla z 1933 r. Musiały one i muszą partycypować w federalnym mechanizmie ubezpieczeń depozytów oraz były poddane – aż do połowy lat osiemdziesiątych – działaniu „pułapów” nakładanych na wysokość oprocentowania depozytów. Korzystne rozwiązania istniejące w niemieckim systemie bankowym często przypisywano brakowi regulacji, co dawało bankom większą swobodę zawierania umów i dywersyfikacji ryzyka<sup>4</sup>.

Powyższy pogląd nie uwzględniał jednak innych istotnych aspektów niemieckiego systemu regulacji finansowych. Trzy podstawowe jego cechy to: 1) rygorystyczne regulacje ostrożnościowe oraz uprzywilejowanie banków w stosunku do innych instytucji finansowych, co wpływało dodatnio na proces kreacji kredytów, 2) dostęp banków do długoterminowych źródeł refinansowania, obniżający ryzyko płynności i stóp procentowych, związane z kredytowaniem długoterminowym oraz 3) delegowanie ważnych uprawnień regulacyjnych wobec stowarzyszeń bankowych, które w sektorze bankowości spółdzielczej przyjmowały postać trójstopniowej federalistycznej struktury organizacyjnej („korporacjonizm federalistyczny”). Owe trzy kluczowe cechy wskazują, że niemiecki system finansowy wcale nie cierpiał w owym czasie na niedobór regulacji, ale podkreślają, że natura owych regulacji znacząco

---

<sup>4</sup> Berglof utrzymuje, że w przypadku USA rygorystyczne regulacje uniemożliwiły bankom efektywne wykonywanie kontroli nad przedsiębiorstwami niefinansowymi, wpływając na ich skłonność do udzielania kredytów (1991:108). Porter (1992) podkreśla negatywny wpływ regulacji dotyczących działalności inwestycyjnej na zdolność systemu finansowego USA do dostarczania „dedicated” capital. Benston (1990, 1994) podkreśla wpływ ograniczeń na rynki produktów i geograficzną dywersyfikację ryzyka oraz ujemne oddziaływanie mechanizmu ubezpieczeń depozytów na niestabilność systemu bankowego USA.

różniła się od systemów koncentrujących się na segmentacji rynków produktowych i kontroli stóp procentowych.

### 2.1. RYGORYSTYCZNE REGULACJE OSTROŻNOŚCIOWE

Podczas gdy większość systemów regulacyjnych obejmuje pewne standardy ostrożnościowe, niemieckie regulacje tego typu wyróżniają się stopniem, w jakim standardy te są kwantyfikowane i znajdują powszechne zastosowanie. Osoby i instytucje odpowiedzialne za regulacje bankowe zostały po raz pierwszy upoważnione do opracowania takowych standardów w czasie kryzysu bankowego w 1931 r. w celu przeciwdziałania nierozsądnym decyzjom kredytowym, wykorzystaniu funduszy krótkoterminowych do finansowania długoterminowych inwestycji (niedopasowanie terminów zapadalności) oraz nadmiernej konkurencji, którą postrzegano jako przyczynę, która doprowadziła do kryzysu. Po II wojnie światowej standardy ilościowe, mające na celu ograniczenie różnego rodzaju ryzyka, zostały skodyfikowane i były ściśle przestrzegane<sup>5</sup>.

W centrum owych standardów leżą trzy zasady regulujące minimalny poziom kapitału oraz ryzyko płynności. Zasada I określa minimalną relację kapitału do ryzykownych aktywów w celu stworzenia zabezpieczenia chroniącego bank przed cyklicznymi lub nadzwyczajnymi stratami z tytułu inwestycji. W obliczu upadku banku Herstatt zostały one uzupełnione o Zasadę Ia, która ograniczyła dopuszczalny poziom ryzyka na rynku walutowym i w handlu drogocennymi metalami do określonego odsetka kapitału banku. Zasady II i III ograniczają ryzyko płynności (ryzyko, że bankom zabraknie płynnych funduszy na skutek masowego wycofywania depozytów) poprzez wprowadzenie wymogu, że inwestycje długoterminowe i inwestycje o niskiej płynności muszą znajdować pokrycie w funduszach o podobnych terminach zapadalności i płynności. Ponieważ większość depozytów długoterminowych zazwyczaj posiada stałe oprocentowanie, takie dopasowanie terminów zapadalności prowadzi również do obniżenia ryzyka stopy procentowej (tj. ryzyka poniesienia przez banki strat z tytułu zmian stóp procentowych), związanego z udzielaniem kredytów długoterminowych o stałym oprocentowaniu. Kolejne standardy ograniczają zagrożenia z tytułu udzielania dużych kredytów oraz nadmiernego „niejawnego” zadłużenia. Godne podkreślenia jest to, że Niemcy

---

<sup>5</sup> Allen (1990) dogłębnie przeanalizował wpływ *Rahmenbedingungen* na niemiecki system finansowy.

przyjęły ilościowe, uniwersalnie stosowane standardy na dziesięciolecia przed ich adaptacją przez inne kraje uprzemysłowione, np. wiele państw wprowadziło minimalne wymogi kapitałowe dopiero po podpisaniu w 1988 r. Bazylejskiej Umowy o Adekwatności Kapitałowej

Innymi słowy istniały znaczące ograniczenia regulacyjne w Niemczech wobec nierozsądnych działań w zakresie udzielania kredytów oraz destabilizującej konkurencji cenowej, które charakteryzowały boom spekulacyjny lat osiemdziesiątych w innych krajach wysoko uprzemysłowionych. Owe działania obejmowały wykorzystanie krótkoterminowych funduszy z rynku pieniężnego do finansowania długoterminowych inwestycji, nadmierną koncentrację na sektorach spekulacyjnych, takich jak rynek nieruchomości, czy też nadmierne uzależnienie od niewielkiej liczby firm-dłużników. Gdy pękł balon spekulacyjny, kryzys bankowy został zaostrzony przez nieadekwatny poziom kapitału, co zmusiło banki do zredukowania akcji kredytowej i skurczenia aktywów w celu odbudowy relacji kapitałowych.

Ów system regulacji ostrożnościowych był chroniony przed niekorzystnymi efektami „arbitrażu regulacyjnego”, tj. tendencji przepływu kapitału na mniej regulowane rynki, za pomocą jednolitych regulacji banków oraz uprzywilejowania banków w systemie finansowym (Reinicke 1995, Smith i Walter 1997, rozdz. 6). W przeciwieństwie do regulacji bankowości w USA (gdzie jest ona rozdzielona pomiędzy poziomem federalnym i stanowym oraz pomiędzy różnymi agendami na szczeblu federalnym) zasadnicze regulacje sektora bankowego były i są w Niemczech usytuowane na poziomie narodowym i znajdują zastosowanie wobec wszystkich sektorów systemu bankowego<sup>6</sup>. W odróżnieniu od innych państw, takich jak Japonia czy Wielka Brytania, gdzie regulacje zazwyczaj przyjmowały postać nieformalnych zaleceń, w Niemczech regulacje te wyznaczały przejrzyste skwantyfikowane standardy. Ponadto w Niemczech potencjalni konkurenci (inne instytucje finansowe) były regulowane jeszcze bardziej niż banki lub ich działalność była zakazana. Firmy ubezpieczeniowe na życie i stowarzyszenia mieszkaniowo-kredytowe, tj. drugi i trzeci najbardziej istotny typ pośredników finansowych, były poddane jeszcze bardziej rygorystycznym przepisom niż banki, jeśli chodzi o fundusze, które mogą przyjmować, czy też inwestycje, które mogą podejmować. Jeszcze do niedawna programy wekslowe i fundusze rynku pienięż-

---

<sup>6</sup> Władze regionalne odgrywają również rolę w regulowaniu municypalnych banków oszczędnościowych, jednakże przyjmuje ono formę dodatkowych – w stosunku do narodowych – regulacji, a nie wyjątków od tych ostatnich.

nego były zakazane, podczas gdy w innych państwach stanowiły alternatywny kanał finansowania<sup>7</sup>.

Na skutek dominującej pozycji systemu bankowego większy zakres konkurencji występował wewnątrz tego systemu. Z uwagi na rozpowszechnione wyraźne i „ukryte” porozumienia kooperacyjne w ramach systemu większość konkurencji miała miejsce pomiędzy grupami bankowymi, a nie w drodze rywalizacji pomiędzy poszczególnymi bankami (zagadnienie konkurencji pomiędzy grupami bankowymi opisał m.in. Deeg). Co więcej, jednolite regulacje w systemie bankowym ograniczały stopień konkurencji cenowej pomiędzy grupami, tym samym jeśli dochodziło między takimi grupami do konkurencji, to było niepisaną regułą, że koncentrowała się ona w w mniejszym stopniu na cenie, a w większym na jakości dostarczanych usług (Quack, Hildebrandt 1995).

Niemieckie regulacje systemu finansowego można więc scharakteryzować jako system kładący nacisk na kontrolę ryzyka poprzez wprowadzenie rygorystycznych norm ostrożnościowych oraz uprzywilejowanie banków w stosunku do innych inwestycji finansowych. Owe rygorystyczne regulacje ostrożnościowe przyczyniły się do stabilności finansowej poprzez zniechęcanie do nierozsądnych działań na polu kredytowania oraz nadmiernej konkurencji cenowej. System ten różnił się tym samym od innych, w których położono nacisk na segmentację rynków produktowych, regulację stóp procentowych oraz nieformalny monitoring (Hall 1993). Wkład regulacji ostrożnościowych w stabilność systemu finansowego był coraz bardziej doceniany przez twórców regulacji, o czym świadczy chociażby osiągnięte przez Komitet Bazylejski porozumienia co do ryzyka rynku kapitałowego i pieniężnego, które obejmuje instytucje regulujące sektor bankowy z krajów grupy G-10 oraz Luksemburga<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> W przypadku USA oddziaływanie regulacji sektora bankowego było osłabiane przez konkurencję ze strony innych, słabiej regulowanych instytucji finansowych, takich jak firmy finansowe, remitenci *commercial papers* i (w latach osiemdziesiątych) stowarzyszenia oszczędnościowo-kredytowe (D'Artisa i Schlesinger 1993).

<sup>8</sup> Silna struktura sektora bankowego pozwala również na większą swobodę polityki pieniężnej w Niemczech niż w innych krajach. Np. w USA elastyczność polityki pieniężnej jest ograniczona przez słabość systemu bankowego oraz wypływające z niego zagrożenie upadkami banków w sytuacji nadmiernego zaostrzenia tej polityki (Vitols 1995c).

## 2.2. DŁUGOTERMINOWE MECHANIZMY REFINANSOWANIA

Jak wykazano powyżej, niemieckie regulacje ostrożnościowe (Zasada II i III) wymagały, by długoterminowe inwestycje posiadały adekwatne zabezpieczenie w postaci funduszy długoterminowych. Pomimo tego dość poważnego ograniczenia niemiecki system bankowy ewoluował w kierunku tradycyjnej roli dostawcy krótkoterminowych kredytów, stając się podstawowym źródłem finansowania długoterminowego. Stało się to możliwe dzięki rozwojowi mechanizmów długoterminowego refinansowania, obejmującego między innymi refinansowanie poprzez specjalne agencje kredytów długoterminowych, emisję obligacji bankowych oraz stworzenie długoterminowych instrumentów detalicznych.

W końcu lat dwudziestych i w latach trzydziestych XX w. rozpoczęto dyskusję na temat potrzeby długoterminowego finansowania długim przedsiębiorstw przemysłowych, szczególnie małych i średnich przedsiębiorstw, które potrzebowały znacznych inwestycji na modernizację. W tym czasie jednak dyskusja ta toczyła się głównie wokół tworzenia alternatywnych wobec istniejących banków kanałów finansowania, takich jak Przemysłowy Bank Kredytowy (Industriekreditbank) – specjalny bank oferujący kredyty długoterminowe, refinansowane poprzez emisję obligacji i długoterminowe depozyty hurtowe. Znaczna część owej debaty była napędzana przez firmy ubezpieczeń na życie, które poszukiwały inwestycji długoterminowych o przewidywalnej stopie zwrotu, gdyż musiały inwestować szybko rosnące składki, ale same nie posiadały zdolności do wyceny i kreacji takich kredytów (Cassier 1977).

W okresie powojennym dyskusja ta ożywiła się z jeszcze większą ostrością z uwagi na potrzebę szybkiej odbudowy fabryk, urzędów i infrastruktury. Przemysłowy Bank Kredytowy, który podkreślał bezpośrednie kredytowanie, a tym samym „podział pracy” między nim a innymi bankami, traktowanymi jako kredytodawcy krótkoterminowi, pozostawał w tym okresie ważnym źródłem kredytów długoterminowych. Jednakże rolę tę przejął Bank Odbudowy (Kreditanstalt für Wiederaufbau) oraz Bank Rozliczeń (poprzednio Lastenausgleichsbank; obecnie znany jako Deutsche Ausgleichsbank), które podkreślały znaczenie pośredniego dostarczania finansowania. Banki te zapewniały refinansowanie zwykłym bankom, które przeprowadzały wstępną ocenę, ponosiły część ryzyka oraz obsługiwały kredyty długoterminowe oferowane własnym klientom (Hausbankprinzip). Owe specjalne kredyty

długoterminowe stanowiły podstawowe źródło długoterminowego refinansowania w okresie odbudowy (Mendel 1960, Pohl 1973).

O ile długoterminowe kredyty bankowe pozostawały ważnym źródłem refinansowania, odpowiadając za 25% kredytów długoterminowych dla przemysłu, aż do czasu zjednoczenia Niemiec w 1989 r. (Vitols 1995b), o tyle coraz ważniejszym źródłem długoterminowego refinansowania dla banków stały się długoterminowe obligacje bankowe, emitowane bezpośrednio na rynkach kapitałowych. W 1957 r. regulatorzy przyznali bankom prawo uprzywilejowanego dostępu do tych rynków w stosunku do innych remitentów, takich jak przedsiębiorstwa przemysłowe. Centralny Komitet Rynków Kapitałowych (Zentraler Kapitalmarktausschuss), zdominowany przez banki, wyznaczył priorytety i nadzorował harmonogram emisji obligacji na rynku krajowym. W przypadku banków będących spółkami akcyjnymi obligacje te mogły być emitowane bezpośrednio przez bank. W przypadku banków spółdzielczych były one emitowane za pośrednictwem instytucji regionalnych i krajowych, które z kolei refinansowały banki lokalne. Za pośrednictwem tych obligacji banki uzyskały dostęp do oszczędności gospodarstw domowych gromadzonych w firmach ubezpieczeniowych; około połowy inwestycji tych firm stanowiły obligacje banków. Aż do zjednoczenia Niemiec obligacje te stanowiły prawie 2/3 obligacji znajdujących się w publicznym obrocie (pozostałą część stanowiły obligacje rządowe, przy nieznacznym udziale obligacji emitowanych przez przedsiębiorstwa przemysłowe).

Końcowym mechanizmem rozwiązywania problemów stóp procentowych i ryzyka związanego z udzielaniem kredytów długoterminowych była rosnąca skłonność gospodarstw domowych do lokowania swych oszczędności w długoterminowych instrumentach detalicznych. Jednym z rozwiązań było przyznanie przez państwo przywilejów podatkowych dla długoterminowych depozytów oszczędnościowych; niektóre z tych przywilejów zostały później zniesione. Do niedawna oprocentowanie tych depozytów było efektywnie wolne od opodatkowania, ponieważ władze podatkowe przymykały oczy na tych, którzy „zapomnieli” wypełnić zeznania podatkowe (Glouchevitch 1992). W odpowiedzi na deregulację stóp procentowych oraz zwiększającą się od lat sześćdziesiątych niestabilność makroekonomiczną banki opracowały nowe instrumenty, służące przyciąganiu depozytów długoterminowych gospodarstw domowych, takich jak bony oszczędnościowe o stałym oprocentowaniu i niskim nominale, oraz przygotowały wieloletnie plany oszczędnościowe.

Baza finansowania banków niemieckich różni się istotnie od innych narodowych systemów bankowych. W końcu 1999 r. 46% zobowiązań ban-

ków wobec niebanków miało terminy zapadalności 4 lub więcej lat. Dla porównania: tylko około 15% banków komercyjnych w USA, 4% w Wielkiej Brytanii oraz około 1/3 depozytów bankowych w Japonii miało terminy zapadalności 1 rok lub dłuższe. (Rada Gubernatorów Systemu Rezerw Federalnych 1994, Brytyjskie Stowarzyszenie Bankowców 1995, Bank Japonii 1994). Banki w krajach „zdominowanych” przez depozyty krótkoterminowe, wrażliwe na poziom stóp procentowych, w odpowiedzi na rosnące fluktuacje stóp procentowych oraz aktywność depozytową musiały przejść na depozyty głównie o zmiennej stopie procentowej oraz podobne kredytowanie (Wojniower 1980, Berger i Udell 1990, Harrington 1987).

### 2.3. KORPORACJONIZM FEDERALISTYCZNY

Trzecią zasadniczą cechę niemieckich regulacji w sektorze bankowości stanowiła rola, jaką stowarzyszenia odgrywały w zarządzaniu tym sektorem, szczególnie w publicznych kasach oszczędnościowych oraz w sektorze kooperatyw kredytowych<sup>9</sup>. Owe alternatywne sektory bankowe, które były zdominowane przez banki stosunkowo małe w porównaniu z bankami spółkami akcyjnymi, były w stanie oprzeć się silnym tendencjom koncentracyjnym, mającym miejsce w systemie bankowym na skutek „wspierającej się” struktury stowarzyszeniowej, którą można określić mianem „korporacjonizmu federalistycznego” (Vitols 1995b).

Każda z tych alternatywnych grup miała strukturę federalistyczną związaną z podziałem pracy pomiędzy instytucjami szczebla lokalnego, regionalnego i krajowego (współpraca pionowa) oraz uznanie terytorialnej wyłączności jednostek znajdujących się na tym samym poziomie (współpraca pozioma). Miały one również strukturę korporacyjną, w której stowarzyszenia bankowe odgrywały kluczową rolę nie tylko w wypełnianiu delegowanych im prero-

---

<sup>9</sup> Jak opisał to Deeg (1992), szeroko rozpowszechniony pogląd, jakoby niemiecki system bankowy był zdominowany przez garstkę dużych banków uniwersalnych, działających jako spółki akcyjne, jest mylący. Banki „Wielkiej Trójki” (Deutsche Bank, Dresdner Bank i Commerzbank) odpowiadają za mniej niż 1/10 aktywów systemu bankowego. Dwa alternatywne sektory bankowe: banki spółdzielcze (kooperatywy kredytowe) – Genossenschaftsbanken oraz publiczne banki oszczędnościowe (Sparkassen), odpowiadają obecnie za odpowiednio 15 i 40% aktywów sektora bankowego. Chociaż banki „Wielkiej Trójki” pozostają dominującym źródłem kredytu krajowego dla dużych przedsiębiorstw przemysłowych, rosnący popyt na kredyt ze strony niemieckich Mittelstand, jak również zmiany w sposobie finansowania dużych przedsiębiorstw przyczyniły się do istotnych przesunięć w relatywnej wielkości sektorów bankowości w okresie powojennym.



gatyw regulacyjnych (przyjmowanie nowych członków i audyt sprawozdań finansowych), ale i we wspieraniu współpracy wertykalnej i horyzontalnej w zakresie wyspecjalizowanych usług, dostarczanych zazwyczaj przez większe banki na podstawie ekonomii skali<sup>10</sup>.

Kooperatywy kredytowe, stowarzyszenia publiczne kas oszczędnościowych oraz instytucje regionalne/narodowe będące spółkami wprowadziły wiele usług istotnych dla modernizacji małych banków; usług takich, jak zarządzanie płynnością, długoterminowe refinansowanie, wyspecjalizowane usługi finansowe oraz szkolenia. Instytucje szczebla regionalnego i narodowego tych sektorów, które początkowo powstały w celu dokonywania transferów płatności na poziomie regionalnym i narodowym, stały się z czasem zarządzającymi potrzebami krótkoterminowej płynności banków lokalnych, podczas gdy większość popytu krótkoterminowego mogła być zaspokojona w ramach sektora poprzez równoważenie krótkoterminowych nadwyżek występujących w niektórych bankach lokalnych, z deficytami w innych. Owe instytucje regionalne i narodowe wypracowały w sobie zdolność do zarządzania płynnością na krajowym i zagranicznych rynkach pieniężnych. Instytucje regionalne i narodowe stały się również ważnym dostawcą wyspecjalizowanych usług finansowych, takich jak transakcje walutowe, zarządzanie inwestycjami oraz doradztwo finansowe, a także – jak wspomniano powyżej – refinansowanie długoterminowych kredytów za pomocą emisji długoterminowych obligacji. Stowarzyszenia bankowe odegrały również kluczową rolę w stworzeniu wysoko wykwalifikowanej kadry w sektorze bankowym, prowadząc do podwyższenia standardów i poprawy usług szkoleniowych dla pracowników banków (*Bankkaufmann*) oraz urzędników kredytowych (*Firmenkundenberreuer*) (Keltner 1994).

Większość owych banków członkowskich była zbyt mała, by mieć dostęp do hurtowych rynków pieniężnych oraz rynków kapitałów długoterminowych, jak również do opracowania zaawansowanych usług finansowych wraz z programami szkoleniowymi i tym samym bez struktur stowarzyszeniowych znajdowała się w gorszej pozycji konkurencyjnej niż większe banki. Korzyści z tytułu istnienia tych struktur pozwoliły mniejszym bankom oferować wiele usług finansowych na poziomie równym bankom komercyjnym, przy jednoczesnym zachowaniu korzyści płynących z decentralizacji tych usług, takich jak wiedza o rynku lokalnym oraz szybkość procesu decyzyjnego (Guthardt

---

<sup>10</sup> Koncepcję korporacjonizmu opisali m.in. Schmitter (1974) oraz Schmitter i Streeck (1985).

1988)<sup>11</sup>. Tym samym struktura niemieckiego systemu bankowego znacząco różniła się od systemu brytyjskiego, w którym kilka (kilkanaście) banków spółek akcyjnych począwszy od I wojny światowej posiada większość aktywów bankowych, czy też od amerykańskiego. Zniesienie w USA geograficznych ograniczeń na dostarczanie usług doprowadziło w latach osiemdziesiątych do fali przejęć małych banków przez regionalne i krajowe banki – centra finansowe. System regulacyjny w Niemczech wystawił tym samym mniejsze banki na presję w kierunku modernizacji, stwarzając im równocześnie narzędzia pozwalające sprostać owym wyzwaniom.

### 3. OSADZENIE W SYSTEMIE ZARZĄDZANIA EKONOMICZNEGO

Odnosząc się do zagadnienia możliwości „naśladownictwa” niemieckiego systemu, byłoby błędem twierdzić, że przeszczepienie „hurtem” systemu regulacji finansowych na grunt innych państw przyniosłoby z pewnością znaczący wzrost środków finansowych dla przemysłu i podniesienie poziomu stabilności systemu finansowego<sup>12</sup>. Należy natomiast wyjść poza otoczenie regulacyjne systemu bankowego i przyjrzeć się szerszej ekonomicznej strukturze „zarządzania ekonomicznego”, w której osadzony jest sektor bankowy i która wpływa zarówno na podaż oszczędności długoterminowych, jak i na popyt na kapitał długoterminowy.

Szczególnie istotne z punktu widzenia owej szerszej struktury była charakterystyka regulacji na rynku pracy. Niemiecki sektor gospodarstw domowych wyróżniał się nie tylko wysoką stopą oszczędności, ale i stopniem, w jakim jest skłonny „zamrozić” owe oszczędności w instrumentach długoterminowych, związanych z pokaźnymi „karami” za wcześniejsze wycofanie środków. O ile determinanty owych mechanizmów oszczędzania są złożone, o tyle jednym z czynników odpowiadających za wzrost długoterminowych

---

<sup>11</sup> Stowarzyszenia bankowe nadzorowały fuzje banków z nakładającymi się jurysdykcjami (które następowały, gdy spółdzielnie rolnicze i rzemieślnicze łączyły się w latach pięćdziesiątych) lub kiedy były one zbyt małe, by przetrwać nawet przy pomocy stowarzyszeń. Zasada fuzji z bankiem znajdującym się blisko w tej samej grupie była przestrzegana w celu utrzymania tożsamości grupy i lokalnej współpracy.

<sup>12</sup> Pokażna część literatury brytyjskiej i amerykańskiej utrzymuje na przykład, że istnieje bardzo duży popyt przemysłu na kapitał długoterminowy, który tylko częściowo jest zaspokajany przez banki, a tym samym naczelnym zadaniem reformy systemu finansowego jest skłonienie banków do udzielania na większą skalę kredytów długoterminowych.

oszczędności po II wojnie światowej była redystrybucja dochodów oraz stabilizacja relacji na rynku pracy, związana z rozwojem systemu negocjacji zbiorowych. Głównym źródłem wzrostu oszczędności długoterminowych były oszczędności „kontraktowe” (np. systemy emerytalne), jak również oszczędności dobrowolne w związku z możliwością planowania długookresowego, związanego z rosnącym bezpieczeństwem zatrudnienia. W latach 1950-1990 aktywa te wzrosły z 29% do 64% aktywów gospodarstw domowych w Niemczech. W krajach takich, jak USA i Wielka Brytania nastąpił natomiast istotny spadek bezpieczeństwa zatrudnienia, a nierówności dochodowe sprawiły, że oszczędzający zainteresowali się bardziej płynnymi i ryzykownymi aktywami, takimi jak instrumenty rynku pieniężnego czy fundusze inwestujące w akcje.

Regulacje rynku pracy miały również istotny wpływ na strategię inwestycyjne przedsiębiorstw, a tym samym na popyt na kredyty długoterminowe. Relatywnie wysokie – z perspektywy międzynarodowej – płace oraz przepisy związane ze zwalnianiem pracowników sprawiły, że firmy niemieckie przyjęły strategię produkcyjną opartą na wysokiej jakości oraz wysokiej wartości dodanej. Owe strategię wiązały się z wysokim poziomem inwestycji w nowe technologie, szkolenia, B + R, co z kolei prowadziło do wysokiego popytu na kredyty długoterminowe (Streeck 1992, Vitols 1995b).

Dominacja MSP w niemieckim przemyśle – firmy te odpowiadały za prawie 60% zatrudnienia w przemyśle – przyczyniła się również do wysokiego popytu na długoterminowy kapitał dłużny. Firmy te szczególnie odczuły naciski związane z systemem negocjacji zbiorowych. „Luka płacowa” pomiędzy MSP a dużymi przedsiębiorstwami była stosunkowo niewielka w porównaniu z innymi państwami, co niosło ze sobą dodatkowe naciski na modernizację *Mittlestand* w celu konkurowania jakością, a nie tylko niższymi kosztami produkcji. „*Lumpinies*” inwestycji MSP – epizodyczna potrzeba większych inwestycji w kapitał trwałe, które były duże w porównaniu z rocznymi przepływami pieniężnymi firmy, podkreślały rolę i potrzebę zewnętrznego kapitału długoterminowego. W końcu lat osiemdziesiątych długoterminowe zadłużenie w bankach stanowiło 18,5% zobowiązań bilansowych małych przedsiębiorstw, w porównaniu z 4% w przypadku dużych firm (Deutsche Bundesbank 1992, 34; Acs, Audretsch 1993; Vitols 1995b).

Ponadto skłonność państwa do interwencji w wypadku kryzysu w poszczególnych sektorach była ważnym czynnikiem obniżającym ryzyko kredytowe w związku z finansowaniem przedsiębiorstw przemysłowych. Interwencja państwa w sektorach przechodzących kryzysy, takich jak przemysł okrętowy,

stalowy, węglowy i – w mniejszym stopniu – samochodowy i włókienniczy, ochroniła te sektory przed wpadnięciem w spiralę nadmiernych mocy produkcyjnych, niskich cen, niskich zysków oraz wysokiej stopy upadłości (Vitols 1995a).

### 3.1. PRZYSZŁOŚĆ NIEMIECKIEJ BANKOWOŚCI

Obok naświetlenia trudności, jakie towarzyszyły przenoszeniu niemieckich regulacji finansowych do innych państw – zarówno z powodu ich wewnętrznej złożoności, jak i powiązań z szeroko rozumianą strukturą zarządzania ekonomicznego – nasza analiza stanowiła jednocześnie wgląd w przyszłość niemieckiego systemu bankowego. Ostatnie reformy wprowadzono w celu zwiększenia efektywności i promowania międzynarodowej konkurencyjności niemieckich usług finansowych (*Finanzplan Deutschland*) oraz w celu zwiększenia podaży kapitału ryzyka na innowacje i nowe przemysły wysokiej techniki. Przeanalizowaliśmy niedostatki systemu finansowego opartego na unikaniu ryzyka związanego z kredytami długoterminowymi, nie poświęcając należytej uwagi potencjalnym zagrożeniom dla korzystnych aspektów tego typu systemu – obniżaniu niepewności poprzez długoterminowe finansowanie oraz stabilności – w wyniku skumulowanego efektu słabszych regulacji i arbitrażu regulacyjnego.

Jedno z takich zagrożeń wynikało z wprowadzonych ostatnio potencjalnych konkurentów dla banków, takich jak fundusze rynku pieniężnego oraz *commercial paper programs*. Do niedawna banki dominowały we wprowadzaniu owych innowacji, a stopień wykorzystania nowo otrzymanych praw przez niebankowe instytucje finansowe pozostawał nieznaczący. Jednakże nowe, proponowane przez rząd reformy oraz rosnące zainteresowanie innych banków europejskich rynkiem niemieckim niosły ze sobą groźbę podkopania fundamentów norm ostrożnościowych. Stabilność ekspansji monetarnej oraz przewidywalność relacji pomiędzy podstawowymi zmiennymi pieniężnymi wyraźnie osłabła w latach dziewięćdziesiątych (Kole, Meade 1995).

Inne potencjalne zagrożenie dla systemu pochodziło ze zmian na rynku pracy oraz powstało w ramach państwa dobrobytu w latach dziewięćdziesiątych. Znaczący wzrost stopy bezrobocia był wynikiem zjednoczenia Niemiec oraz restrykcyjnej polityki fiskalnej i pieniężnej wymaganej przez Układ z Maastricht. Co więcej, osłabienie regulacji chroniących zatrudnionych i bezpieczeństwo socjalne w roku 1995 oraz propozycje rozwiązań na przyszłość doprowadziły do osłabienia bezpieczeństwa zatrudnienia i dochodów.

To z kolei prowadziło do osłabienia skłonności gospodarstw domowych w Niemczech do inwestowania w nie płynne, długoterminowe aktywa, a rosnąca elastyczność zwalniania i przyjmowania pracowników mogła osłabić bodźce do długoterminowych inwestycji ze strony pracodawców.

O ile liberalizacja daje się usprawiedliwić z punktu widzenia zwiększającej się możliwości wyboru, jaka stoi przed inwestorem indywidualnym oraz tworzenia miejsc pracy, o tyle korzyści z rosnącej „możliwości wyboru” w krótkim okresie należy rozpatrywać w zestawieniu z kosztem, jakim był wzrost niestabilności systemu finansowego. Zwiększona możliwość wyboru dla jednostek, szczególnie w efekcie oferowania wysoce płynnych instrumentów oszczędzania, oznaczała zwiększoną niepewność dla instytucji finansowych co do podstaw finansowania. Szczególnie na podstawie doświadczeń USA i Wielkiej Brytanii można zauważyć, że próba promowania różnorodności w zakresie instrumentów finansowych, takich jak czynienie rynku papierów wartościowych bardziej atrakcyjnym poprzez zwiększenie płynności i wolumenu akcji, mogła doprowadzić do podkopania zdolności niemieckiego systemu bankowego w zakresie dostarczania długoterminowego kapitału dłużnego oraz spowodowała zwiększenie niestabilności systemu. Przetwanie unikalności niemieckiego systemu bankowego wydaje się uzależnione od powstrzymania nacisków na „arbitraż regulacyjny” poprzez ponowną regulację na poziomie europejskim i międzynarodowym oraz poprzez stworzenie europejskiej przestrzeni społecznej, gwarantującej wysoki poziom zatrudnienia i bezpieczeństwo dochodów.

#### 4. BANKI UNIWERSALNE A PRZEDSIĘBIORSTWA W RFN – WZAJEMNE RELACJE

W niniejszej części dokonamy przeglądu badań z ostatnich lat, dotyczących specjalnej roli niemieckich banków z punktu widzenia nadzoru korporacyjnego niemieckich firm. Wprowadzamy rozróżnienie na firmy duże, notowane na giełdzie, oraz małe i średnie przedsiębiorstwa. O ile brak jest zdecydowanych dowodów na to, że banki odgrywają korzystną rolę w przypadku dużych przedsiębiorstw, o tyle ostatnio obserwowane zjawiska wskazują, że rola relacji typu „bank domowy” (*hausbank*) może być pożyteczna w przypadku mniejszych firm.

Jeden z najbardziej rozpowszechnionych mitów na temat niemieckiego systemu finansowego wiąże się z występującymi w nim domniemanymi blis-

kimi związkami oraz intensywnymi interakcjami pomiędzy bankami i firmami (często nazywany relacjami „banku domowego” – *hausbanku*). Obserwatorzy często podkreślali, że relacje te charakteryzują nie tylko długookresowe zobowiązania finansowe, ale i różnorodność powiązań. Obejmują one między innymi udziały banków w kapitale akcyjnym firm, reprezentację przedstawicieli banków w zarządach firm oraz głosowanie na zasadzie upoważnienia (*proxy voting*) i są szczególnie istotne dla nadzoru korporacyjnego. Utrzymuje się, że udział banku w dostarczaniu kapitału i zarządzaniu korporacyjnym może być korzystny z ekonomicznego punktu widzenia z dwóch powodów. Po pierwsze, bliskie związki pomiędzy bankami i kredytobiorcami są postrzegane jako mechanizm promocji inwestycji oraz poprawy wyników firm. Po drugie, uważa się, że poprzez bezpośredni udział banków w kapitale akcyjnym przedsiębiorstw, reprezentację przedstawicieli banków w zarządach firm oraz głosowanie na zasadzie upoważnienia odgrywają szczególną rolę jako poważni inwestorzy (akcjonariusze), dysponujący dostępem do informacji. Jednakże z tych samych powodów banki uniwersalne w Niemczech są często oskarżane o nadużywanie swego wpływu na firmy poprzez wykorzystywanie „renty” oraz blokowanie efektywnego transferu kontroli nad owymi przedsiębiorstwami.

Aby właściwie zrozumieć niemiecki system finansowy, dokonaliśmy podziału na relatywnie nieliczną grupę dużych firm, znajdujących się w publicznym obrocie giełdowym, oraz na grupę z jednej strony małych i średnich przedsiębiorstw. Ogromna większość przedsiębiorstw w Niemczech (pod kątem wielkości przedsiębiorstwa i rozmiarów sprzedaży) działa w oparciu o kapitał prywatny, a banki nie uczestniczą w ich operacjach ani jako akcjonariusze, ani jako głosujący na zasadzie upoważnienia, ani też jako członkowie zarządu, lecz zazwyczaj pełnią wyłącznie funkcję wierzycieli. Jednakże w przypadku tych firm bank jest jedynym najważniejszym źródłem finansowania zewnętrznego, co sprawia, że jego rola jest bardzo istotna.

W niniejszej części zajmujemy się omówieniem roli banków w przypadku obu grup przedsiębiorstw, koncentrując się na opartych na intensywnej roli informacji związkach pomiędzy bankami i firmami, często nazywanymi finansowaniem typu *hausbank* (bank domowy). W ramach takiego rodzaju relacji banki są podstawowym źródłem finansowania, dysponującym o wiele bardziej dokładnymi i aktualnymi informacjami niż jakikolwiek inny inwestor (np. bank zewnętrzny – nie wchodzący w skład związku typu *hausbank*). Ponadto przyjmuje się, że banki domowe biorą specjalną odpowiedzialność w przypadku wystąpienia problemów finansowych dłużnika. To właśnie ta ostatnia

cecha sprawia, że relacje pomiędzy firmami i bankami postrzegane są jako szczególne – przy czym uważa się, że występuje ona między bankami i wszystkimi segmentami firm. Jednakże, jak wskazują niektóre badania (Crafts 1992, Edward, Fischer 1994), nie ma powszechnej zgody co do prawdziwości owego założenia.

Rozpocniemy od omówienia roli banków niemieckich dla dużych firm giełdowych, pomijając na razie zagadnienie kredytowania. Banki zostaną zaprezentowane jako inwestorzy, oddziałujący na nadzór korporacyjny i kontrolę. Posłużą to omówieniu najaktualniejszych obserwacji na temat wpływu banków na przedsiębiorstwa (lub zarządzanie nimi), koncentrując się na ograniczeniach finansowych oraz wynikach przedsiębiorstw. Implikacje roli banków dla zarządu korporacyjnego dotyczą wyłącznie kręgu dużych – w większości znajdujących się w publicznym obrocie giełdowym – firm i nie należy ich rozszerzać na cały sektor przedsiębiorstw w RFN. Tym samym kolejne części zostaną poświęcone kwestii działalności kredytowej banków wobec sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Zaprezentowana zostanie również rola „banków domowych” i *poolingu*, czyli łączenia środków bankowych na podstawie najbardziej aktualnych badań w tym zakresie.

#### 4.1. BANKI UNIWERSALNE JAKO ŹRÓDŁA FINANSOWANIA DUŻYCH PRZEDSIĘBIORSTW UDZIAŁY W KAPITALE AKCYJNYM I GŁOSOWANIE Z UPOWAŻNIENIA (*PROXY-VOTING*)

We wczesnych pracach Hilferdinga (1909), później Schumpetera (1939) oraz Gerschenkorna (1962) przyjęto założenie, że interakcje pomiędzy firmami przemysłowymi oraz bankami uniwersalnymi miały olbrzymie znaczenie dla industrializacji Niemiec w XIX w. Ekonomia architektury systemu finansowego powróciła jako przedmiot badań stosunkowo niedawno (Tilly 1992, La Porta [i in.] 1997, 1998, Rajan, Zingales 2001). W tym kontekście wyróżnia się dwa skrajne typy systemu finansowego: rynkowy (jak w przypadku Wielkiej Brytanii czy USA) oraz system oparty na bankach (Niemcy czy Japonia).

Niemiecki system finansowy różni się od amerykańskiego tym, że bankom uniwersalnym wolno obejmować udziały w kapitale akcyjnym przedsiębiorstw. Są one również reprezentowane w radach nadzorczych oraz dodatkowo oddziałują na firmę poprzez *proxy voting* (głosowanie z upoważnienia) Wszystkie te cechy pozwalają wywierać istotny wpływ na decyzje podejmo-

wane na poziomie przedsiębiorstwa. Dlatego też mówi się, że nadzór korporacyjny w Niemczech jest zdominowany przez banki, a kwestia, czy zjawisko to jest korzystne dla ogólnie postrzeganego dobrobytu społecznego, pozostaje otwarta i dyskutowana. Cable (1985) stwierdza na przykład na podstawie przeprowadzonej przez siebie analizy empirycznej, iż „wyniki badań dowodzą, że ów związek pomiędzy bankowością przemysłową oraz wynikami firm opiera się na czymś więcej niż kredytowanie. Na poprawę wyników wpływa zarówno kontrola przez bank, jak i kredytowanie”. Dla kontrastu przytoczmy Fohlina (1998, s. 175), który powołując się na własną analizę, stwierdza, że „wyniki badań podkopują powszechną opinię na temat pożytków bankowości uniwersalnej”.

Sprzeczne wyniki empiryczne odnośnie do roli banków dla dużych firm można przypisywać dwóm różnym podejściom. Oba odnoszą się do kluczowej kwestii finansów przedsiębiorstw: czy wybór sposobów finansowania firmy wpływa na inwestycje i tym samym ma konsekwencje w sferze realnej?

Pierwsze podejście koncentruje się na wpływie banku i jego oddziaływaniu na wyniki przedsiębiorstw. W tej grupie analiz miara wyników firm, np. stopa zwrotu z aktywów, jest odnoszona statystycznie do miary zależności od banku.

Drugie podejście odnosi wydatki inwestycyjne przedsiębiorstwa do miary finansowania zewnętrznego i wewnętrznego (oraz przyszłych możliwości inwestycyjnych). Podstawową przesłanką jest fakt, że występowanie ograniczeń finansowych firmy prowadzi do tworzenia przez nie swoistego rankingu źródeł finansowania, szczególnie w warunkach niedoskonałości rynku kapitałowego, na co zwracają uwagę Fazzari, Hubbard, Petersen (1988) oraz Kaplan, Zingales (1997). Co więcej, przyjmuje się, że firmy funkcjonujące w warunkach wyższych ograniczeń finansowych będą wykazywać większą wrażliwość inwestycyjną z punktu widzenia *cash-flow*. Według tej hipotezy pewien stopień uzależnienia firmy od banku powinien wpływać łagodząco na ograniczenia finansowe, ponieważ (w teorii) banki ograniczają asymetrię informacji oraz dysponują odpowiednimi bodźcami, niezbędnymi do kontroli zarządu (zob. m.in. Houston, James 2001).



#### 4.2. ANALIZA OPISOWA UDZIAŁÓW W KAPITALE AKCYJNYM, REPREZENTACJI W RADACH NADZORCZYCH ORAZ PRAW BANKÓW W ZAKRESIE „UPOWAŻNIENIA DO GŁOSOWANIA”

Użyteczne wydaje się rozpoczęcie rozważań od krótkiej prezentacji ciał zarządzających notowanych w obrocie giełdowym przedsiębiorstw niemieckich (spółek akcyjnych – *Aktiengesellschaft*, AG). AG mają trzy ciała zarządzające: coroczne walne zgromadzenie (*Hauptversammlung*), radę nadzorczą (*Aufsichtsrat*) oraz zarząd (*Vorstand*). Rada nadzorcza oraz zarząd są rozdzielone pod względem składu osobowego. W skład rady nadzorczej musi wchodzić uprzednio określona liczba przedstawicieli załogi na zasadzie współdecydowania (*Mitbestimmung*). Często zdarza się, że zarządy afiliowanych firm „dzielą” się członkami. Zwyczajowo niektórzy menedżerowie firmy matki są również członkami rady nadzorczej firm filialnych. W skład rad nadzorczych często wchodzi przedstawiciele banków współpracujących z przedsiębiorstwami, mające historyczne związki kredytowania i udziały w kapitale akcyjnym. Akcjonariusze wybierają połowę członków rady nadzorczej, a ich prawa w zakresie kontroli są w rzeczywistości ograniczone do walnego zgromadzenia.

W odróżnieniu od USA w Niemczech jest dość rozpowszechnione istotne „blokowanie” akcji. Franks, Mayer (2001) oraz Boehmer (2001) przedstawiają dowody, że spośród wszystkich notowanych na giełdzie firm w latach 1985-1997 około 85% miało akcjonariusza blokowego, dysponującego udziałem powyżej 25%, podczas gdy w przypadku 57% przedsiębiorstw akcjonariusz ten dysponował udziałem przekraczającym 50%. W niektórych przypadkach owi akcjonariusze reprezentowali sektor finansowy, ale częściej były to przedsiębiorstwa z tego samego sektora, co dana firma, innych sektorów lub przedstawiciele bogatych rodów.

Omawiając relacje banki–przedsiębiorstwa należy również podkreślić, że stosunkowo do niedawna (Nowak) łatwo było na gruncie prawa niemieckiego o odejścia od udziału w kapitale akcyjnym i prawa do głosowania. Niemiecki system „upoważnienia do głosowania” pozwala akcjonariuszom na zdeponowanie swych akcji w bankach i udzielanie bankom prawa do wykorzystywania uprawnień wynikających z tych akcji. Zakłada się, że sytuacja ta prowadzi do znacznego zwiększenia siły głosu banków. Baums, Fraune (1995) na przykład dowodzą, że taka sytuacja miała miejsce w 1992 r. w przypadku dużych przedsiębiorstw niemieckich o rozproszonej strukturze akcjonariatu. W analizowanej przez nich próbie banki posiadały – z tytułu bezpośrednich

udziałów w firmach – przeciętnie 13% efektywnych praw do głosowania na walnym zgromadzeniu oraz dodatkowo 61% z uwagi na prawa w zakresie „upoważnienia do głosowania”. O ile więc banki mają wspólne interesy i koordynują swe działania, o tyle ich wpływ na decyzje menedżerów może być potencjalnie bardzo duży. Jednakże prowadzone obserwacje wykorzystania przez banki „upoważnienia do głosowania” są bardzo nieliczne, ponieważ brak jest nawet elektronicznego dostępu do danych<sup>13</sup>.

Tabela 3 prezentuje zebrane przez Segera (1997) statystyczne wyniki dotyczące wpływu banków. Przy posługiwaniu się nimi należy jednak wykazać pewną ostrożność, ponieważ rozpowszechniony jest pogląd, że prawa wpływu banków uległy zmniejszeniu w porównaniu z 1990 r. (tj. już po upływie okresu objętego analizą).

Tab. 3. Miary praw banków w zakresie wpływu na kredytowane firmy

|   | Średnia % | = 0% | >= 25% | >= 50% | Liczba obserwacji |
|---|-----------|------|--------|--------|-------------------|
| Udział banków w całkowitym finansowaniu kredytowym                  | 17,1      | b.d. | 25,0   | b.d.   | 144               |
| Reprezentacja banków w radach nadzorczych                           | 70,1      | 29,9 | –      | –      | 144               |
| Udział przedstawicieli banków w zarządzie – reprezentujący kapitał  | –         | 29,9 | 41,6   | 9,7    | 144               |
| Firmy z „blokami” akcji posiadanych przez banki                     | 24,3      | 75,7 | 8,3    | 2,1    | 144               |
| Prawa banków do „upoważnienia do głosowania” na walnym zgromadzeniu | 29,5      | b.d. | 41,5   | 20,0   | 65                |
| Całkowite prawa banków do głosowania na walnym zgromadzeniu         | 37,9      | b.d. | 49,2   | 35,4   | 65                |

Analizowana próba składa się ze 144 dużych firm niemieckiego sektora przemysłowego. Informacje o „upoważnieniu do głosowania” zgromadzono z obowiązkowych sprawozdań z corocznego walnego zgromadzenia w 1999 r. opartych na danych 65 dostępnych firm.

Źródło: obliczenia oparte na wielkościach przedstawionych przez Segera (1997).

<sup>13</sup> Wykorzystane prawa w zakresie „upoważnienia do głosowania” są publicznie udokumentowane. Brak jest jednak centralnego lub nawet elektronicznego rejestru (Boehmer 1999). Sprawozdań z walnych zgromadzeń należy szukać w lokalnych sądach, w których zarejestrowana jest firma.

Pierwszy nasuwający się wniosek to fakt, że liczby zaprezentowane w tabeli 3 odpowiadają ogólnemu mechanizmowi, opisanemu powyżej. Oczywiście pokazały się również dodatkowe obserwacje:

**R a d a N a d z o r c z a.** 70% wszystkich przedsiębiorstw wchodzących w skład próby w swej radzie nadzorczej miała przedstawiciela banku, a w 41,6% przypadków przedstawiciele banków stanowili ponad 25% reprezentującego kapitał składu tej rady (tj. po wyłączeniu współdecydowania, czyli przedstawicieli załogi)<sup>14</sup>;

**B e z p o ś r e d n i u d z i a ł w k a p i t a l e a k c y j n y m.** Powyższe wielkości wskazują, że zakres ważności bezpośredniego udziału w kapitale akcyjnym jest do pewnego stopnia wyolbrzymiany, ponieważ banki w rzeczywistości mają takie udziały tylko w 25% przypadków. Niemniej jednak w 8% badanej próby udziały te są równe lub wyższe od 25% kapitału („zablokowana” mniejszość – *Sperrminorität*), co umożliwia właściwemu bankowi blokowanie fundamentalnych głosów na walnym zgromadzeniu (np. w trakcie zmieniania statutu firmy);

**P r a w a w z a k r e s i e „u p o w a ż n i e n i e d o g ł o s o w a n i a”.** Średnia arytmetyczna dla badanej próby odnośnie do głosowania tego typu na walnym ogólnym, powyżej mniejszości „zablokowanej”, wynosi odpowiednio około 30% i 41,5% wszystkich przypadków i wskazuje, że „upoważnienie do głosowania” banków przekroczyło 25%. Dodanie głosowania *proxy* oraz bezpośredniego udziału w kapitale wskazuje, że banki miały większość głosów na 35,4% ogólnych zgromadzeń.

Chociaż powyższe liczby wskazują i mogą oznaczać poparcie tezy o silnych powiązaniach pomiędzy dużymi przedsiębiorstwami przemysłowymi i bankami w RFN, należy je przyjmować z dużą ostrożnością. Trzeba pamiętać, że liczby te są wielkościami zagregowanymi dla wszystkich banków współpracujących z daną firmą. Jednakże dla efektywnego „blokowania”, np. zmiany w statucie firmy, wszystkie banki muszą zgodzić się co do wspólnej strategii i koordynacji swych działań. Jest bardzo prawdopodobne, że brak koordynacji oraz problem *free-ridera* znacząco obniża efektywną siłę oddziaływania banków, czyniąc niemożliwym ilościowe porównanie z sytuacją, w której jeden bank (lub inwestor) może wykorzystać nominalną wielkość

---

<sup>14</sup> Należy zauważyć, że prawo niemieckie wymaga obowiązkowego udziału przedstawicieli pracowników w radach nadzorczych (*Mitbestimmung*). W zależności od wielkości firmy może on osiągać aż do 50% wszystkich członków rady.

praw w zakresie wpływu. Wydaje się to szczególnie istotne w przypadku „upoważnienia do głosowania”, kiedy często na zgromadzeniu ogólnym obecni są przedstawiciele kilku banków.

#### 4.3. BANKI UNIWERSALNE A WYNIKI FIRM OBSERWACJA EMPIRYCZNA

Udowodniwszy, że banki uniwersalne w Niemczech mogą wywierać znaczący wpływ na zarządzanie dużymi firmami niemieckimi, można postawić pytanie, czy zjawisko to jest korzystne czy też szkodliwe z ekonomicznego punktu widzenia. Jedną z metod oceny tej kwestii jest sprawdzenie, czy zależność firm od banków wpływa na wyniki przedsiębiorstw. Cable (1985) przedstawił pierwsze opracowanie dotyczące tego problemu, przeprowadzając badania na podstawie danych dotyczących niemieckich przedsiębiorstw. Ponieważ uzyskane przez niego wyniki były oparte na niewielkim raczej przekroju firm, kolejne opracowania stanowiły rozszerzenie owej analizy, wykorzystującej szerszy zakres danych oraz bardziej zaawansowane metody (zob. Gorton, Schmid 2000; Seger 1997).

Istnieją dwie przyczyny, komplikujące zastosowanie powyższego podejścia. Po pierwsze, analiza wyników firmy ma postać dynamiczną. Jednakże szeregi czasowe prezentujące wyniki przedsiębiorstw w przekroju 10 lub więcej lat trudno jest zgromadzić, szczególnie gdy wymagane są dane dotyczące wykorzystania prawa głosu przez banki. Z drugiej strony zależność firm od banków może być postrzegana jako synonim pozycji przetargowej banków, pozwalającej im na uzyskiwanie renty. Powyższa obserwacja wskazywałaby na negatywny wpływ owych związków na wyniki przedsiębiorstw. Ale zależność firm od banków może być interpretowana jako sposób rozwiązywania problemów wynikających z asymetrii informacji oraz *incomplete contracting*. Ten drugi pogląd wspiera hipotezę, że firmy wykazujące większe uzależnienie od banków będą osiągać lepsze wyniki (zob. Gorton, Schmid 2000).

W przypadku obydwu hipotez trudno jednak wyjaśnić, dlaczego pewne firmy korzystają z kredytu bankowego, a inne nie. Jeśli założymy, że zależność od banków jest korzystna, to powstaje pytanie, dlaczego pewne firmy jej unikają. W pracy Demsetza i Lehna (1985) jedna z odpowiedzi na to pytanie głosi, że firmy być może wybierają strukturę finansowania optymalną z punktu widzenia swych indywidualnych potrzeb. Sugerowałoby to, że firmy potrzebujące monitorowania przez banki są od nich zależne, a te, które tego nie potrzebują, nie wchodzi w taką zależność. Tym samym empirycznie sy-

tuacja równowagi występuje tam, gdzie nie oczekujemy wystąpienia jakichkolwiek systemowych różnic w wynikach firmy, ponieważ firmy polegające na bankach są tak samo zyskowe jak firmy nie wykazujące takiej podległości. Dlatego zezwoliły na monitoring przez banki.

Tym samym empiryczna analiza związków pomiędzy zależnością od banków a wynikami firm napotyka problemy wynikające z dostępności danych oraz niejasności teoretyczne. Niemniej jednak podejście indykatywne może okazać się pomocne do wyodrębnienia dominujących mechanizmów.

Tabela 4 podsumowuje wybrane najnowsze studia analizujące relacje między zależnością od banków a wynikami osiągniętymi przez firmy<sup>15</sup>. Tabela zawiera informacje dotyczące struktury i wielkości analizowanej próby przedsiębiorstw. Ponadto opisano w niej miary zależności od banków oraz wyniki firm, a także podsumowanie przeprowadzonych badań.

Tab. 4. Stopień zależności firm od banków  
a osiągnięte przez nie wyniki ekonomiczno-finansowe

| Opracowanie                     | Seger 1997                | Lehman,<br>Wiegand<br>2000 | Gorton,<br>Schmid<br>2000                        | Elston 1998                              | Fohlin 1998                              |
|---------------------------------|---------------------------|----------------------------|--|--|--|
| Panel A: Charakterystyka ogólna |                           |                            |  |  |  |
| Okres obserwacji                | 1990-1992                 | 1992-1996                  | 1975/1986  | 1973-1984                                | 1903-1913                                |
| Wielkość próby                  | 144                       | 361                        | 283/280  | 139                                      | 75                                       |
| Sektor gospodarki               | Niefinansowy,<br>Przemysł | Przemysł                   | Przemysł   | Przemysł                                 | Niefinansowy                             |
| Miara wyników                   | ROA, ROE,<br>inne         | ROA                        | Wartość rynkowa akcji do wartości księgowej, ROE | Wrażliwość inwestycyjna <i>cash-flow</i> | Wrażliwość inwestycyjna <i>cash-flow</i> |

<sup>15</sup> Wybór obejmuje najaktualniejsze i najbardziej wyczerpujące badania.

| Miara zależności od banków  | Udział długu, udział w kapitale akcyjnym, rada nadzorcza, upoważnienie do głosowania | Udział w kapitale akcyjnym | Udział w kapitale akcyjnym, Upoważnienie do głosowania | Bezpośredni udział banku w kapitale akcyjnym | „Wymiana dyrektorów”    |
|---|--|----------------------------|--|--|-------------------------|
| Informacje o „upoważnieniu do głosowania”<br>Tak/Nie  | Tak, próba firm  | Nie                        | Tak, próba firm  | Nie  | –                       |
| PANEL B: Wyniki: Wpływ miary zależności od banków na wyniki firm                              |  |                            |  |  |                         |
| Finansowanie długiem bankowym   | Negatywny  | –                          | –  | –  | –                       |
| Kontrola praw własności   | Pozytywny  | Pozytywny                  | Pozytywny  | –  | –                       |
| Reprezentacja w Radzie Nadzorczej   | Nieznacznym  | Nieznacznym                | –  | –  | –                       |
| Panel C: Wyniki: Wpływ zależności od banków na zakres inwestycji korelacja z <i>cash-flow</i> |  |                            |  |  |                         |
| Rada Nadzorcza  | –  | –                          | –  |  | Niestabilny/nieznacznym |
| Prawa własności   | –  | –                          | –  | Negatywny                                    |                         |
| Uwaga: ROE i ROA odpowiednio oznaczają stopę zwrotu z kapitału akcyjnego i z aktywów.         |  |                            |  |  |                         |

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela ukazuje pewną różnorodność badań z perspektywy badanych prób oraz dostępnych informacji. Otrzymane wyniki są jednakże „w zasadzie” spójne.

Na początek zajmiemy się relacją pomiędzy bezpośrednią własnością kapitału akcyjnego a wynikami firm. Gorton i Schmid (2000) używają dwóch miar zależności przedsiębiorstw od banków: bezpośredni udział w kapitale akcyjnym i „upoważnienie do głosowania”. Stosowany przez nich model

empiryczny bada również kodeterminację pracowników oraz ogólną koncentrację akcjonariatu. Wyniki mierzone są albo jako relacja wartości rynkowej akcji do wartości księgowej, albo jako stopa zwrotu z kapitału akcyjnego. Okazuje się, że kontrola banku nad przedsiębiorstwem ma dodatni wpływ na wyniki przedsiębiorstw, podobnie jak efekt blokowania akcji przez inwestorów niefinansowych. Analizując równocześnie oba zagadnienia, autorzy odkryli, że bezpośredni udział banku w kapitale akcyjnym prowadzi do poprawy wyników firm, w stopniu wyższym od osiąganego przy blokowaniu akcji przez inwestorów z sektora niefinansowego. Autorzy sugerują, że owa doskonalsza kontrola przez banki wynika albo z lepszego dostępu do informacji i wiedzy eksperckiej, albo z dodatkowego zagrożenia, jakim jest odcięcie finansowania długiem w przypadku, gdy menedżerowie firmy nie uwzględnią interesów banku.

Wyniki te są spójne z uzyskanymi przez Lehmana i Weiganda (2000) oraz Seger (1997), którzy również wskazują na lepsze wyniki firm o wysoce skoncentrowanej strukturze akcjonariatu oraz udziałach banków w kapitale akcyjnym. Dane Lehmana i Weiganda (2000) są przy tym bardziej aktualne.

Odnosząc się do wpływu „upoważnienia do głosowania” (*proxy voting*) na wyniki przedsiębiorstw, ani Gorton/Schmid (2000), ani Seger (1997) nie znaleźli dowodu na wykorzystywanie ich do sprawowania kontroli menedżerskiej. Gorton/Schmid sugerują, że obojętność ta może wynikać z faktu, iż „upoważnienie do głosowania” odzwierciedla stopień rozbicia akcjonariatu. Tym samym im mniejsza koncentracja akcjonariatu, tym większy zakres „upoważnienia do głosowania”, ponieważ wynika on z delegowania uprawnień do głosowania bankom przez małych, nieliczących się inwestorów. Owa charakterystyka „upoważnienia do głosowania” może wynikać z problemu koordynacji, związanego z wykonywaniem takich praw.

Relacje pomiędzy reprezentacją banków w radzie nadzorczej a wynikami przedsiębiorstw zostały omówione przez autorów trzech opracowań: Seger (1997) oraz Lehman i Weigand (2000), którzy odkryli, że brak jest wpływu omawianego czynnika na otrzymane wyniki. Jedno z wyjaśnień tego stanu rzeczy przedstawiają Gorton/Schmid (2000). Utrzymują oni, że członkostwo w radzie nadzorczej jest pochodną kontroli kapitału akcyjnego. Założenie to znajduje potwierdzenie w regresji, wskazującej, że tak się właśnie dzieje.

Podsumowując, można powiedzieć, że ostatnie badania dostarczają spójnych dowodów na poparcie tezy o korzystnym wpływie bezpośredniego udziału banków w kapitale akcyjnym przedsiębiorstw. Tym samym istnieje wsparcie dla tezy, że banki odgrywają specjalną rolę w mechanizmie nadzoru

korporacyjnego w Niemczech. W odniesieniu do alternatywnych sposobów sprawowania takiej kontroli – *proxy voting* oraz reprezentacja na forum rady nadzorczej – analiza danych wskazuje, że ogólnie rzecz biorąc, czynniki te nie mają wpływu. Jest to obserwacja cokolwiek zaskakująca, ponieważ rozpowszechniony pogląd głosił, że „upoważnienie do głosowania” stwarzało bankom znaczący – i często krytykowany – zakres wpływów.

#### 4.4. BANKI, PŁYNNOŚĆ I OGRANICZENIA FINANSOWE

Drugie podejście wobec analizy ekonomicznych konsekwencji bezpośrednich powiązań pomiędzy bankami i dużymi przedsiębiorstwami przemysłowymi dotyczy zdolności banków do łagodzenia ograniczeń finansowych firm.

W swym pionierskim badaniu Fazarri, Hubbard, Petersen (1988) głosili, że niedoskonałości rynku kapitałowego prowadzą do wyboru przez firmy finansowania wewnętrznego, zamiast zewnętrznego, i że ową preferencję można analizować, mierząc finansowanie wewnętrzne w połączeniu z możliwościami inwestycyjnymi<sup>16</sup>. W „doskonałym świecie” Modiglianiego i Millera wszystkie projekty inwestycyjne o dodatniej wartości bieżącej netto byłyby finansowane tym samym strumieniem, czyniąc nieistotnym samo źródło finansowania. W takim świecie wydatki firm nie byłyby uzależnione od dostępności funduszy generowanych przez te firmy. Tym samym regresja wydatków inwestycyjnych względem *cash-flow* – kontrolowanych o wpływ przyszłych możliwości inwestycyjnych – nie wskazywałaby na istnienie systematycznego związku. Jednak zdaniem Fazarri, Hubbard, Petersen (1988) przy istniejących niedoskonałościach rynku kapitałowego powinna występować dodatnia korelacja pomiędzy inwestycjami firmy i *cash-flow*. Obserwacje międzynarodowe wskazują – i to w sposób spójny – na wysoką (dodatnią) korelację pomiędzy *cash-flow* i inwestycjami. Tak samo dzieje się w przypadku RFN, czego dowodzi Plotscher (2001). Niestety, znane są tylko dwa badania na ten temat, uwzględniające zależność niemieckich firm od banków.

Elston (1998) analizuje wpływ uzależnienia firm od banków na wydatki inwestycyjne firm, koncentrując się na próbie 139 przedsiębiorstw przemysłowych (tab. 4). Autorka przedstawia szacunki wrażliwości *cash-flow* w latach 1973-1984 dla dwóch podgrup: pierwsza składała się z 26 firm,

---

<sup>16</sup> Zazwyczaj *proxy* dla Q Tobina przyjmuje się jako miarę możliwości inwestycyjnych.



w których banki bezpośrednio uczestniczyły w kapitale akcyjnym<sup>17</sup>. Wyniki szacunków wskazują, że relacja z bankiem łagodzi ograniczenia finansowe firm. Otrzymane współczynniki wrażliwości *cash-flow* są dodatnie i statystycznie istotnie, przy czym znacząco niższe w przypadku podgrupy firm sklasyfikowanych jako zależne od banków.

Badania Fohlina (1998) są analizą próbki firm w latach 1903-1913 i koncentrują się na późnym okresie industrializacji Niemiec. Ogólne cechy charakterystyczne tego badania i jego wyniki zostały przedstawione w tab. 4. Fohlin mierzy zależność przedsiębiorstw od banków poprzez analizę „wspólnych dyrektorów” firm i banków, m.in. przypadki, gdy bank jest obecny albo w zarządzie firmy, albo gdy przedstawiciel firmy uczestniczy w zarządzie banku. Wyniki otrzymane przy różnych specyfikacjach modelu nie sugerują ani systemowego wpływu zależności od banku na poziom inwestycji firmy, ani korelacji poziomu inwestycji z *cash-flow*.

Wyniki te mogą być rezultatem zastosowania przez Fohlina specyficznej miary zależności od banku („wspólni dyrektorzy”), co stawia pod znakiem zapytania użycie takiej właśnie miary jako wyrazu zależności. Ponieważ jednak w poprzedniej części wykazano, że obecnie udział w radach nadzorczych jest systemowo powiązany z udziałem w kapitale akcyjnym (i głosowaniem z upoważnienia), rezultaty uzyskane przez Fohlina w pewien sposób podają w wątpliwość istnienie specjalnej roli banków w nadzorze korporacyjnym w Niemczech. Można oczekiwać, że efekt łagodzenia ograniczeń finansowych przedsiębiorstw przez zależność od banków był bardziej wyraźny we wczesnym etapie industrializacji.

Wyniki obserwacji empirycznych są jak dotąd niejednoznaczne. Badania dotyczące stopnia zależności firmy od banku na jej wyniki wskazują stale na pozytywny wpływ udziału banków na kapitał akcyjny firmy. Natomiast prawo do głosowania z upoważnienia oraz reprezentacja banków w radzie nadzorczej wydają się niezwiązane z kontrolą zarządzania<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Przepisy w zakresie ujawniania danych o akcjach posiadanych przez banki były w omawianym okresie bardzo „luźne”, możliwe więc, że grupa firm sklasyfikowanych jako nieposiadające relacji z bankami może być zawyżona.

<sup>18</sup> Oczywiście nie oznacza to, że członkostwo w radzie nadzorczej nie stanowi źródła cennych dla banków informacji. Wniosek zaprezentowany tutaj brzmi, że korzyści z relacji firmy-banki wynikają przede wszystkim z udziału banków w kapitale akcyjnym przedsiębiorstw.

#### 4.5. BANKI JAKO ŹRÓDŁA FINANSOWANIA MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW – RELACJE POŻYCZKOWE

Koncepcja „banku domowego” oraz „pożyczek opartych o relację”

Przejęcie do grupy małych przedsiębiorstw jest przesunięciem akcentu na kluczową ekonomiczną funkcję banków, jaką jest dostarczanie kredytów. Choć zagadnienie to zostało mniej lub bardziej pominięte w wcześniejszych rozważaniach, jest faktem, że zadłużenie bankowe stanowi najważniejsze pojedyncze źródło finansowania zewnętrznego w przypadku korporacji w Niemczech, jak i w wielu innych krajach (Hackethal 2000; Fischer 1990). Gdy analizujemy firmy nie notowane w obrocie giełdowym, waga kredytu bankowego staje się jeszcze większa, natomiast rola długu bankowego jako środka wywierania przez bank wpływu przez bezpośrednie udziały w kapitale akcyjnym, reprezentacja w radzie nadzorczej czy głosowanie z upoważnienia mogą zostać w tym momencie pominięte. Powodem takiej decyzji jest fakt, że zjawiska te są nieistotne w przypadku małych i średnich firm z uwagi na ich formę prawną i całkowity brak kapitału notowanego w publicznym obrocie giełdowym<sup>19</sup>.

Tak jak zarysowana powyżej koncepcja „banku domowego” (*hausbanku*) stanowi naczelną przykładową relację bliskich relacji pomiędzy bankami i firmami w szczególności, gdy analizujemy funkcję kredytową banku. *Hausbank* jest postrzegany jako najważniejszy kredytodawca firmy, dysponujący szerszym i szybszym dostępem do informacji niż banki działające „z dystansu” (m.in. Edwards, Fischer 1994; Elsas, Krahen 1998). Mówi się nawet, że „bank domowy” ponosi „specjalną odpowiedzialność” w sytuacji popadnięcia kredytobiorcy w tarapaty finansowe.

Na pierwszy rzut oka przesłanki ekonomiczne owej „specjalnej odpowiedzialności” wydają się niejasne. Wyjaśnienie stanowi tu teoretyczna koncepcja „kredytów opartych na relacjach”. Są one definiowane jako wyrazisty długoterminowy kontrakt pomiędzy bankiem i dłużnikiem. Z uwagi

---

<sup>19</sup> Należy zauważyć, że najważniejsza pod względem udziału w tworzeniu PKB część niemieckich firm ma formę spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (GmbH) lub *limited partnership* (spółki komandytowe) (KG). W tym ostatnim przypadku GmbH jest zwykle *limited partnerem*, co przypomina status korporacji. Na podstawie sprawozdań podatkowych wiadomo, że korporacje i spółki (włączając GmbH i Co KG) stanowią około 1/3 ogólnej liczby firm, podczas gdy 2/3 to firmy będące wyłączną własnością indywidualnego właściciela. Por. *Deutsche Bundesbank* (2001).

na uzyskiwane informacje i powtarzające się interakcje z kredytobiorcą bank taki gromadzi informacje niedostępne publicznie. Ów przywilej informacyjny wiąże ze sobą obu partnerów: bank i dłużnika. Definicja przedstawiona przez Petersena i Rajana (1995) podkreśla podobieństwa pomiędzy kredytami opartymi na relacjach oraz koncepcją „banku domowego” – „*poprzez bliskie i ciągłe interakcje firma może zapewnić kredytodawcy wystarczające informacje i głos w sprawach firmy, co prowadzi do obniżenia kosztu kredytu i zwiększa jego dostępność*”<sup>20</sup>.

W ślad za Bootem (2000) możemy scharakteryzować trzy potencjalne korzyści związane z zaciąganiem kredytów na powyższych warunkach:

– **I n f o r m a c j e**: bliskie relacje z bankiem mogą skłaniać kredytobiorcę do ujawnienia większej ilości informacji niż w przypadku finansowania nie opartego na takich związkach (Bhattacharya, Chiesa 1995; Yosha 1995). Z kolei kredytodawca działający na podstawie bliskich relacji z dłużnikiem może być bardziej skłonny do gromadzenia informacji i w efekcie może się uczyć powtarzających się interakcji z kredytobiorcą (zob. Caminal, Matutes 1997; Hackethal 2000; Greenbaim, Taylor 1995);

– **R e n e g o c j a c j e**: kredyty w takich sytuacjach udzielane są na bazie wyraźnego kontraktu, pozwalającego na elastyczność poprzez renegecję warunków (zob. Boot, Greenbaum, Thakor 1993);

– **I n t e r a k c j e n a p r z e s t r z e n i c z a s u**: Wzajemne zobowiązania, jakie podejmują kredytobiorca i bank, pozwalają na rozkład transferów w czasie, ponieważ wprowadzają długoterminową perspektywę działań banku. Jeśli kredytobiorca nie może łatwo uzyskać innego źródła finansowania, bank może liczyć na uzyskanie w przyszłości renty. Renta ta z kolei może równoważyć straty poniesione w początkowym etapie takiej współpracy (zob. Sharpe 1990; Petersen, Rajan 1995; Allen, Gale 1999).

Wszystkie powyższe korzyści stwarzają implikację z punktu widzenia dwóch kluczowych zagadnień: ogólnej dostępności kredytu oraz jego dostępności w sytuacji, gdy kredytobiorcy znajdują się w kłopotach finansowych (dostępność kredytu w wąskim rozumieniu). Jak podkreślają Petersen, Rajan (1995) oraz Fisher (1990), możliwość subsydiowania firm na początku takiego „związku” może łagodzić problemy wystąpienia *moral hazard* oraz niewłaściwego wyboru, które uniemożliwiłyby uzyskanie kredytów w sytuacji

---

<sup>20</sup> Petersen, Rajan 1995, s. 6.

braku relacji bank–firma. Tym samym kredyty udzielane na podstawie relacji mogą zwiększać dostęp do kredytowania.

Trudności finansowe związane są z dostępnością kredytu, co z punktu widzenia naszej analizy *hausbanków* jest szczególnie istotne, ponieważ banki takie są traktowane jako ponoszące specjalną odpowiedzialność wobec kredytobiorców, którzy mają problemy. „Problemy finansowe” to sytuacja, w której firmy nie są w stanie wypełniać bieżących zobowiązań i potrzebują szybko płynności. Długookresowa perspektywa związana z „kredytodawcą działającym na podstawie relacji”, jego przywileje informacyjne oraz koszty zmiany źródła finansowania mogą w takich sytuacjach prowadzić do podejmowania przez banki różnych decyzji w odniesieniu do kluczowej kwestii, jaką jest decyzja o kontynuacji lub zaniechaniu kredytowania.

Jeśli bank posiada publicznie niedostępne i przypuszczalnie dokładniejsze informacje dotyczące aktualnej kondycji ekonomicznej kredytobiorcy i jej perspektyw, podejmie inne decyzje w sytuacji, gdy kredytobiorca znajduje się w tarapatkach finansowych. W tej sytuacji kredytodawca musi zdecydować, czy nadal dostarczać kredytowanie (czy też nawet zwiększyć podaż środków kredytowych w celu ratowania kredytobiorcy), czy też zaprzestać kredytowania (co często oznacza zakończenie funkcjonowania firmy). W tym celu kredytodawcy muszą ocenić, czy kryzys ma przejściowy czy też trwały charakter, m.in. czy projekty inwestycyjne realizowane przez kredytowane przedsiębiorstwo są efektywne, czy też na przykład owo bankructwo ma charakter strategiczny (Bolton, Scharfstein 1996). Jeśli projekty te mają nadal dodatnią wartość bieżącą netto, efektywną decyzją będzie udzielenie pomocy, czyli kontynuacja „relacji”. Jeśli projekty kredytobiorcy są złej jakości, efektywna decyzja będzie polegać na zaprzestaniu kredytowania. Oczywiście sama efektywność nie pozwala do końca przewidzieć rzeczywistego zachowania kredytodawcy. Ale jeśli kredytodawcy „relacyjni” mają lepszy dostęp do informacji (tj. bardziej precyzyjnych informacji) o kredytowanej firmie, będą podejmować bardziej efektywne decyzje, czyli będą bardziej skłonni do kontynuowania współpracy, gdy kredytobiorca jest wiarygodnym partnerem, a do jej przerwania, gdy wystąpi sytuacja odwrotna. Można to interpretować jako swego rodzaju ubezpieczenie od „trudnej sytuacji” (*distress*), gdy kredytobiorca zaciąga kredyt oparty na relacji z bankiem, co pozwala bankowi na podejmowanie bardziej efektywnych decyzji w sytuacji trudności finansowych przedsiębiorstwa.

Należy podkreślić, że takie „ubezpieczenie” nie oznacza, że kredytodawca „relacyjny” (*hausbank*) zawsze decyduje się na kontynuację współpracy czy

też na pomoc w wyjściu firmy z kłopotów. Należy raczej oczekiwać, że częściej będą wybierać efektywną alternatywę. Z ekonomicznego punktu widzenia kredytowanie tego rodzaju może być czasami interpretowane jako zobowiązania kredytobiorcy, że zostanie on zlikwidowany, jeśli pojawią się kłopoty finansowe, ponieważ owa decyzja *ex-ante* ogranicza we właściwy sposób jego późniejsze działania (por. Rajan 1992).

Dyskusja wokół „relacji z bankami domowymi” w RFN akcentuje takie rodzaje „ubezpieczeń”, jakich udzielają kredytodawcy działający na owych specyficznych zasadach. Zanim przejdziemy jednak do dowodów, należy wspomnieć o „minusach” tego typu relacji (np. o kosztach). Po pierwsze, kredytowanie oparte na relacjach nie stanowi dominującego rodzaju finansowania, ponieważ nieuchronnie wiąże się ono z wystąpieniem kosztów. Potencjalnym źródłem kosztów dla banku jest konieczność monitoringu (Gale, Hellwig 1985; Diamond 1991). Występuje również – wspomniany już uprzednio – koszt związany z „kredytowaniem relacyjnym” w rozumieniu Sharpe’a (1990) i Rajana (1992). W ich modelach przywilej informacyjny banków jest endogenicznie związany z tworzeniem siły przetargowej. Możliwe jest więc, w celu ograniczenia renty, z jakiej korzystałby posiadający szersze informacje wierzyciele, wykorzystanie (dodatkowo lub wyłącznie) kredytów z banków niewchodzących w „relację” z przedsiębiorstwem. Wreszcie możliwość renegocjacji kontraktu może prowadzić do wystąpienia „miękkich” ograniczeń budżetowych po stronie kredytobiorcy, ponieważ kredytodawcy mogą podejmować nieefektywne działania, pełniąc „funkcję ubezpieczeniową”. Mogą oni dostarczyć dodatkowego finansowania, chociaż decyzja taka będzie nieefektywna, co z kolei może negatywnie wpływać na zachęcanie kredytodawcy do unikania *ex-ante* złych decyzji (Dewatripont, Maskin 1995).

Podsumowując, analiza teorii „kredytowania opartego na relacjach” ukazuje złożoność tego typu mechanizmu finansowego. Wykorzystanie go do finansowania przedsiębiorstw może przynosić korzyści tym ostatnim, chociaż ma on również ciemne strony. Wskazuje to na konieczność poszukiwania empirycznych dowodów służących poszerzeniu naszej wiedzy na temat banków uniwersalnych w Niemczech i ich związków z przedsiębiorstwami. Dane na temat „banków domowych” (*hausbanków*) odnoszą się bezpośrednio również do pytania, czy takie zjawisko występuje w rzeczywistości. Dopiero stosunkowo niedawno Edwards, Fisher (1994) wystąpili z tezą, że „banki domowe” w RFN to mit. Udowodnimy, że powyższa obserwacja jest błędna, a na-

stępnie wykażemy, iż funkcjonowanie *hausbanków* nie ma rzeczywistego wpływu na sposoby finansowania firm.

#### Cechy charakterystyczne „banku domowego” (*hausbanku*)

Chociaż koncepcja *hausbanku* jest powszechnie znana w Niemczech, trudno znaleźć jednoznaczną charakterystykę tej instytucji. Ostatnie badanie (Elas 2003) może rzucić trochę światła na to zagadnienie. Autor na przykładzie pięciu niemieckich banków uniwersalnych przedstawia empiryczną analizę czynników determinujących status „banku domowego” na tle próbki kredytowanych przedsiębiorstw. Analiza opiera się na egzogenicznym kryterium statusu banku jako „banku domowego” na podstawie próby analizowanej w 1997 r. – chodzi mianowicie o ocenę swego statusu przez same banki. W odniesieniu do próbki firm urzędnicy kredytowi banków odpowiadali na następujące kwestie: *a) czy Państwa bank jest „bankiem domowym” określonego kredytobiorcy – tak lub nie, b) prosimy przedstawić pisemne wyjaśnienie*. Próbka firm składała się z 200 przedsiębiorstw, wybranych losowo z populacji wszystkich kredytobiorców korporacyjnych, spełniających określone kryteria, odnoszące się do wielkości firmy, struktury zadłużenia oraz lokalizacji siedziby głównej. Badano banki: Deutsche Bank, Dresdner Bank, Bayerische Vereinsbank (obecnie HypoVereinsbank), DG Bank (obecnie DZ-Bank) oraz WestLB. Wszystkie są bankami uniwersalnymi, udzielającymi kredytów przedsiębiorstwom. Należą do grupy 10 największych pod względem rozmiaru i udziału w rynku banków w Niemczech. Pierwsze trzy z nich to nastawione na zyski banki prywatne, podczas gdy DH jest *apex institution* sektora przedsiębiorstw. WestLB jest największą *apex institution* banków publicznego sektora oszczędnościowego. Tym samym powyższa próba banków zawiera wszystkie istotne sektory niemieckiego systemu bankowego.

Tabela 5 obrazuje najważniejsze wyniki analizy pisemnych odpowiedzi udzielonych przez banki na pytanie dotyczące statusu ich „banku domowego”. W kolumnie 1 zawarto definicje kategorii używanych do klasyfikacji odpowiedzi pisemnych. Druga kategoria służy na przykład do oznaczenia wszystkich wypowiedzi wskazujących, że bank ma duży udział w transakcjach płatniczych kredytobiorcy. Sądząc na podstawie częstotliwości, z jaką wymieniany jest dany czynnik, banki wyjaśniały występowanie (lub jego brak) statusu „banku domowego”, odwołując się głównie do 9 czynników. Jeśli bank: *a) ma duży udział w finansowaniu długiem przez daną firmę, b) ma wysoki udział w transakcjach płatniczych, c)d) ma wysoki udział albo w fi-*

Tab. 5. Kategorie odpowiedzi na pytania o status „banku domowego”

| Czynnik definiujący (bank ma...)              | Częstotliwość „wspominania”                         |   |                           |
|---|---|---|---------------------------|
|   | Jeśli banku nie postrzega się jako <i>hausbanku</i> | Jeśli bank postrzega się jako <i>hausbank</i> | Razem – ze 195 obserwacji |
| Wysoki udział w finansowaniu długiem          | 38  | 48  | 86                        |
| Wysoki udział w transakcjach płatniczych      | 28  | 38  | 66                        |
| Wysoki udział w finansowaniu krótkoterminowym | 11  | 22  | 33                        |
| Wysoki udział w finansowaniu długoterminowym  | 7   | 23  | 30                        |
| Wysoka intensywność kontaktów biznesowych     | 15  | 14  | 29                        |
| Wyłączność biznesowa                          | 11  | 18  | 29                        |
| Dostarcza specjalnych usług                   | 11  | 14  | 25                        |
| Długość kontaktów                             | 6   | 18  | 24                        |
| Wpływ na zarządzanie                          | 1   | 21  | 22                        |

Źródło „Elsas (2003), tab. 1, s. 9.

*nansowaniu długo- albo krótkookresowym, e) f) g) podejmuje specjalną, wyłączną lub intensywną współpracę biznesową z daną firmą, h) czasookres relacji bank–kredytobiorca jest długi, lub i) bank ma wpływ na zarządzanie firmą*, to jest bardziej prawdopodobne, że mamy do czynienia z relacją typu „bank domowy”. Odnosząc „samoocenę” banków do obserwowanego zachowania w zakresie kontraktów kredytowych i charakterystyk kredytobiorcy, autorzy w dalszym ciągu wskazują, że:

- kredytowanie oparte na „relacjach” jest systemowo związane z wysokim udziałem banku w całkowitym finansowaniu kredytobiorcy;
- firmy działające w ramach relacji z „bankiem domowym” utrzymują zdecydowanie mniej liczne relacje z innymi bankami;
- nawiązując do owej koncepcji teoretycznej, kredytowanie na podstawie relacji służy jako instrument finansowania, którego celem jest stworzenie

pozycji przetargowej dla zainteresowanego banku, co prowadzi do powstania zobowiązań pomiędzy stronami takiej transakcji.

Pierwsze dwie obserwacje można zilustrować pewnymi charakterystykami opisowymi. Na podstawie tego samego zbioru danych Elsas, Krahen (1998) zaprezentowali statystyki opisowe dla *hausbanku* oraz kredytobiorców wchodzących w mniej ścisłe reakcje z bankami. Niektóre z tych cech przedstawiono w tab. 6.

Tab. 6. Statystyki opisowe kredytobiorców wchodzących i niewchodzących w relacje z „bankami domowymi” (*hausbankami*)

| Zmienna  | <i>Hausbank</i> | Nie <i>hausbank</i> |
|--|-----------------|---------------------|
| Liczba relacji z bankami   | 4,8             | 8,5                 |
| Okres relacji bank–kredytobiorca (w latach)                            | 23,1            | 25,3                |
| Udział banku informującego w finansowaniu przedsiębiorstwa długiem (%) | 46,0            | 26,0                |
| Wewnętrzny rating bankowy  | 2,8             | 3,3                 |
| Ograniczona odpowiedzialność kredytobiorców                            | 84,0            | 78,0                |
| Wielkość (sprzedaż w mln euro)   | 84,5            | 104,5               |
| Liczba obserwacji  | 32              | 23                  |

Źródło: Elsas, Krahen (1998), s. 129, tab. 3.

Przypisanie statusu „banku domowego” jest oparte na samoocenie urzędników kredytowych, połączone z informacjami pochodzącymi z oddziałów kredytowych. Wewnętrzne ratingi bankowe są mierzone według skali od 1 do 6, przy czym 1 wskazuje kredyt najwyższej jakości (najniższe prawdopodobieństwo bankructwa), a 6 wskazuje najgorszą jakość kredytu (typowe bankructwo).

Podsumowując próbę małych i średnich przedsiębiorstw, zbadanych przez Elsasa i Krahena w 1998 r. oraz Elsasa w 2003 r., należy stwierdzić, że obserwowane charakterystyki relacji „banku domowego” odpowiadają i są spójne z charakterystykami „kredytowanie na podstawie relacji” w zakresie ograniczeń finansowych<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> Kaplan, Zingales (1997) wskazują, że obserwacja dodatniej korelacji inwestycje–*cash-flow* nie jest wystarczającym dowodem na istnienie ograniczeń finansowych. Takie same mechanizmy korelacji mogą wynikać z niechęci menedżerów do ryzyka lub innych rodzajów „problemów agencji”, w duchu Jensensowskich problemów *free cash-flow*. Por. Hubbard 1988.



Na mocy założenia, że banki są w stanie łagodzić ograniczenia finansowe z uwagi na ich rolę jako aktywnych kontrolerów monitorujących menedżerów firm, można oczekiwać ujemnego wpływu uzależnienia firm od banków na relację *cash-flow* – inwestycje (Fohlin 1998; Houston, James 2001). Obserwacja ta jest w szczególności prawdziwa w odniesieniu do firm niemieckich, gdzie, jak oświadcza Fohlin (1998, s. 173): „[niemieckie banki uniwersalne] są postrzegane jako promotorzy długoterminowych związków z przedsiębiorstwami przemysłowymi, w kierunku bardziej efektywnych i zdrowych inwestycji”.

Prowadzone badania od strony metodologicznej oparte były na przekrojowej regresji marży odsetkowej w stosunku do zestawu zmiennych wyjaśniających. Model empiryczny opiera się na zmiennych kontrolowanych (np. wielkość firmy, jej status prawny) oraz zmiennej losowej, wskazującej, czy kredytobiorca utrzymuje z bankami związki typu relacyjnego. Zmienna losowa obrazując status „banku domowego”, ukazuje stopień, w jakim status banku domowego przesuwają regresję dla kredytobiorców banku domowego. Zmiana ta jest dodatnia, jeśli bank wycenia przeciętnie wyższą premię, a ujemna, gdy wycenia przeciętnie poniżej poziomu konkurencyjnego odpowiedniego dla klientów niemających statusu kredytobiorcy „domowego”.

Tab. 7. Determinanty stóp procentowych wymaganych od linii kredytowych

| Czynnik regresji                     | Zmienne zależne: <i>spread</i> stóp procentowych od linii kredytowych 1996 r. |
|--------------------------------------|---|
| Stała                                | 6,96 (0,00) ***   |
| Wielkość firmy                       | -0,24 (0,01)***   |
| Rating 3 (średnie ryzyko bankructwa) | 0,40 (0,06) *   |
| Rating 4                             | 0,60 (0,01) ***   |
| Rating 5 (wysokie ryzyko bankructwa) | 0,94 (0,01)***  |
| HB                                   | -0,28 (0,15)  |
| Liczba obserwacji                    | 83  |
| Adj R <sup>2</sup>                   | 0,32  |

Źródło: Elsas, Krahn (1998), tab. 7, s. 132.

Podsumowanie wyników zamieszczono w Elsas, Krahn (1998) – (tab. 7, s. 132). Wszystkie obserwacje pochodzą z roku 1996. HB to zmienna losowa, przybierająca wartość 1, jeśli według kredytodawcy znajduje się on w relacji „banku domowego”. Rating 1 i 2 ujęto razem i potraktowano

wano jako punkt odniesienia (*benchmark*). Wartości P znajdują się w nawiasach. \*\*\* wskazują poziom istotności na poziomie 1%.

Jak widać w tabeli 7, stopy procentowe od linii kredytowych są istotnie wrażliwe na ryzyko upadku kredytobiorcy. Jednakże wielkość premii za ryzyko jest dość mała. Uwzględniając przeciętną dla próby, wynosi ona 94 punkty bazowe (powyżej stopy odniesienia w postaci EIBOR). Porównywalny *spread* na rynku obligacji przedsiębiorstw w 1996 r. wynosił przeciętnie około 150 punktów bazowych. Ponadto współczynnik zmiennej losowej okazuje się statystycznie nieistotny. Sugeruje to, że przeciętnie rzecz biorąc, nie ma różnicy pomiędzy odsetkami żądanymi od klientów „relacyjnych” a odsetkami od pozostałych klientów. Obserwacja ta pozostaje w sprzeczności z częścią literatury (np. Berger, Udell 1995; Degryse, van Cayselle 2000). Istnieją przynajmniej trzy racjonalne wytłumaczenia takiego stanu rzeczy: a) „banki domowe” nie dostarczają „cenniejszych” usług niż inne banki, b) różne mechanizmy transferów rozłożonych w czasie znoszą się w przekroju kredytobiorców, c) dostosowanie stóp procentowych nie jest jedynym rodzajem wynagrodzenia za usługi „banku domowego” – analiza pomija na przykład sprzedaż krzyżową i inne, nie będące *spreadem* składniki dochodu. Z uwagi na fakt, że brak danych nie pozwolił, jak dotychczas, na przedstawienie empirycznego zróżnicowania pomiędzy różnymi wyjaśnieniami, ma to miejsce w przypadku wszystkich empirycznych badań odnoszących się do „kredytowania relacyjnego” oraz wyceny kredytów.

Elsas (2001) rozszerzył powyższą analizę, wykorzystując te same dane z panelu, włączając poziom stóp procentowych oraz okres interakcji pomiędzy poziomem stóp procentowych i zmienną losową (status „banku domowego”). Poziom stóp procentowych był analizowany, ponieważ dostosowywanie stóp procentowych przez banki jest uznawane powszechnie za sztywne i uzależnione od ogólnego poziomu stóp procentowych – zob. Berger, Udell (1992) dla USA i Deutsche Bundesbank (1996) dla Niemiec. Okres interakcji jest rzeczywistą miarą różnego sposobu rozkładu transferów w czasie przez różne banki. Okazuje się, że wielkość *spreadu* dla linii kredytowych różni się od ogólnego poziomu stóp procentowych. Jednakże współczynnik okresu interakcji jest statystycznie nieistotny, co sugeruje, że „banki domowe” nie różnią się pod tym względem od innych banków.

#### 4.5. UBEZPIECZENIE PŁYNNOŚCI

Elsas, Krahnem (1998) sprawdzali również, czy „banki domowe” oferują swym kredytobiorcom ubezpieczenie płynności. Analizowali oni zmiany umów kredytowych jako funkcję zmian jakości kredytobiorcy. Funkcja ta dla kredytobiorców relacyjnych wskazuje, że zachowania pożyczkowe banków domowych będą systemowo różne niż innych banków. Różnica ta powinna być najwyraźniej dostrzegalna w przypadku pogorszenia się jakości ratingu dłużnika.

Podstawowa hipoteza głosi, że z uwagi na właściwości kredytów opartych na relacjach „banki domowe” zwiększą (lub przynajmniej nie zmniejszą) podaż kredytu w wypadku pogorszenia się jakości dłużnika. Banki „zwykłe” w takiej sytuacji będą ograniczać finansowanie. Wspierająca rola „banków domowych” może być interpretowana jako „ubezpieczenie płynności”. Aby sprawdzić powyższą hipotezę, Elsas, Krahnem (1998) twierdzą, że dostępność kredytu dla firm mających problemy finansowe jest większa w przypadku kredytowania relacyjnego. Mówiąc ściślej, przy obniżeniu jakości kredytobiorcy o jeden „poziom” banki domowe zwiększą podaż kredytów, podczas gdy inne banki tego nie uczynią. Tym samym mamy do czynienia z ubezpieczeniem płynności przez banki domowe. Ubezpieczenie to nie jest wolne od obwarowań, ponieważ wykazano, że jest ono uzależnione od skali zmiany jakości kredytobiorcy. Jeśli wzrost prawdopodobieństwa bankructwa jest znaczny (spadek o 2-3 „kreski”), wszystkie banki będą zmniejszać zobowiązania finansowe, niezależnie od tego, czy są „bankami domowymi” czy też nie. Elsas, Krahnem (1998) utrzymują, że „ubezpieczenie” to jest ważnym rzeczywistym rezultatem kredytowania opartego na relacjach, ponieważ ich oczekiwanie przez firmy będzie prawdopodobnie mieć wpływ na strukturę finansową firm. Tym samym uważamy, że ubezpieczenie płynności jest ważnym atrybutem systemu banków domowych. Co więcej, identyfikacja ubezpieczenia płynności jako powszechnego rezultatu bliskich relacji pomiędzy firmami i bankami sugeruje, że „banki domowe” są istotne z ekonomicznego punktu widzenia i nie są mitem.

#### 4.6. RACJONOWANIE KREDYTU

Racjonowanie kredytów jest zjawiskiem ekonomicznym związanym typowo z problemem asymetrii informacji lub niekompletnego kontraktowania na rynku długu. Według Baltenspergera (1978) oraz Katona (1979) racjonowanie kredytu jest w równowadze, gdy popyt kredytobiorcy na kredyt nie zostanie

zaspokojony, nawet gdy ten jest gotowy zapłacić wszystkie elementy cenowe i pozacenowe kontraktu pożyczkowego (por. także Freixas, Rochet (1997) s. 137). Oczywiście ta definicja obejmuje oprocentowanie kredytu i takie punkty kontraktu, jak zabezpieczenie oraz inne warunki (*covenants*).

Kredytowanie relacyjne może mieć wpływ na racjonowanie kredytu. Ponownie podstawowa idea sprowadza się do faktu, że poleganie na kredytodawcy relacyjnym może zwiększyć dostępność kredytu, ponieważ kredytodawca taki: a) ma lepsze (prywatne) informacje, b) może mieć lepsze bodźce do kosztownego gromadzenia informacji i c) może uzyskiwać w przyszłości rentę z relacji z kredytobiorcami.

Badanie Fishera (2000) dostarcza unikalnych wskazówek na temat roli gromadzenia informacji przez banki (co jest zasadniczą cechą kredytowania relacyjnego) oraz racjonowania kredytów. Dotyczy to bodźców zachęcających banki do kosztownego gromadzenia informacji oraz roli konkurencji w tym kontekście. Na bazie danych z kwestionariusza Fischer (2000) obserwował przepływ informacji pomiędzy kredytobiorcą a bankami w sytuacji, gdy złożono wniosek kredytowy. W pierwszym etapie autorzy przeanalizowali wpływ konkurencji między bankami (na lokalnych rynkach długu) na stopień gromadzenia informacji zdobywanych przez banki. Okazuje się, że banki są bardziej skoncentrowane na lokalnych rynkach długu, angażują się znacznie bardziej w nabywanie informacji niż banki działające w bardziej konkurencyjnym środowisku. Ponieważ kredytowanie relacyjne może być postrzegane jako oparte na gromadzeniu informacji oraz na racjonalnym zamiarze ustanowienia monopolu w ramach związków kredytowych (Elsas 2003), wyniki te można bezpośrednio przenosić na „banki domowe”.

W kolejnym etapie przeanalizowano zachowanie firm w odniesieniu do rabatów oferowanych przez dostawców (innymi słowy, kredytów handlowych). Częstotliwość rezygnacji z takiego kredytowania jest wykorzystywana jako *proxy* racjonowania kredytu, ponieważ zakłada się, że jest to najdroższy sposób finansowania firm<sup>22</sup>. Wpływ kredytowania opartego na relacji na dostępność środków kredytowych można badać za pośrednictwem wpływu koncentracji banków na lokalnych rynkach kredytów na częstotliwość korzystania przez firmy z rabatów. Przesłanką jest tu fakt, że egzogeniczna siła monopolistyczna banków w relacjach wierzyciel–dłużnik (np. koncentracja banków) ma taki sam wpływ na restrykcje finansowe dla firm jak endoge-

---

<sup>22</sup> Utrzymuje się, że rezygnacja z rabatów oferowanych przez dostawców wskazuje na ograniczenia finansowe z uwagi na wysoki koszt alternatywny (zob. Petersen, Rajan 1995).

niczna siła monopolistyczna, wynikająca z kredytowania relacyjnego (zob. Petersen, Rajan 1995). Ponieważ wyniki wskazują, że banki na bardziej skoncentrowanych rynkach rzeczywiście inwestują więcej w tworzenie informacji i monitorowanie, można oczekiwać, że firmy ulokowane na tych rynkach będą napotykać mniej ograniczeń finansowych.

Analizę przeprowadzono w następujący sposób: zmienna zależna (*ordinal*) „częstotliwość korzystania z rabatów”, wskazująca wybory „nigdy”, „rzadko”, „często” „zawsze”, została odniesiona w regresji do zestawu zmiennych objaśniających. Te ostatnie składają się ze zmiennych kontrolnych, opisujących heterogeniczność firmy, takich jak: wielkość firmy, zyskowność, dźwignia finansowa itd. Współczynnik dla głównej interesującej nas zmiennej, Indeksu Herfindhala (koncentracja banków na lokalnym rynku długu), jest dodatni i znacząco różny od zera. Tym samym im większa koncentracja banków na takim rynku, tym częściej firmy będą korzystały z rabatów oferowanych przez dostawców. Innymi słowy, im wyższy stopień koncentracji, tym w mniejszym stopniu firmy będą korzystały z drogiego kredytu handlowego. Wyniki uzyskane przez Fischera są spójne z ideą kredytowania relacyjnego, postrzeganego jako środek zwiększania dostępności kredytowania. Odkrycie to jest podobne do wyników Petersena, Rajana (1995) dla firm amerykańskich, chociaż Fisher (2000) podaje inne wyjaśnienie owego mechanizmu, sprowadzając go do wartości zgromadzonych informacji prywatnych.

Wątpliwości budzi pytanie, czy częstotliwość korzystania z rabatu u dostawcy jest dobrym odzwierciedleniem występowania racjonowania kredytu, ponieważ koszt alternatywny maleje, im dłużej płatność jest oddalona w czasie. Jednakże badanie Plotschera (2001), przeprowadzone przy wykorzystaniu tych samych danych, z których korzystał Fischer, wskazuje, że firmy korzystające rzadziej z kredytu handlowego rzeczywiście spotykały się z odmową finansowania przez własne banki.

Podsumowując: poprzednie wyniki świadczą o tym, że istnienie relacji firma–„bank domowy” rzeczywiście przynosi korzyści ekonomiczne spójne z teoretyczną koncepcją „kredytowania relacyjnego”. Elsas (2003) wskazuje, że elementem składowym takiej relacji lub takiego kredytowania jest tworzenie siły monopolistycznej w relacji wierzyciel–dłużnik. Fisher (2000) pokazuje natomiast, że istnienie takiej siły monopolistycznej ma rzeczywisty wpływ na tworzenie bodźców do angażowania się w kosztowny monitoring oraz zbieranie informacji, mające – na poziomie intuicyjnym – wpływ na dostępność kredytu.

#### 4.7. BANKI FINANSUJĄCE MAŁE I ŚREDNIE PRZEDSIĘBIORSTWA: PROBLEMY DŁUŻNIKÓW, REORGANIZACJA I LIKWIDACJA

Jak już stwierdzono, „banki domowe” dostarczają „ubezpieczenia finansowego” w przypadku obniżenia ratingu o jedną „kreskę”, które jest interpretowane jako oznaczające przejściowe lub nieznaczne pogorszenie kondycji dłużnika. Obecnie omówimy obniżenie ratingu w kierunku „obligacji śmieciowych”, czyli poważne pogorszenie kondycji dłużnika. W takim przypadku uważa się, że kredytobiorca popadł w poważne kłopoty finansowe. Banki przygotowują się na podjęcie działań naprawczych, likwidację lub postępowanie sądowe. Wewnątrz banku odpowiedzialność za działania w powyższej sytuacji przechodzi na odpowiednie departamenty.

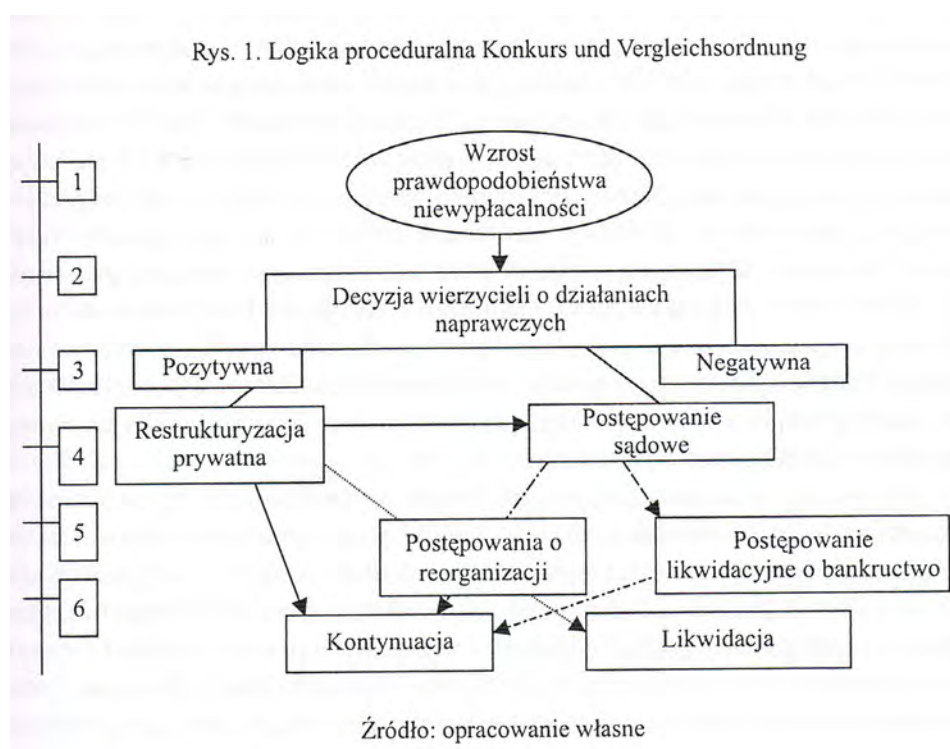
Uczestnictwo banków w reorganizacji dłużników mających problemy finansowe jest w dużym stopniu ułatwione przez strukturę niemieckich przepisów dotyczących niewypłacalności. Miało to miejsce zarówno w przypadku poprzedniego kodeksu *Konkurs und Vergleichsordnung*, obowiązującego w latach 1877-1999, jak i – choć w mniejszym stopniu – w przypadku *Insolvenzordnung*. Nowy kodeks został przyjęty głównie dlatego, że poprzednie przepisy zachęcały zbyt do likwidacji dłużnika znajdującego się w tarapatkach. Pomimo tej opinii – głoszonej głównie przez prawników – brak jest empirycznych danych, które mogłyby poprzeć powyższe stwierdzenie. Często cytowane 0,5% przypadków kończących się nadzorowanym przez sądy procesem reorganizacji (*Vergleichsverfahren*) oraz pozostałych 99,5%, kończących się postępowaniem o bankructwo (*Konkursverfahren*) nie stanowi poparcia dla omawianej tezy, ponieważ liczby te nie uwzględniają wszystkich tych przypadków, kiedy podejmuje się próbę reorganizacji zagrożonej firmy przed wejściem na drogę sądową<sup>23</sup>. Ze statystycznego punktu widzenia<sup>24</sup> koncentrowanie się na wszystkich przypadkach, które wejdą na drogę postępowania nadzorowanego przez sądy – niezależnie od tego, czy chodzi o bankructwo, czy też o reorganizację – zamiast na wszystkich przypadkach, w których występuje pewne określone prawdopodobieństwo upadku firmy,

---

<sup>23</sup> *Konkursverfahren* jest czasami tłumaczony jako „przymusowa likwidacja”, chociaż likwidacja taka nie jest obowiązkowa. Dla jasności będziemy stosować następującą nomenklaturę: *Vergleichsordnung* jako postępowanie reorganizacyjne, a *Konkursordnung* jako postępowanie o bankructwo.

<sup>24</sup> 70% wszystkich przypadków wchodzących na drogę bankructwa zostało oddalonych z powodu braku aktywów.

stanowi błąd w doborze próby. Błąd ów wynika z wyłączenia przedsiębiorstw, charakteryzujących się określonym prawdopodobieństwem upadku, np. bliskich niewypłacalności, ale restrukturyzowanych poza postępowaniem sądowym. Tym samym wnioski wyciągane na podstawie obserwacji badanej próby nie powinny być rozciągane na całą populację.



Rysunek 1 przedstawia logikę proceduralną poprzedniego niemieckiego kodeksu upadłościowego, tj. Konkurs und Vergleichsordnung (obowiązującego do 1.01.1999 r.). Ocena pozytywnych aspektów starego i nowego postępowania upadłościowego w RFN opiera się na „timingu” decyzji zarządzających firmami, wierzycieli i sądów w typowej sytuacji zagrożenia. Rysunek 1 prezentuje typową sekwencję działań, począwszy od nieoczekiwanego zdarzenia, prowadzącego do wystąpienia problemów finansowych, następnie wzrost oczekiwań niewypłacalności przedsiębiorstwa u wierzyciela (T1) oraz decyzję kredytodawcy na temat możliwości prywatnej reorganizacji firmy (T 2, 3). Jeśli decyzja ta jest odmowna, rozpoczęte zostanie postępowanie sądowe,

prowadzące bądź to do *composition*, bądź do przymusowej likwidacji. Jeśli natomiast decyzja jest pozytywna, a prywatna reorganizacja z udziałem wierzycieli skuteczna, firma zacznie ponownie funkcjonować jako „zdrowa” jednostka gospodarcza (kontynuacja). Jeśli reorganizacja taka nie powiedzie się, firma wejdzie na drogę formalnego postępowania sądowego (T 4).

Aby zmierzyć wpływ danego kodeksu upadłościowego na decyzję o likwidacji lub reorganizacji przedsiębiorstwa, należy wziąć pod uwagę wysiłki wierzycieli, podejmowane przed wkroczeniem na drogę postępowania sądowego. Obserwując próbę 124 średniej wielkości niemieckich dłużników znajdujących się w tarapatkach finansowych, Brunner, Krahen (2002) wskazują, że z 18 firm, które weszły na drogę postępowania sądowego, żadna nie pojawiła się ponownie jako zdrowy organizm gospodarczy, 50% zostało zlikwidowanych, a w stosunku do 50% postępowania trwało nadal. Jednakże w znacznej większości (85%, 106 przypadków) doszło do rzeczywistej reorganizacji, w 16% (18 przypadków) była ona skuteczna, 88 przypadków znajdowało się w toku z uwagi na długi okres tego typu przedsięwzięcia<sup>25</sup>. Na niemieckim rynku finansowym są bowiem bardzo rozpowszechnione próby reorganizacji dłużników znajdujących się w kłopotach finansowych, należących do grupy średniej wielkości przedsiębiorstw.

Aby lepiej zrozumieć, dlaczego instytucje kredytujące są skłonne do uczestnictwa w działaniach prowadzonych poza systemem sądowym, przedstawimy zarys niemieckiego kodeksu upadłościowego, a następnie przejdziemy do roli „banków domowych” w ramach takich pakietów naprawczych. Dalsza część posłuży opisaniu kredytów udzielanych przez wiele banków oraz związanego z tym zagrożenia nieefektywną i przedwczesną likwidacją. Postawimy pytanie: jak jest ograniczane ryzyko runu na aktywa firmy? Nasza analiza koncentruje się na efektywnej w niemieckim świecie bankowym instytucji tzw. poolingu bankowego. Instytucja ta wydaje się funkcjonować z dużym powodzeniem, jeśli chodzi o organizowanie wspólnych działań banków w sytuacji ujawnienia się kłopotów finansowych ich dłużnika.

#### 4.7.1. Niemiecki kodeks upadłościowy: stary i nowy

Obecnie stosowane przepisy weszły w życie 1 stycznia 1999 r. Jego wprowadzenie miało na celu poprawę poprzednio stosowanych rozwiązań

---

<sup>25</sup> Badana próba jest rozszerzeniem próby użytej przez Elsas, Krahen (1998) i Elsas (2003).



poprzez wydanie pozwolenia na wcześniejsze rozpoczęcie postępowania sądowego oraz stworzenie bodźców do szybkiej reorganizacji. W tym kontekście zagrożenie niewypłacalnością uznano za czynnik wywołujący procedurę bankructwa. Nowy kodeks uzupełnia dwa postanowienia poprzedniego kodeksu, odnoszące się do rzeczywistej niewypłacalności oraz nadmiernego zadłużenia (np. kiedy wartość aktywów jest mniejsza od wartości długu). Tym samym kredytobiorca może wystąpić o ochronę na mocy nowego kodeksu, jeśli oczekuje, że zagrożenie niewypłacalnością przekształci się w rzeczywistą niewypłacalność. Wszystkie zabezpieczone roszczenia zostaną zamrożone na 3 miesiące. Dłużnik lub administrator niewypłacalności musi przedstawić sądowi plan działań, który musi uzyskać akceptację większości wierzycieli (pod kątem ich liczby i odnośnie do kwoty) wchodzących w skład komitetu, przy czym należy rozdzielić zobowiązania na poszczególne kategorie (zabezpieczone, niezabezpieczone, niezabezpieczone „junior”, zobowiązania względem pracowników, zobowiązania względem wierzycieli).

W określonych okolicznościach sąd może unieważnić wynik głosowania wierzycieli, aby zminimalizować ryzyko występujące w „strategicznym głosowaniu”. Mali kredytorzy są chronieni przez zasadę Pareto, która mówi, że nie mogą otrzymać mniej, niż otrzymali, gdyby nie przedstawiono takiego planu w ogóle. Prawo nie narzuca szczegółowych rozwiązań w stosunku do działań restrukturyzacyjnych, zachęca raczej do stosowania rozwiązań innowacyjnych. Roszczenia, jakie pojawią się przed wystąpieniem niewypłacalności, w szczególności prawa do zabezpieczenia (*collateral rights*), są respektowane na mocy omawianego planu. Co więcej, zabezpieczeni wierzyciele mają specjalne prawa do otrzymywania informacji w czasie trwania postępowania upadłościowego, jak również prawo pierwokupu sprzedanych aktywów zabezpieczonych.

Podsumowując, nowy kodeks jest niejako połączeniem starych, przyjaznych dla wierzycieli rozwiązań oraz przepisów „w stylu amerykańskim”, przyjaznych dłużnikom. Pozwala on na znaczącą elastyczność rozwiązań stosowanych pomiędzy wierzycielami. Aż do 1998 r. stary kodeks dopuszczał tylko rzeczywistą utratę płynności i nadmierne zadłużenie jako czynniki wywołujące procedurę bankructwa nadzorowanego przez sądy. Procedury te mogły przyjąć jedynie dwie formy: bankructwo lub reorganizację. W obu przypadkach kontrola była przesuwana od właściciela (zarządu) do oficjalnego syndyka, ustanowionego i nadzorowanego przez sąd. Nie istniało automatyczne zamrożenie, ponieważ wierzyciele, których należności były zabezpieczone,

mogli indywidualnie podejmować działania prawne<sup>26</sup>. Tabela 6 podsumowuje kluczowe właściwości starego i nowego kodeksu.

Tab. 6. Właściwości starego i nowego kodeksu

| Właściwości   | Nowy kodeks<br>(od 1.01.1999)   | Stary kodeks<br>(do 31.12.1998)                      |
|---|---|--|
| Rozpoczęcie procedury bankructwa w wyniku   | nadmierne zadłużenie<br>rzeczywista niewypłacalność<br>zagrożenie niewypłacalnością (tylko dłużnik) | nadmierne zadłużenie<br>rzeczywista niewypłacalność  |
| Plan „niewypłacalności”   | tak, za zgodą większości klas wierzycieli   | niewymagane zewnętrzne formalne procedury bankructwa |
| Automatyczne zamrożenie   | tak, jeśli poszukują ochrony na mocy prawa o bankructwie  | nie  |
| Ochrona wierzycieli mniejszościowych  | tak, plan musi stanowić poprawę ich obecnej sytuacji (zasada Pareto)                                | nie  |
| Prawa do aktywów zabezpieczonych  | respektowane w trakcie całego postępowania  | respektowane w trakcie całego postępowania           |
| „Prawo senioratu” nowych środków dostarczonych w ramach procedury niewypłacalności. | brak ustalonej reguły, podlega negocjacji w ramach ograniczeń planu                                 | nie  |

Źródło: opracowanie własne.

#### 4.7.2. Udział banków w postępowaniu naprawczym

Obecnie przejdziemy do omówienia decyzji wierzycieli odnośnie do udzielenia pomocy przedsiębiorstwom, zanim dojdzie do rozpoczęcia formalnego postępowania upadłościowego. Spróbujemy rzucić trochę światła na dwa aspekty zachowania banków, tj. na udział wierzycieli w restrukturyzacji zagrożonych firm, zanim dojdzie do upadłości oraz na rolę banków w takich sytuacjach.

<sup>26</sup> Mocna pozycja wierzyciela w postępowaniu o bankructwo na mocy starego kodeksu była możliwa w szczególności dzięki prawu wierzycieli do separacji (*Aussonderung*) i oddzielnego dochodzenia zwrotu (*Absonderung*).

Pierwsze pytanie, jakie należy zadać, dotyczy kwestii, czy banki uczestniczą w restrukturyzacji firm, którym udzieliły kredytu i których sytuację postrzegają jako niebezpieczną. Eslas, Krahn (2002) na podstawie danych na temat kredytów analizują próbę 62 potencjalnie „zagrożonych” relacji kredytowych, z których 21% opiera się na relacjach „banku domowego”, podczas gdy pozostałe na „tradycyjnych” relacjach kredytodawca–kredytobiorca<sup>27</sup>. Interesujący jest fakt, że tylko 6,5% wszystkich badanych przypadków kończy się **bezpośrednio** postępowaniem upadłościowym, a 37% wiąże się z poważną próbą reorganizacji, w której uczestniczy bank. W takim przypadku udział banku obejmuje dostarczenie nowych środków finansowych, rozpoczęcie konsultacji menadżerskich, a w pewnych przypadkach bezpośredni udział instytucji kredytujących w zarządzaniu. W pozostałych 56,5% przypadków nie dochodziło do postępowania naprawczego. Tym samym formalne postępowanie upadłościowe w przypadku wybranej próby przedsiębiorstw ma miejsce jedynie wobec bardzo niewielkiej ich części. Dominujący aspekt udziału wierzyciela w poprzedzającej postępowanie likwidacyjne reorganizacji i restrukturyzacji jest widoczny w porównaniu z innymi państwami, takimi jak Wielka Brytania (Franks, Sussman 2000), czy też USA (Gilson, John, Lang 1990).

Usiłując przewidzieć rolę banku domowego w sytuacji, gdy kredytobiorca znajduje się w kłopotach, korzystne będzie postrzeganie decyzji banku o uczestnictwie w postępowaniu naprawczym jako fundamentalnej decyzji inwestycyjnej. W wielu przypadkach restrukturyzacja nie jest możliwa bez dodatkowego zastrzyku finansowego. Wynik zależy od tego, czy dodatkowa inwestycja ma dodatnią wartość bieżącą netto. Każdy z banków będących wierzycielami przedsiębiorstwa dokonuje analizy wartości bieżącej netto takich dodatkowych zobowiązań finansowych względem przedsiębiorstwa. Jeśli wartość ta jest dodatnia, możliwe jest podjęcie postępowania naprawczego. W przeciwnym wypadku bank nie będzie chętny, by udzielić dodatkowych kredytów lub dostarczyć innej formy pomocy. Zamiast tego będzie on dążyć do wycofania się i, być może, nawet do uruchomienia postępowania likwidacyjnego. Jednakże strategiczne interakcje pomiędzy samymi kredytodawcami, jak również pomiędzy kredytodawcami i dłużnikami, mogą prowadzić do naruszenia tej reguły, tj. wartości bieżącej netto.

*Ceteris paribus*, udzielenie pomocy przez danego kredytodawcę jest bardziej prawdopodobne: a) im występuje wyższy „seniorat” należności

---

<sup>27</sup> Firmy uwzględnione w tej próbie są dobrane losowo spośród średniej wielkości firm zachodniemieckich, posiadających przynajmniej jeden negatywny rating w latach 1992-1996.

względem innych wierzycieli, b) im niższych kosztów negocjacyjnych można oczekiwać w stosunku do innych wierzycieli oraz c) jeśli stopień jego niepewności odnośnie do oceny realnej wartości ekonomicznej aktywów dłużnika jest postrzegany jako niewielki. Pierwsze dwa warunki odnoszą się do problemu *free-ridera*, jaki pojawia się w sytuacji, gdy dłużnik mający kilku wierzycieli popada w tarapaty (Wruck 1990; Gilson, John, Lang 1990). Kredytowanie na podstawie relacji oraz nagromadzenie zastawu mogą być w kontekście rozwiązywania problemu *free-ridera* postrzegane jako komplementarne. Kredytowanie takie jest związane z instrumentalną rolą banku w finansowaniu firmy, stwarzającą pozycję przetargową w stosunku do innych wierzycieli i samego dłużnika. Ponieważ zastaw wpływa na pozycję „senioratu” wierzycieli<sup>28</sup>, alokacja zastawu określa również siłę przetargową wewnątrz grupy wierzycieli. Zastaw ten prowadzi – według hipotezy, zgłoszonej przez Longhofera, Santosa (2000) – do redukcji konfliktów pomiędzy wierzycielami, gdy pojawią się problemy firmy-dłużnika. Należy podkreślić, że według Elsas, Krahen’a (2002) „banki domowe” mają zastaw systemowo bardziej „senioracki” niż inne banki.

Trzeci warunek odnośnie do informacji dotyczącej działalności dłużnika jest szczególnie istotny w przypadku wierzycieli dysponujących „informacjami prywatnymi”. Tym samym wszystkie trzy warunki są spełniane w przypadku kredytu opartego na relacjach i można oczekiwać, że instytucje takie będą częściej niż „zwyczajni” wierzyciele angażować się w tworzenie pakietów pomocowych.

Bliższe spojrzenie na decyzje wierzycieli o udzielaniu pomocy pozwala zrozumieć determinanty udziału banków w restrukturyzacji przedsiębiorstw. Aby sprawdzić ową hipotezę, Elsas, Krahen (2002) stosują regresję probitów, w której binarna zmienna zależna przyjmuje wartość 1, gdy bank należący do próby podejmuje jakiegokolwiek działania pomocowe (np. dostarczenie nowych środków pieniężnych, stworzenie planu restrukturyzacji oraz wywieranie nacisków na radę w kierunku wymiany zarządu). W przypadku braku takich działań zmienna przyjmuje wartość 0. Oszacowanie identyfikuje dwie podstawowe istotne zmienne objaśniające, które są „odporne” w przypadku wielu modeli. Pierwszą z nich jest udział kredytów mających pokrycie w zastawie

---

<sup>28</sup> Według wcześniejszych badań Elsas, Krahen (2002) większość praw do zastawu uzgodnionych w kontrakcie kredytowym odnosi się w przypadku badanej próby do „zastawu wewnętrznego”, tj. zastawu wiążącego się z „senioratem” należności wierzycieli, a nie do ogólnej wartości zobowiązań dłużnika.

w całkowitej kwocie pożyczek. Współczynnik jest dodatni, co wskazuje (*ceteris paribus*), że im większy udział zastawu, tym większe prawdopodobieństwo aktywnego udziału banku w działaniach naprawczych. Druga istotna zmienna to zmienna fikcyjna/losowa „banku domowego”, która przyjmuje wartość 1, gdy dany bank jest „bankiem domowym” lub „kredytodawcą relacyjnym” przedsiębiorstwa, a wartość 0, gdy jest inaczej. Zmienna ta jest dodatnim współczynnikiem w regresji, „odpornym” w przypadku wielu modeli. Interpretujemy, że w okresie trudności finansowych firmy „banki domowe” są bardziej chętne do angażowania się w działania naprawcze niż pozostałe banki. Wyniki te, gdy analizujemy je łącznie, wspierają hipotezę o aktywnej roli „banków domowych” w reorganizacji przedsiębiorstw przed wkroczeniem na drogę postępowania upadłościowego.

Powyższe obserwacje wskazują, że wierzyciele „relacyjni” to przeważnie główni kredytodawcy, przypuszczalnie dysponujący uprzywilejowanym dostępem do informacji i tym samym mający silniejszą pozycję przetargową w stosunku do innych wierzycieli i dłużnika. Taka kombinacja zwiększa ich skłonność do podejmowania kosztownych działań naprawczych. Ponieważ udzielanie firmom kredytów przez wiele banków jest równocześnie zjawiskiem dość powszechnym, w sytuacji podejmowania działań naprawczych i reorganizacji pozasądowej pojawiają się problemy koordynacji działań wierzycieli oraz bodźce do działań typu *free-rider*.

#### 4.8. KREDYTOWANIE PRZEZ WIELU WIERZYCIELI ORAZ DZIAŁANIA NAPRAWCZE POPRZEDZAJĄCE POSTĘPOWANIE UPADŁOŚCIOWE. JAK OGRANICZAĆ „FREE-RIDER PROBLEM”?

Rysunek 1 opisuje ten aspekt kredytowania relacyjnego, który jest często pomijany przy omawianiu problemów finansowych przedsiębiorstw i kodeksu upadłościowego. Zaangażowanie banków w reorganizację przedsiębiorstw wydaje się jednak w RFN zjawiskiem dość powszechnym. W szczególności „banki domowe” są gotowe podejmować działania w sytuacji kłopotów firmy, polegające między innymi na dostarczaniu środków pieniężnych, występowaniu o pomoc do konsultantów zewnętrznych, zwiększaniu nacisków poprzez monitorowanie działalności firmy. Działania te mają służyć przedsięwzięciom związanym z ratowaniem firmy. W świetle typowej struktury zadłużenia przedsiębiorstw w Niemczech w większości przypadków są to kredyty bankowe zaciągane u więcej niż jednego wierzyciela (najczęściej

kilku). Pojawia się pytanie o to, jak można utrzymać zaangażowanie banków w działania naprawcze oraz uniknąć runu na przedsiębiorstwa (tj. żądania od uprzedzającej upadłość firmy wcześniejszej spłaty zadłużenia).

Zagadnienia te były przedmiotem prac Brunnera, Krahnena (2002). Zbiór danych, jakim się posługiwali, jest powiększoną próbą analizowaną przez Elsas, Krahnena (2002), obejmującą szczegółowe informacje na temat działań banków w sytuacji kłopotów finansowych przedsiębiorstw, dotyczącą 124 przypadków związków banków z przedsiębiorstwami w okresie 5-7 lat (okres obserwacji 1992-1999). Najważniejsze wnioski dotyczą instytucji, która przez długi czas była niejako niezauważana przez ekonomistów zajmujących się sferą finansów; chodzi mianowicie o połączenie (*pooling*) środków banków. Instytucje tego typu odgrywają instrumentalną rolę w wyjaśnianiu zarówno powodzenia udziału banków w restrukturyzacji przedsiębiorstw poprzedzającej wejście na drogę postępowania upadłościowego, jak i wyraźnego braku udziału tych banków w formalnych postępowaniach upadłościowych.

Dla próby analizowanej przez Brunnera, Krahnena (2002) w 47% *poole* powstawały przeważnie w momencie ujawnienia się problemów dłużnika lub na krótko przed nim. Utworzenie tego rodzaju formacji jest bardziej prawdopodobne, gdy sytuacja dłużnika oceniana jest jako poważne zagrożenie jego działalności. W przypadku firm o ratingu „poważne zagrożenie” 70% zwraca się w stronę *poolu* bankowego, podczas gdy w sytuacji, gdy zagrożenie nie jest postrzegane jako bardzo poważne, odsetek ten wynosi 42%. Struktura instytucjonalna takiej instytucji opiera się na pewnych wspólnych mechanizmach kontraktowych, mających na celu połączenie bodźców wobec kredytodawców oraz zapobieżenie dążeniom do uzyskiwania przez wierzycieli spłat zadłużenia „na własną rękę” (na co zezwala prawo niemieckie, szczególnie w przypadku wierzycieli z „zastawem”). Co więcej, instytucja taka koordynuje zaangażowanie wierzycieli, wyznaczając lidera *poolu* jako instytucję powierniczą. *Poole* powstają zazwyczaj, gdy jeden z wierzycieli oczekuje wystąpienia problemów w płynności dłużnika. Zostaje podpisane formalne porozumienie obejmujące wszystkie banki, a w szczególnych przypadkach również należności handlowe. Porozumienie obejmuje niezabezpieczony dług firmy wobec każdego z banków. Tym samym większość członków *poolu* dysponuje dodatkowym zastawem poza samym *poolem*, uzgodnionym jeszcze przed powołaniem tego ostatniego. Porozumienie typu *stand-still* (zamrożenie) pomiędzy wszystkimi bankami członkowskimi gwarantuje likwidację tych zabezpieczeń tylko za zgodą pozostałych uczestników *poolu*. Podstawą określania

„kwot” w ramach *poolu* są udziały w kredycie niezabezpieczonym na aktywach dłużnika. Bank posiadający najwyższą kwotę staje się liderem *poolu*. Oczywiście nie musi to być jednocześnie bank o największych należnościach u danego dłużnika. Przyszłe przyływy i odpływy gotówki są następnie rozdzielane pomiędzy uczestników według wysokości kwot, jakimi dysponują. Podejmowanie decyzji wewnątrz *poolu* opiera się na wysokości udziałów.

Jaki wpływ ma utworzenie *poolu* na prawdopodobieństwo powodzenia podejmowanych działań naprawczych? Aby odpowiedzieć na powyższe pytanie, Brunner, Krahen (2002) najpierw definiują „powodzenie” tych działań jako znaczące obniżenie prawdopodobieństwa upadłości, o czym świadczy poprawa jakości ratingu ze „śmieciowego” na „inwestycyjny”. Następnie przeprowadzają regresję tego sukcesu w odniesieniu do kilku zmiennych wyjaśniających. Okazuje się, że istnienie *poolu* banków zwiększa prawdopodobieństwo sukcesu (przypuszczalnie w efekcie powiązania interesów poszczególnych banków), podczas gdy liczba relacji z bankami – przy założeniu istnienia *poolu* – ma negatywny wpływ na to prawdopodobieństwo. To ostatnie odkrycie sugeruje, że nawet *poole* banków nie są w stanie całkowicie zapobiec problemom koordynacji, jakie pojawiają się w sytuacji kłopotów finansowych dłużnika. Wskazane determinanty powodzenia działań naprawczych są „odporne” w przypadku wielu specyfikacji owego modelu bazowego.

Odnosząc się ponownie do rysunku 1, można stwierdzić, że zgromadzone dane wskazują, iż udział banków w restrukturyzacji przedsiębiorstw w Niemczech jest szczególnie wyraźny w okresie poprzedzającym formalne postępowanie upadłościowe. „Banki domowe” odgrywają w tym czasie specjalną rolę, ponieważ dążą do gromadzenia zastawu i pełnią funkcje monitorujące.

#### 4.9. HAUSBANK – MIT, STAN FAKTYCZNY I PRZESZŁOŚĆ

Dokonaliśmy przeglądu najbardziej aktualnych obserwacji funkcji „opartego na relacji” finansowania na gruncie niemieckim. Najpierw zaprezentowaliśmy analizę bliskich powiązań pomiędzy bankami i dużymi przedsiębiorstwami przemysłowymi. Obejmowała ona wszystkie kryteria zwyczajowo uważane za instrumenty stosowane przez banki do wywierania wpływu na decyzje menadżerów przedsiębiorstw, np. dostarczanie finansowania kredytowego, bezpośrednie udziały w kapitale akcyjnym, głosowanie z upoważnienia (*proxy-voting*) oraz reprezentację w radach nadzorczych. Analizowane obserwacje wspierają w pewnym stopniu tezę o roli banków w nadzorze

korporacyjnym z tytułu posiadania udziałów w przedsiębiorstwach. Jeśli chodzi o udział w radach nadzorczych, to na podstawie obserwacji można stwierdzić, że wynika ona raczej z udziału w kapitale akcyjnym, niż stanowi mechanizm kontroli sam w sobie. Wreszcie – na przekór rozpowszechnionym założeniom występującym w literaturze – w wyniku dostępnych obserwacji okazało się, że brak jest systematycznego wykorzystywania przez banki praw z tytułu *proxy-voting* do wpływania na decyzje kierownictwa przedsiębiorstw. Może to wynikać z faktu, że wykonanie tych praw jest skomplikowane z uwagi na problemy koordynacji oraz *free-ridera*.

Następnie zwróciliśmy się w kierunku ważnego segmentu przedsiębiorstw, tj. małych i średnich firm. W tym przypadku związek z bankami opiera się głównie na finansowaniu kredytem, tj. na zjawisku analizowanym tu w świetle koncepcji „kredytowania relacyjnego”. W szczególności znaleźliśmy dowody, że *hausbanki* wytwarzają oparty na intensywnej informacji związek ze swymi klientami oraz że tego typu relacje są rozpowszechnione w odniesieniu do przedsiębiorstw średniej wielkości. Powiązania takie mają konsekwencje w sferze realnej. Stanowią o dostępie do funduszy po pogorszeniu się ratingu firm, w przypadku gdy „zwyczajne” banki ograniczają kredyty. Co więcej, w sytuacji, gdy firma znajduje się w kłopotach finansowych, istnieje większe prawdopodobieństwo, że *hausbanki* będą aktywnie uczestniczyć w pakiecie działań naprawczych. Tym samym w świetle wyników badań dotyczących „ubezpieczenia płynności” i udziału w takich działaniach naprawczych nie znalazły miejsca wcześniejsze dostępne w literaturze oceny (jak np. Edwards, Fischer 1994). Zazwyczaj działania naprawcze są opracowywane, zanim dochodzi do spraw sądowych, podczas gdy przypadki beznadziejne poddawane są procedurom związanym z bankrutem. Wyjaśnia to, dlaczego postępowanie sądowe praktycznie nigdy nie prowadzi do podjęcia działań naprawczych, co przez niektórych obserwatorów było błędnie interpretowane jako oznaka braku efektywności regulacji związanych z bankrutem i niewypłacalnością (zob. Kaiser 1996; Franks, Cyborg, Torus 1996, s. 86). W rzeczywistości bowiem rozpowszechnione są działania naprawcze przed wkroczeniem na drogę postępowania upadłościowego. W wielu organizowanych przez banki pakietach pomocowo-naprawczych są one możliwe z uwagi na połączenia zasobów wielu banków, co może mieć miejsce na mocy wyraźnego kontraktu zawartego przez banki kredytujące. Takie łączenie niejako synchronizuje bodźce stwarzane przez kredytodawców, pozwalając im na koordynację w trakcie negocjacji z firmami.



Należy wyraźnie podkreślić, że dostępne obserwacje nie są wystarczające, by pozwolić na dogłębną ocenę wszystkich za i przeciw relacji bank–firma, obserwowanych na gruncie niemieckim. Po pierwsze, nadal brak jest jasności co do tego, że wyraźne zachowanie wierzycieli w momencie powstania problemów finansowych dłużników poprawia efektywność. Aby odpowiedzieć na to pytanie, konieczne są dalsze studia zachowań banków w sytuacji kłopotów finansowych dłużnika, które powinny opierać się na danych obejmujących cały okres reorganizacji firmy. Po drugie, większość teorii na temat pośrednictwa finansowego sugeruje, że jeden kredytodawca jest optymalnym rozwiązaniem, jeśli chodzi o liczbę dostarczcycieli kredytu. Dlaczego więc zaobserwowaliśmy ogólny model kredytowania „opartego na relacji” między przedsiębiorstwem a wieloma bankami? Co to oznacza z perspektywy „kredytowania relacyjnego”, opartego na monopolu informacyjnym banków. Obecnie teoria nie ma wiele do powiedzenia na temat, czy monopol informacyjny może funkcjonować w przypadku relacji przedsiębiorstwa z wieloma bankami. Co więcej, nie jest jasne, czy „kredytowanie oparte na relacjach” stwarza pewne korzyści, szczególnie w kontekście korzystania przez firmy z kredytowania przez wiele banków. Tym samym obserwacje zaprezentowane w niniejszej analizie stanowią wyraźne wsparcie hipotezy, że „kredytowanie na podstawie relacji” stanowi na gruncie niemieckim fakt, a nie mit, i że ma ono realny ekonomiczny wpływ na finansowanie przedsiębiorstw. Z perspektywy ekonomicznej zgromadzone obserwacje potwierdzają istnienie długoterminowych powiązań inwestycyjnych pomiędzy bankami a ich klientami. Istnienie takich powiązań może być postrzegane – szczególnie przez sektor niemieckich małych i średnich przedsiębiorstw – jako cenny aktyw. Ale jaka będzie przyszłość tego aktywu? Niemiecki system finansowy wszedł bowiem w fazę transformacji, napędzanej przez presję konkurencyjną ze strony rynków finansowych. Presja ta grozi podkopaniem akceptacji i trwałości związków finansowych, zarówno w bankowości komercyjnej, jak i inwestycyjnej. Tym samym kluczowym zagadnieniem wyłaniającym się na gruncie finansów w Niemczech jest konfrontacja pomiędzy istniejącymi powiązaniem „prywatnymi” oraz tworzącym się publicznym rynkiem usług finansowych. Niezależnie od wyniku owego starcia należy jednakże liczyć się z silną postawą owoych istniejących powiązań.

## 5. TRENDY DŁUGOOKRESOWE W BANKOWOŚCI NIEMIECKIEJ NA TLE BANKOWOŚCI AMERYKAŃSKIEJ

W niniejszej części przedmiotem analizy są sposoby reakcji sektora bankowego w RFN oraz w USA w ostatnich ponad dziesięciu latach na zasygnalizowane wcześniej zmiany i naciski. Wraz z ostatecznym zniesieniem ustawy Glassa-Steagalla w 1999 r. system finansowy USA w znaczący sposób zmierza w kierunku bankowości uniwersalnej<sup>29</sup>. Holdingi bankowe są obecnie uprawnione do podejmowania działalności w zakresie bankowości komercyjnej i inwestycyjnej, bez konieczności oglądania się na ograniczające swobodę tzw. mury graniczne (*firewalls*) pomiędzy filiami, istniejące do dziś i znoszone na zasadzie indywidualnej.

Z drugiej strony w RFN ma miejsce restrukturyzacja tradycyjnego modelu bankowości uniwersalnej (Elsas, Krahnert 2002). Reformy polityki gospodarczej w latach dziewięćdziesiątych stworzyły podstawy do długo oczekiwanej i potrzebnej restrukturyzacji, a obecnie ma miejsce fala prywatyzacji i deregulacji. Ostatnio wprowadzone reformy podatkowe oraz dezintermediacja oznaczają koniec wzajemnych związków pomiędzy bankami i dużymi przedsiębiorstwami, a wprowadzenie euro w 1999 r. oraz towarzyszący mu rozwój rynków akcji i obligacji skłoniły nawet niemieckie *mittelstand* (tradycyjne średnie przedsiębiorstwa, stanowiące własność rodzinną) do poszukiwania finansowania na rynkach kapitałowych. Jednakże firmy te potrzebują banków inwestycyjnych jako organizatorów działań w zakresie finansowania. Odpowiedzią czołowych banków niemieckich na powyższe trendy jest „odchudzenie” operacji, odseparowywanie bankowości detalicznej i inwestycyjnej oraz koncentracja wielu banków na tej ostatniej (*Deutsche Bundesbank* 2001).

Interesującym zagadnieniem jest zbadanie, czy wszystkie z ostatnio obserwowanych zmian prowadzą do powstania jednolitego globalnego modelu funkcjonowania banków, czy też pogłębia się zróżnicowanie systemów bankowych obu krajów, mogące być odpowiedzią na globalne zmiany mechanizmów funkcjonowania banków. Otrzymane wyniki sugerują, że erozja ustawy Glassa-Steagalla w USA oraz powstanie Unii Europejskiej, a także inne zmiany o charakterze instytucjonalnym w Niemczech, doprowadziły do powstania zbliżonych „funkcjonalnie” systemów bankowych w obu tych krajach.

---

<sup>29</sup> *International Capital Markets*, IMF (ed.), Washington D.C. 2000, s. 23-24.

Główne grupy bankowe w USA koncentrują się obecnie bądź to na operacjach komercyjnych, bądź na inwestycyjnych, zlecając filiom wypełnianie innych funkcji. Chociaż prawo w Niemczech zezwala na prowadzenie bankowości uniwersalnej, banki z powodów strukturalnych przyjmują strategię podobną do stosowanych przez instytucje amerykańskie. Obserwowana ostatnio fala konsolidacji i restrukturyzacji prowadzi do dobrowolnego oddzielenia bankowości inwestycyjnej od komercyjnej. Mogą więc pojawić się głosy, że ustawa Glassa-Steagalla nie stanowiła efektywnego ograniczenia swobody banków w USA. Nawet przy braku ograniczeń, jakie nakładała ona na banki, banki odkryły, iż oddzielenie funkcji bankowości komercyjnej od inwestycyjnej znajduje uzasadnienie w logice ich działalności.

#### 5.1. STRUKTURA ORGANIZACYJNA SYSTEMÓW BANKOWYCH W OBU KRAJACH

Pojęcie „bank” oznacza w Niemczech instytucje typowo finansowe, które są upoważnione do podejmowania szerokiego zakresu czynności, obejmujących bankowość inwestycyjną, usługi ubezpieczeniowe (choć wykonywane jedynie za pośrednictwem filii), działalność brokerską i dealerską na rynku papierów wartościowych oraz usługi płatnicze (na które w Niemczech wymagane jest posiadanie licencji bankowej). Aż do końca lat osiemdziesiątych typowy „bank” w USA był bankiem komercyjnym (w odróżnieniu od inwestycyjnego). Jednakże siła ustawy Glassa-Steagalla (rozdzielająca te dwa rodzaje działalności bankowej) zaczęła wtedy już słabnąć. Duże grupy bankowe zaczęły wkraczać na pole bankowości inwestycyjnej, wykorzystując filie, tworzone w oparciu o „sekcję 20”<sup>30</sup>.

Sektor bankowy w Niemczech ma kilka innych cech wyróżniających, które mogą okazać się pomocne do zrozumienia jego organizacji (Hackethal 2000). Co najważniejsze, w odróżnieniu od USA sektor publiczny w Niemczech za pośrednictwem banków będących własnością państwa oraz banków należących do landów ma 40% udziałów na rynku bankowości detalicznej. Banki w Niemczech lokują („blokują”) swój kapitał w holdingach przemysłowych. Na przykład dziesięć największych banków prywatnych posiada 0,5% kapitalizacji firm (o kapitalizacji powyżej 1 mln DM), których akcje dostępne są w publicznym obrocie giełdowym na terenie RFN. Kontakty biznesowe, powstające w oparciu o takie pakiety akcji, prowadziły do udzielania przez banki

---

<sup>30</sup> Stopniowa erozja ustawy Glassa-Steagalla jest opisana w opracowaniu Houston, James 2001.

bezpiecznych dla nich kredytów, ale system ten, zwany „bankowością relacyjną” (*relationship banking*), podlega zmianom. Reformy podatkowe, jakie weszły w życie w styczniu 2002 r., zwolniły sprzedającego tego typu aktywa z podatku od zysków kapitałowych. Duże banki już ogłosiły zamiar sprzedaży takich aktywów, co potocznie nazywane jest „końcem spółki akcyjnej Niemcy” (Deutschland AG). Deutsche Bank na przykład z uwagi na przejmowanie funkcji zasilania finansowego przedsiębiorstw przez rynki kapitałowe ogłosił zamiar i dokonał wyprzedaży całego pakietu akcji firmy Daimler-Chrysler. Przejmowanie od banków przez rynki kapitałowej finansowania przedsiębiorstw sprawia, że zyskuje na znaczeniu rola bankowości inwestycyjnej, a banki niemieckie dążą do zdobycia czołowych pozycji na tym polu działalności.

O ile w latach sześćdziesiątych dostrzegalne było wyraźne rozróżnienie pomiędzy poszczególnymi kategoriami instytucji finansowych, o tyle obecnie nie są one tak zdecydowane, i to z dwóch powodów. Po pierwsze, ustawy deregulacyjne z 1980 r. zezwoliły instytucjom oszczędnościowym (*thrifts*) na znaczące poszerzenie aktywów, co doprowadziło do zmniejszenia różnicy produktowej pomiędzy bankami komercyjnymi i instytucjami oszczędnościowymi (*thrifts*). Po drugie ograniczenia wynikające z ustawy Glassa-Steagalla były w latach dziewięćdziesiątych stopniowo znoszone (na podstawie indywidualnych przypadków), co prowadziło do stopniowego obniżania barier oddzielających instytucje depozytowe i niedepozytowe. Tabela 7 przedstawia porównanie sytuacji w roku 1999 i 2000, wskazując na brak zmian w systemie niemieckim, przy jednocześnie znaczących modyfikacjach w systemie amerykańskim.

Pośredników finansowych w Niemczech można ogólnie sklasyfikować jako: banki uniwersalne, banki specjalistyczne, quasi-banki oraz instytucje niebankowe. Banki uniwersalne to banki prywatne, banki oszczędnościowe (w większości państwowe) oraz będące własnością swych członków kooperatywy kredytowe. Chociaż banki oszczędnościowe oraz instytucje kredytowe mogą, w dużym stopniu zgodnie z prawem, działać jako banki uniwersalne, ich podstawową domeną – szczególnie w przypadku banków oszczędnościowych – jest bankowość detaliczna i komercyjna<sup>31</sup>. Banki specjalne to banki

---

<sup>31</sup> W Niemczech banki oszczędnościowe i kooperatywy kredytowe są zarządzane przez „instytucję główną” (*headinstitute – Spitzeninstitut*). W przypadku banków oszczędnościowych jest nią bank landu, podczas gdy w przypadku kooperatyw kredytowych jest to Deutsche Genossenschafts Bank. O ile większość regionalnych banków oszczędnościowych oraz koopera-

Tab. 7. Usługi dozwolone bankom komercyjnym w USA i Niemczech

| Usługa  | USA 1950 | USA 2000 | Niemcy 1950-2000 |
|---|----------|----------|------------------|
| Kredyty konsumpcyjne dla klientów indywidualnych      | x*       | x        | x                |
| Funkcja brokera akcji                                 | x        | x        | x                |
| Inwestycje w akcje i subskrypcja akcji                | -        | x        | x                |
| Subskrypcja instrumentów dłużnych (dług rządowy)      | x        | x        | x                |
| Subskrypcja instrumentów dłużnych (dług prywatny)     | -        | x        | x                |
| Funkcje brokera instrumentów dłużnych (dług rządowy)  | x        |          |                  |
| Funkcje brokera instrumentów dłużnych (dług prywatny) | x        | x        | x                |
| Subskrypcja i „brokerka” ubezpieczeń                  | -        | x        | x                |
| Inwestycje i „brokerka” nieruchomości                 | -        | x        | x                |
| Fundusze <i>mutual</i> – „brokerka” i zarządzanie     | -        | x        | x                |

x oznacza „tak”.

hipoteczne, *mutual funds* oraz banki publiczne, a do quasi-banków zaliczamy firmy ubezpieczeniowe i instytucje kredytowe.

*Captive company banks* mieszczą się w kategorii instytucji niebankowych, jednakże z uwagi na prawną możliwość funkcjonowania banków uniwersalnych we wszystkich obszarach produktów i usług finansowych duże grupy bankowe w Niemczech (jak np. Deutsche Bank Group) mogą mieć oddziały, łączące funkcje wszystkich czterech opisanych tu kategorii.

W porównaniu z Niemcami sektor bankowy w USA wykazuje się dużą różnorodnością instytucji bankowych pod względem wielkości. Istnieje wiele małych banków (zwanymi także *community banks*), specjalizujących się w bankowości detalicznej i nastawionych na obsługę klientów indywidualnych. Większe banki (o aktywach przekraczających 1 mld dolarów) to często albo banki regionalne, albo ponadregionalne, oferujące znacznie szerszą gamę usług w zakresie hurtowej bankowości komercyjnej, finansujące swą dzia-

---

tyw kredytowych wyraźnie koncentruje się na bankowości detalicznej, o tyle instytucje nimi zarządzające są w obu przypadkach bankami uniwersalnymi, pełniącymi znaczące funkcje w zakresie bankowości inwestycyjnej.

łałość pożyczkową i inwestycyjną za pomocą zakupionych środków (głównie na rynku międzybankowych rezerw bankowych). Największe z nich, tj. głównie holdingi bankowe oraz banki zlokalizowane w Nowym Jorku i Chicago, nazywane są „bankami centrów pieniężnych” (*money center banks*). Różna wielkość banków USA nie stanowi jednak przeszkody na drodze do koncentracji tego sektora. W 1997 r. około 80% wszystkich aktywów bankowych w USA było skoncentrowanych w 4% banków (w 1983 r. 3% banków posiadało 63% aktywów sektora bankowego).

Kolejną cechą struktury sektora bankowego w USA jest spadek liczby banków. W 2003 r. funkcjonowało 10 707 banków komercyjnych, w porównaniu z 15 304 bankami w 1990 r. Mieliśmy tu do czynienia z działaniem dwóch przeciwstawnych sił. Po pierwsze, dzięki ustawie Riegle-Neal z 1994 r. (zniosła ona federalne ograniczenia w tworzeniu oddziałów w innych stanach) nasiliła się w ostatnich latach bankowość prowadzona przez oddziały oraz tworzenie oddziałów w innych stanach. Dowodzi tego obserwacja zawarta w tabeli 8, w której widzimy, że liczba oddziałów bankowych wzrosła z 72 346 w 1990 r. do 78 928 w 2000 r. Przy wzroście liczby oddziałów analiza kosztów prowadziła do wyraźnego nasilenia się trendów koncentracyjnych, a w rezultacie do spadku liczby banków. Ponadto wraz z procesem konsolidacji udział pięciu największych banków zwiększył się z 11,3% w 1990 r. do 26,56% w 2003 r.

Tab. 8. Struktura i skład systemu bankowego w USA i Niemczech

|                                      | USA    |        | Niemcy |        |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
|                                      | 1990   | 2003   | 1990   | 2003   |
| Liczba instytucji                    | 15 304 | 10 707 | 4 719  | 3 167  |
| Liczba oddziałów                     | 72 346 | 78 928 | 44 345 | 44 443 |
| Całkowite aktywa /PKB                | 80,8%  | 73,3%  | 158,9% | 230,8% |
| Udział w rynku 5 największych banków | 11,3%  | 25,56% | 17,1%  | 18,8%* |

Źródło: Bank Rozliczeń Międzynarodowych, 2001.

W Niemczech<sup>32</sup> z kolei (zob. tab. 8) funkcjonuje obecnie 3167 banków posiadających ponad 44 443 oddziały. Spośród tych banków około 9% to prywatne biznes-banki, około 20% – to kasy oszczędnościowe (*Sparkassen*) i banki będące własnością państwa (*Landesbanki*), około 66% to kooperatywy kredytowe, a około 5% to banki specjalne (włączając w to *Postbank*). Największy udział na rynku bankowości detalicznej posiadają (będące głównie własnością państwa) banki oszczędnościowe (40%), w dalszej kolejności banki prywatne (25%), banki hipoteczne (16%) oraz kooperatywy kredytowe (15%). Jeśli chodzi o strukturę według rozmiarów, to – w odróżnieniu od USA – w Niemczech działa tylko pięć wielkich banków oraz ponad 3 tysiące małych. Pięć wielkich banków posiada mniej niż 20% całości aktywów sektora bankowego. Jednakże w niemieckim sektorze bankowym występują nadal nadmierne „moce wytwórcze”, ponieważ owe ponad 44 tysiące oddziałów obsługuje populację 82 mln ludzi. Z uwagi na pewne procesy konsolidacyjne liczba banków w latach dziewięćdziesiątych zmniejszyła się o 1/3, jednakże problem niewykorzystanych mocy wytwórczych utrzymał się. „Lokalizuje” się on w bankowości detalicznej i wynika głównie z istnienia 2700 banków oszczędnościowych oraz kooperatyw kredytowych specjalizujących się w tego rodzaju bankowości. Należy podkreślić, że konsolidacja ma miejsce jedynie wewnątrz grup bankowych i służy utrzymaniu udziałów poszczególnych grup właścicieli, np. bankowości prywatnej, kooperatyw i państwa.

Podsumowując: z uwagi na usunięcie barier wobec otwierania oddziałów poza macierzystym stanem oraz dzięki ograniczeniu konsolidacji do „wewnątrzsektorowych”, zarówno tworzenie nowych oddziałów, jak i konsolidacja były silniejsze w USA niż w Niemczech. Prywatyzacja *Postbanku* oraz dokonane w dalszej kolejności przyłączenia jego niezliczonych małych oddziałów doprowadziło do jednorazowego wzrostu liczby oddziałów, jakimi dysponują banki. Równocześnie całkowite aktywa systemu finansowego w relacji do PKB zmniejszyły się w przypadku USA, a wzrosły w Niemczech. Zjawisko to częściowo można tłumaczyć wydłużonym okresem wzrostu gospodarczego w USA, podczas gdy zjednoczenie Niemiec doprowadziło do zwolnienia tempa wzrostu poniżej oczekiwanego poziomu (stopy).

W tabeli 9 ukazana jest jednakże bardziej fundamentalna przyczyna takiego stanu rzeczy. Udział aktywów bankowych w aktywach sektora finan-

---

<sup>32</sup> Deutsche Bundesbank 2001.

sowego wynosi w USA tylko 23%, podczas gdy w Niemczech 77%, co potwierdza tezę o nikłej roli rynku kapitałowego w gospodarce tego drugiego kraju oraz odzwierciedla tradycyjne metody finansowania działalności przedsiębiorstw przez banki, jako przeciwieństwo takiego finansowania w USA, które odbywa się przede wszystkim za pośrednictwem rynku finansowego.

Tab. 9. Struktura własności sektora bankowego w USA i Niemczech w 2000 r.

| Udziały                              | USA  | Niemcy |
|--------------------------------------|------|--------|
|                                      | %    |        |
| Aktywa bankowe w sektorze finansowym | 23   | 77     |
| Banki państwowe                      | 0    | 47     |
| Banki zagraniczne                    | 20   | 6      |
| Aktywa zagraniczne w aktywach ogółem | 15,5 | 23,2   |

Źródło: Deutsche Bundesbank. Raport miesięczny, część statystyczna, styczeń 2001 oraz strona internetowa Federalnej Korporacji Ubezpieczeń Depozytów.

Jak ukazuje tabela 9 i jak już zostało uprzednio wspomniane, udział własności państwa w USA wynosi 0, podczas gdy w Niemczech, pomimo spadku z 50% w 1994 r. do 47% obecnie, nadal pozostaje on poważną barierą na drodze do deregulacji, konsolidacji oraz poprawy wyników. Jest rzeczą zaskakującą, że pomimo obserwowanych trendów globalizacyjnych w obu krajach niewiele zmienił się udział aktywów zagranicznych oraz udział banków będących własnością zagranicy. W USA udział aktywów banków zagranicznych w aktywach ogółem utrzymał się od 1994 r. na niezmiennym poziomie 15%, podczas gdy w Niemczech zaobserwowano jego wzrost z 19,28% w 1994 r. do 23,2% w 2000 r. W USA udział banków zagranicznych w aktywach bankowych ogółem wyniósł w 2000 r. 20% (wobec 22% w 1994 r.), podczas gdy w Niemczech wyniósł on 6% (wobec 4% w 1994 r.).

## 5.2. SYSTEM REGULACJI

Główne cele funkcjonowania regulacji sektora bankowego są takie same w USA, jak i w RFN: a) ochrona wierzycieli, b) utrzymanie stabilności cen, c) przeciwdziałanie niedostatkom mechanizmu rynkowego, takim jak brak konkurencji, niszcząca konkurencja oraz inne tzw. efekty zewnętrzne. Na przestrzeni lat relatywne pozycje tych celów mogły się różnić w obu krajach.



W USA wzrost gospodarczy i rozwój, połączone z wprowadzaniem innowacji finansowych, prowadziły do zmiany struktury systemu finansowego w okresie pomiędzy wprowadzeniem w życie *National Banking Act* (Narodowej ustawy bankowej) z 1863 r. a początkiem XX w. W tym czasie miało miejsce kilka przypadków niezgodnej z priorytetami ekonomicznymi i finansowymi alokacji zasobów, które wynikały ze słabości systemu finansowego. Doprowadziło to do wprowadzenia Federal Reserve Act z 1913 r. Powołano pierwszy w historii USA bank centralny. System Rezerwy Federalnej, zaprojektowany jako kredytodawca ostatniej instancji, miał zapewniać elastyczność kredytów, a nie pieniądza. W okresie przed Wielką Depresją wprowadzono również dwie istotne ustawy. Ustawa o narodowej konsolidacji banków (*National Bank Consolidation Act*) z 1918 r. ułatwiła bankom narodowym tworzenie oddziałów, które mogły świadczyć pełny zakres usług bankowych (umożliwiając im posiadanie nabytych biur banków stanowych), a ustawa McFaddena z 1927 r. rozluźniła ograniczenia w udzielaniu przez banki narodowe kredytów na zakup nieruchomości oraz pozwoliła im na otwieranie oddziałów oferujących pełny zakres usług.

Następnie nadeszła Wielka Depresja, a wraz z nią nastąpiły dramatyczne zmiany w organizacji struktury systemu bankowego. Ustawa Glassa-Steagalla z 1933 r. zakazała otwierania przez banki oddziałów w innych stanach (poza macierzystym), oddzieliła bankowość komercyjną od inwestycyjnej oraz powołała Federalną Korporację Ubezpieczeń Depozytów (Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC), która miała ubezpieczać depozyty na żądanie, depozyty oszczędnościowe oraz wkłady terminowe (wkłady oszczędnościowe z ustalonym terminem wypowiedzenia) w bankach komercyjnych. Ustawa Glassa-Steagalla rozszerzyła również kompetencje Systemu Rezerwy Federalnej. Także stanowe agendy bankowe zastrzyły wymogi dotyczące udzielania licencji na działalność bankową. W czasie Wielkiej Depresji uruchomiono skomplikowany, dualny system regulacyjny, w którego ramach agendy federalne i stanowe kontrolowały zarówno wewnętrzne operacje banków, jak i wzrost tych banków.

W listopadzie 1999 r. doszło do ostatecznego uchylecia ustawy Glassa-Steagalla. W okresie pomiędzy Wielką Depresją a 1999 r. nastąpiło bowiem znaczące odwrócenie trendów. Początkowo regulacje w USA koncentrowały się na karaniu lub zakazywaniu niebezpiecznych praktyk bankowych oraz promowaniu społecznego zaufania do systemu bankowego. Kolejne regulacje nastawione były jednak na ochronę określonych grup: małych banków, instytucji oszczędnościowych (*thrifts*), *small businessu*, konsumentów oraz

rolnictwa, jak również na promowanie większej efektywności podaży usług finansowych. Ostateczne uchylene ustawy Glassa-Steagalla stanowi niejako kulminację zapoczątkowanego w latach siedemdziesiątych trendu w kierunku deregulacji. Rosnące rozczarowanie społeczne działalnością instytucji finansowych – z punktu widzenia oczekiwań przedsiębiorstw i gospodarstw domowych – oraz presja inflacyjna na koszty operacyjne doprowadziły do przyjęcia w 1980 r. pierwszych postanowień deregulacyjnych. *Ustawa o deregulacji instytucji depozytowych oraz kontroli monetarnej (The Depository Institutions and Monetary Control Act – DIDMCA)* z 1980 r. zezwoliła instytucjom oszczędnościowym (*thrifts*) na świadczenie szerszego zakresu usług depozytowych i kredytowych oraz zapoczątkowała proces eliminacji pułapów odsetkowych na rachunkach depozytowych. W 1982 r. przyjęto ustawę *Garn-St. Germain Depository Institutions Act*, która przyniosła deregulację strony depozytowej banków, ale po raz pierwszy również aktywów, dając im więcej swobody w udzielaniu kredytów. Od tamtego czasu krok po kroku kolejne fazy regulacji podkopywały ustawę Glassa-Steagalla, tak że jej ostateczne uchylene w listopadzie 1999 r. nie miało praktycznego znaczenia<sup>33</sup>.

Banki w USA mogą podlegać nadzorowi aż czterech ciał na szczeblu federalnym: Systemu Rezerwy Federalnej, Federalnej Korporacji Ubezpieczeń Depozytów, Office of the Comptroller of the Currency (OCC) oraz odpowiednich stanowych agend bankowych. System Rezerwy Federalnej jest odpowiedzialny za prowadzenie polityki pieniężnej kraju, nadzoruje i reguluje funkcjonowanie banków, zabezpiecza prawa kredytobiorców, utrzymuje stabilność systemu finansowego oraz dostarcza pewnych usług finansowych rządowi Stanów Zjednoczonych. FDIC ubezpiecza depozyty bankowe do poziomu 100 tys. dolarów w zamian za składkę, której wysokość jest uzależniona od poziomu ryzyka poszczególnych banków, a w przypadku banków zagrożonych określa procedury restrukturyzacji/bankructwa. OCC jest z kolei odpowiedzialna za przyznawanie i wycofywanie bankom federalnych licencji na działalność bankową.

Regulacja sektora bankowego w Niemczech oparta jest natomiast na podstawowym akcie prawnym dotyczącym nadzoru banków niemieckich, tj. *Ustawie bankowej* z 1961 r. Naczelną zasadą tej ustawy było wprowadzenie (po raz pierwszy) jednolitego mechanizmu regulacyjnego dla całego państwa oraz stworzenie podstaw prawnych do powołania Federalnego Urzędu Nad-

---

<sup>33</sup> Np. ustawa Riegele-Neala z 1994 r. usunęła ograniczenia w otwieraniu oddziałów w innych stanach.

zoru Bankowego (Federal Banking Supervisory Office). Od 1961 r. ustawa to była kilkakrotnie modyfikowana. Największe znaczenie mają zmiany wprowadzone w 1976, 1985, 1993 oraz w 1998 r. Upadek Herstatt Banku w 1974 r. uzmysłowił władzom istnienie pewnych luk prawnych, których usunięcie stanowiło powód do wprowadzenia zmian do ustawy, co nastąpiło w 1976 r. Poprawka z 1985 r. wprowadziła skonsolidowaną procedurę nadzoru bankowego względem operacji filii banków. Ostatnie zmiany (z 1998 r.) miały na uwadze implementację dyrektyw UE, harmonizujących legislację w zakresie nadzoru bankowego. Harmonizacja dotyczyła autoryzacji i ustawicznego nadzoru instytucji kredytowych i finansowych, nadzoru wobec oddziałów w innych krajach UE, definicję kapitału, skonsolidowany nadzór grup instytucji oraz finansowych grup holdingowych, jak również „znacznego poziomu ryzyka”.

Tempo deregulacji w Niemczech wynikało z utworzenia Wspólnego Rynku Europejskiego, a znaczące jego przyspieszenia nastąpiło w wyniku stworzenia Unii Gospodarczo-Walutowej (strefy euro). Naciski zewnętrzne związane z przystąpieniem do EMU doprowadziły do deregulacji rynków finansowych, która z kolei przyniosła deregulację sektora bankowego. Z uwagi na unifikację rynków finansowych zwiększył się zakres produktów bankowości inwestycyjnej, a w celu utrzymania konkurencyjności banków niemieckich usuwano ograniczenia dotyczące zakresu oferowanych przez nie produktów. Jednakże w odróżnieniu od Wielkiej Brytanii, gdzie deregulacja, zwana Big Bang, dokonała się na początku lat osiemdziesiątych, deregulacja w Niemczech opierała się na kontynentalnej tradycji stopniowych zmian. Deregulację przeprowadzono w dwóch fazach, poprzez dwie podstawowe zmiany instytucjonalne: (a) (Pierwsze, Drugie i Trzecie Prawo Rozwoju Rynków Finansowych) z 1990, 1994, 1998 r. oraz (b) trzy KWG-Novelles z 1992, 1994 i 1998 r. (Erstes, Zweites und Drittes Finanzmarktförderungsgesetz). Powyższe zmiany doprowadziły do znacznego rozszerzenia możliwości działania inwestorów instytucjonalnych na giełdach, wprowadziły giełdy na transakcje terminowe, zezwoliły na obroty elektroniczne oraz transakcje zdenominowane w walutach obcych, usunęły bariery wymiany oraz zezwoliły na działanie specjalnych funduszy inwestycyjnych, zliberalizowały regulacje dotyczące obrotu akcjami (przy zaostrzeniu nadzoru). Zmiany dokonujące się w ramach kategorii (b) to zasadniczo dostosowania do dyrektyw UE.

Jeśli chodzi o instytucje regulacyjne, nadzór bankowy w Niemczech jest domeną Federalnego Urzędu Nadzoru Bankowego (FBSO), działającego we współpracy z Deutsche Bundesbankiem. Prawo bankowe z 1961 r. nadało

centralną rolę w zakresie nadzoru FSBO, który podlega bezpośrednio Federalnemu Ministerstwu Finansów. Ponieważ jednak FSBO nie ma własnych „podstruktur”, efektywne wypełnianie funkcji nadzorczych wobec działających na poziomie lokalnym ponad 3500 instytucji kredytowych oraz prawie 3000 instytucji świadczących usługi finansowe odbywa się za pomocą systemu Bundesbanku (z wykorzystaniem jego sieci biur i oddziałów).

Równocześnie istnieje wyrazisty podział funkcji pomiędzy FSBO i Bundesbankiem w zakresie nadzoru bankowego. Bundesbank odpowiada za regularny nadzór instytucji kredytowych i finansowych oraz za analizę ich sprawozdań (rocznych i innych). FSBO jest odpowiedzialne za swoje suwerenne funkcje, takie jak na przykład wydawanie aktów administracyjnych. Jednakże gdy akty te dotyczą kapitału, płynności itp., działa on we współpracy z Bundesbankiem.

Występują istotne różnice pomiędzy systemami amerykańskim i niemieckim, jeśli chodzi o ubezpieczenie depozytów. Jak wspomniano powyżej, obecny system amerykański federalnego ubezpieczenia depozytów został wprowadzony ustawą Glassa-Steagalla, tworzącą FDIC. W ostatnich latach wprowadzono doń tylko nieznaczne modyfikacje, mające na celu powiązanie w pewnym stopniu ze skalą ryzyka poszczególnych banków. Na mocy tego systemu wszystkie banki członkowskie płacą składkę z tytułu ubezpieczenia depozytów, której poziom uzależniony jest od ryzyka związanego z posiadanym portfelem, a składki te są deponowane w Bank Insurance Fund (BIF).

Banki niemieckie funkcjonują w ramach dualnego systemu opartego na poziomie ryzyka ubezpieczeń depozytów – systemu statutowego, który został niedawno wprowadzony, obok wcześniejszego systemu dobrowolnego. Wejście w życie w dniu 1 sierpnia 1998 r. poprawki wcielającej dyrektywę UE dotyczącą gwarantowania depozytów oznacza, że po raz pierwszy ubezpieczenia depozytów zostały uregulowane aktem prawnym. Do 1 sierpnia 1998 r. wszystkie instytucje kredytowe przyjmujące depozyty należały na podstawie swej decyzji do różnych stowarzyszeń bankowych, zapewniających ubezpieczenia depozytów. Obecnie, z uwagi na fakt, że Europejski Mechanizm Gwarancji Depozytowych zabezpiecza te depozyty tylko w stopniu podstawowym, owe mechanizmy „dobrowolne” nadal funkcjonują. Co więcej, o ile celem ubezpieczeń depozytów w przypadku banków komercyjnych jest ochrona depozytariuszy, o tyle mechanizmy „dobrowolne”, tworzone przez banki oszczędnościowe i kooperatywy kredytowe, mają na celu uniknięcie zakłóceń płynności. Na mocy poprawek wynikających z implementacji dyrektyw UE depozyty są ubezpieczone do poziomu 90% i kwoty 20 tys. EURO dla klien-

tów indywidualnych, ale nie przewidziano ubezpieczenia dla inwestorów instytucjonalnych, sektora publicznego i przedsiębiorstw należących do grupy. Podmioty te mogą jednakże ubiegać się o odszkodowania z tytułu utraty depozytów w Funduszu Ochrony Depozytów, ustanowionego dla banków komercyjnych przez Stowarzyszenie Banków Niemieckich (Association of German Banks). Wreszcie, w celu zapobieżenia kryzysom płynności, w obliczu upadków banków Bundesbank i niemiecki sektor bankowy połączyły siły, powołując w 1974 r. Liquidity Consortium Bank, który zapewnia w razie konieczności dopływ płynności instytucjom kredytowym o nieposzlakowanej kondycji.

Na podstawie historii legislacji dotyczącej systemów bankowych obu państw można zrozumieć niektóre różnice dotyczące struktury organizacyjnej i produktowej. Jak już zostało wspomniane, do lat siedemdziesiątych istniały ograniczenia w płatności odsetek od depozytów na żądanie, depozytów terminowych i rachunków oszczędnościowych. Tak więc *mutual saving banks* w Nowej Anglii zaczęły oferować hybrydową formę inwestycji, tj. przynoszące odsetki rachunki oszczędnościowe, zwane NOW (*negotiable order of withdrawal*). Zaatakowane przez społeczność bankową jako naruszenie ustawy Glassa-Steagalla, zezwalającej jedynie bankom komercyjnym na oferowanie depozytów czekowych (*checkbook deposits*), banki oszczędnościowo-pożyczkowe (*mutual banks*) wniosły sprawę do sądu, utrzymując, że prawo bankowe nie dotyczy działających na mocy licencji stanowej niebankowych instytucji oszczędnościowych (*thrift institutions*), jakimi były banki oszczędnościowe. W 1972 r. Sąd Najwyższy stanu Massachusetts podtrzymał stanowisko banków i nowe usługi zostały rozszerzone na całą Nową Anglię. Aby nie tracić pozycji konkurencyjnej, banki komercyjne w regionie wystąpiły do Kongresu o zgodę na oferowanie NOW, którą otrzymały w 1974 r. (dostały ją wszystkie podlegające nadzorowi federalnemu instytucje depozytowe w Massachusetts i New Hampshire). W 1976 r. banki i instytucje oszczędnościowe (*thrifts*) w Connecticut, Maine, Rhode Island oraz Vermoncie dołączyły do listy instytucji, które mogą oferować NOW. Wprowadzenie DIDMCA pozwoliło na oferowanie, począwszy od stycznia 1981 r., NOW w skali całego kraju. Następnie w styczniu 1983 r. Komisja Deregulacji Instytucji Depozytowych (Depository Institutions Deregulation Commission – DIDC) zaskoczyła przedstawicieli sektora bankowego, wprowadzając kolejny instrument depozytowy o zmiennym oprocentowaniu, tj. Super NOW. Poziom oprocentowania oferowanego klientowi wyznaczał w tym przypadku rynek oraz decyzja instytucji oferującej taki produkt. Zarys historii NOW ilustruje, jak struktura rozwiązań

legislacyjnych doprowadziła banki amerykańskie i instytucje oszczędnościowe (*thrifts*) do stworzenia bardziej złożonej oferty depozytów i innych produktów, niż miało to miejsce w przypadku banków niemieckich.

Podsumowując: zarówno w USA, jak i w Niemczech banki przeszły od zapewniania gładkiego funkcjonowania rynków w kierunku zabezpieczenia pozycji określonych grup nacisku. Bardziej istotnym podobieństwem między systemami bankowymi obu krajów jest fakt, że w obu przypadkach dokonuje się proces deregulacji. W USA trend ten został zapoczątkowany w połowie lat siedemdziesiątych pod naciskiem społeczności bankowej, np. ze strony niezadowolonych klientów i bankierów. W Niemczech proces ten rozpoczął się pod koniec lat osiemdziesiątych, a tempo nadawały mu bodźce zewnętrzne, między innymi powstanie Unii Gospodarczo-Walutowej. Różnice mechanizmów regulacyjnych doprowadziły do zróżnicowania produktów i poziomu ryzyka banków w obu krajach. Znaczące zróżnicowanie systemów ubezpieczeń depozytów pomiędzy krajami miało wpływ na zachowanie banków co do akceptowalnego poziomu ryzyka.

#### LITERATURA

- A c s Z., A u d r e t s c h D. (eds.), 1993, *Small Firms and Entrepreneurship: An East-West Perspective*, Cambridge: Cambridge University Press.
- A l l e n Ch. S., 1990, *Democratic Politics and Private Investment: Financial Regulation in the Federal Republic of Germany and the United States*. Research Report 2, Washington: American Institute for Contemporary German Studies.
- A l l e n F., G a l e D., 1999, Innovations in financial services, relationships, and risk sharing, „*Financial Management*” 45, 1239-1253.
- A o k i M., 1988, *Information, Incentives and Bargaining in the Japanese Economy*, Cambridge: Cambridge University Press.
- B a l t e n s p e r g e r E., 1978, Credit rationing: Issues and questions, „*Journal of Money, Credit, and Banking*” 10, 170-183.
- Bank of Japan, 1994, *Economic Statistics Annual*, Tokyo: BOJ.
- Bank of Japan, 1996, Changes in the Corporate Balance-Sheet Structure since 1980 in Japan, „*Bank of Japan Quarterly Bulletin*” 4 (4), 59-98.
- B a u m s Th., F r a u n e Ch., 1995, Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaften: Eine empirische Untersuchung, „*Die Aktiengesellschaft*” 40, 97-112.

- B e n s t o n G., 1994, Universal Banking, „Journal of Economic Perspectives” 8 (3), 121-43.
- B e r g e r A., U d e l l G., 1990, Collateral, Loan Quality and Bank Risk, „Journal of Monetary Economics” 25, 21-42.
- B e r g e r A. N., U d e l l G. F., 1995, Relationship lending and lines of credit in small firm finance, „Journal of Business” 68, 351-381.
- B e r g l o f E., 1991, Corporate Control and Capital Structure: Essays on Property Rights and Financial Contracts, Stockholm: Institute of International Business.
- B h a t t a c h a r y a S., C h i e s a G., 1995, Proprietary information, financial intermediation, and research incentives, „Journal of Financial Intermediation” 4, 328-357.
- B o e h m e r E., 1999, Corporate Governance in Germany. Institutional Background and Empirical Results, Mimeo, US Security and Exchange Commission, Washington.
- B o e h m e r E., 2001, Business groups, large shareholders, and bank control: An analysis of German takeovers, „Journal of Financial Intermediation” 9, 117-148.
- B o l t o n P., S c h a r f s t e i n D., 1996, Optimal debt structure and the number of creditors, „Journal of Political Economy” 104, 1-25.
- B o o t A., 2000, Relationship Banking: What do we know? „Journal of Financial Intermediation” 9, 7-25.
- B o o t A., G r e e n b a u m S. I., T h a k o r A. V., 1993, Reputation and discretion in financial contracting, „American Economic Review” 83, 1165-1183.
- British Bankers Association, 1995, „Annual Abstract of Banking Statistics”, London: BBA.
- B r u n n e r A., K r a h n e n J. P., 2002, Corporate debt restructuring: Evidence on lender coordination in financial distress, Working Paper, Goethe-Universität Frankfurt.
- C a b l e J., 1985, Capital market information and industrial performance: The role of West German banks, „Economic Journal” 95, 118-132.
- C a s s i e r S., 1977, Biographie einer Unternehmerbank. Der Weg der Industriebank und der langfristige Industriekredit in Deutschland, Frankfurt: Fritz Knapp.
- C r a f t s N., 1992, Productivity growth reconsidered, „Economic Policy” 15, 387-414.
- D’A r i s t a J., S c h l e s i n g e r T., 1993, The Parallel Banking System, w: Transforming the U.S. Financial System. Equity and Efficiency for the 21st Century, ed. by G. Dymnski, G. Epstein and R. Pollin. Armonk, N. Y.: M.E.Sharpe.
- D e e g R., 1992, Banks and the State in Germany: The Critical Role of Subnational Institutions in Economic Governance’ Ph.D Thesis in Political Science, MIT, Cambridge, Mass.
- D e g r y s e H., v a n C a y s e e l e P., 2000, Relationship lending within a bank-based system: Evidence from European small business data, „Journal of Financial Intermediation” 9, 90-109.
- D e m s e t z H., L e h n K., 1985, The structure of corporate ownership: causes and consequences, „Journal of Political Economy” 93, 1155-1177.

- Deutsche Bundesbank (ed.), 2001, Ertrage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen nach Rechtsformen, „Monthly Report” 53, December, 45-77.
- Deutsche Bundesbank, 1992, Longer Term Trends in the Financing Patterns of West German Enterprises, „Monthly Report” 44(10), 25-39.
- Deutsche Bundesbank, 1995, Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1990 bis 1994, Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank.
- Dewatripont M., Maskin E., 1995, Credit and efficiency in centralized Versus decentralized markets, „Review of Economic Studies” 62, 541-556.
- Diamond D. W., 1991, Monitoring and reputation: The choice between bank loans and privately placed debt, „Journal of Political Economy” 99, 688-721.
- Edwards J., Fischer K., 1994, Banks, Finance, and Investment in Germany, Cambridge University Press, Cambridge.
- Edwards J., Sheilagh O., 1995, Universal Banks and German Industrialization: A Reappraisal, CEPR Discussion Paper No. 1171, London.
- Elsas R., 2001, Die Bedeutung der Hausbank: Eine ökonomische Analyse, Deutscher Universitätsverlag Wiesbaden.
- Elsas R., 2003, Learning about the determinants of relationship lending, „Working Paper”, Goethe-Universität Frankfurt.
- Elsas R., Krahn J. P., 1998, Is relationship lending special? Evidence from creditfile data in Germany, „Journal of Banking and Finance” 22, 1283-1316.
- Elsas R., Krahn J. P., 2002, Collateral, relationship lending, and financial distress: An empirical study on financial contracting, „Working Paper”, Goethe-Universität Frankfurt.
- Elston J. A., 1998, Investment, liquidity constraints, and bank relationships: Evidence from German manufacturing firms, w: S. W. Black, M. Moersch (eds.), Competition and convergence in financial markets, North-Holland-Elsevier Science, Amsterdam [et al.].
- Fazzari S., Hubbard R. G., Peterson B., 1988, Investment and finance reconsidered, Brookings Papers on Economic Activity, 114-195.
- Fischer K., 1990, Hausbankbeziehungen als Instrument der Bindung zwischen Banken und Unternehmen: Eine theoretische und empirische Analyse, unpublished PhD thesis, University of Bonn.
- Fohlin C., 1998, Relationship Banking, Liquidity, and Investment in the German Industrialization, „Journal of Finance” 53, 1737-1758.
- Franks J., Mayer C., 1990, Capital Markets and Corporate Control: A Study of France, Germany and the UK, „Economic Policy” 5(1), 191-231.
- Franks J., Mayer C., 2001, The ownership and control of German corporations, „Review of Financial Studies” 14, 943-977.
- Franks J., Nyborg K. G., Tourous W. N., 1996, A comparison of US, UK, and German insolvency codes, „Financial Management” 25, 86-101.
- Freixas X., Rochet J.-Ch., 1997, Microeconomics of banking, MIT Press, Cambridge, London.



- G a l e D., H e l l w i g M., 1985, Licentive compatible debt contracts: The one period problem, „Review of Economic Studies” 52, 647-663.
- G e r s c h e n k r o n A., 1962, Economic backwardness in historical perspective, Cambridge [et al.].
- G i l s o n S. C., K o s e J., L a n g L., 1990, Troubled debt restructurings – An empirical study of private reorganization of firms in default, „Journal of Financial Economics” 27, 315-353.
- G l o u c h e y i t c h Ph., 1992, Juggernaut. The German Way of Doing Business: Why it is Transforming Europe and the World, New York: Simon and Schuster.
- G o r t o n G., S c h m i d F. A., 2000, Universal banking and the performance of German firms, „Journal of Financial Economics” 58, 29-80.
- G r e e n b a u m S. I., T h a k o r A. V., 1995, Contemporary financial intermediation, Dryden Press, Fort Worth [et al.].
- G u t h a r d t H., 1988. Kann ein Bankenverbund die Vorteile der Großße ersetzen?, ed. by W. Engels.
- H a c k e t h a l A., 2000, Banken, Unternehmensfinanzierung, und Finanzsystem, Peter Lang Verlag, Frankfurt.
- H a l l M., 1993, Banking Regulation and Supervision: A Comparative Study of the UK, USA and Japan, Aldershot: E. Elgar.
- H a r r i n g t o n R., 1987, Asset and Liability Management by Banks, Paris: OECD.
- H i l f e r d i n g, 1909, Das Finanzkapital, vol. I, Frankfurt: Europäische Verlagsgesellschaft 1974 (Ist edition 1909).
- H o u s t o n J. F., J a m e s Ch. M., 2001, Do relationships have limits? Banking relationships, financial constraints and investment, „Journal of Business” 74, 347-374.
- H u b b a r d R. G., 1998, Capital-market imperfections and investment, „Journal of Economic Literature” 36, 193-225.
- K a i s e r K., 1996, European bankruptcy laws: Implications for corporations facing financial distress, „Financial Management” 25, 67-85.
- K a p l a n S. N., Z i n g a l e s L., 1997, Do investment cash-flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?, „Quarterly Journal of Economics” 112, 168-215.
- K e e t o n W., 1979, Equilibrium credit rationing, Garland Press, New York.
- K e l t n e r B., 1994, Divergent Patterns of Adjustment in the U.S. and German Banking Industries: An Institutional Explanation, Ph.D Thesis in Political Science, Stanford.
- K o l e L. S., M e a d e E. E., 1995, German Monetary Targeting: A Retrospective View, „Federal Reserve Bulletin” 81(10), 917-1931.
- L e h m a n n E., W e i g a n d J., 2000, Does the governed corporation perform better? Governance structures and corporate performance in Germany, „European Finance Review” 4, 157-195.
- M i l e s D., 1994, Fixed and Floating-Rate Finance in the United Kingdom and Abroad, „Bank of England Quarterly Bulletin” 34(1), 34-45.

- N o w a k E. (mis volume): kwesor protection and capital market regulation in Germany.
- OECD, 1996, Bank Profitability: Financial Statements of Banks 1979-1994, Paris: OECD.
- P e t e r s e n M. A., R a j a n R. G., 1995, The effect of credit market competition on lending relationships, „Quarterly Journal of Economics” 110, 407-443.
- P e t e r s e n M. A., R a j a n R. G., 1997, Trade credit: Some theories and evidence, „Review of Financial Studies” 10, 661-692.
- P l ó t s c h e r C., 2001, Finanzierungsrestriktionen bei Unternehmen, Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden.
- P o h l H., 1984, Forms and Phases of Industry Finance up to the Second World War, w: German Yearbook on Business History 1984, ed. by W. Engels and H. Pohl, Berlin: Springer-Verlag.
- P o h l M., 1973, Wiederaufbau: Kunst und Technik der Finanzierung 1947-1953. Die ersten Jahre der Kreditanstalt für Wiederaufbau, Frankfurt: Fritz Knapp.
- P o r t e r M., 1992, Capital Choices, Washington: Council on Competitiveness.
- R a j a n R. G., 1992, Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt, „Journal of Finance” 47, 1367-1400.
- R a j a n R. G., Z i n g a l e s L., 2001, The great reversals: The politics of financial development in the 20-century, Working Paper, University of Chicago.
- R e i n i c k e W. H., 1995, Banking, Politics and Global Finance: American Commercial Banks and Regulatory Change, 1980-1990, Aldershot: Edward Elgar.
- R i c h t e r W., F r e u n d W., 1990, Beiratsttigkeit in mittelständischen Betrieben, Stuttgart: Poeschel Verlag.
- S c h m i t t e r P. C., 1974, Still the Century of Corporatism? „The Review of Politics” 36, 85-131.
- S c h m i t t e r P. C., S t r e e c k W., 1985, Community, Market, State- and Associations? The Prospective Contribution of Interest Governance to Social Order, w: Schmitter and Streeck, eds., Private Interest Government: Beyond Market and State, Beverly Hills: Sage Publications.
- S e g e r F., 1997, Banken, Erfolg und Finanzierung, Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden.
- S h a r p e S. A., 1990, Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: A stylized model of customer relationships, „Journal of Finance” 45, 1069-1087.
- S h i g e m i Y., 1995, Asset Inflation in Selected Countries, „Bank of Japan Monetary and Economic Studies” 13 (2).
- S m i t h R., I n g o W., 1997, Global Banking, Oxford: Oxford University Press.
- S o s k i c e D., 1992, The Institutional Infrastructure for International Competitiveness: A Comparative Analysis of the UK and Germany in *The Economics of the New Europe*, ed. by A. B. Atkinson and R. Brunetta, London: Macmillan.
- S t r e e c k W., 1992, Social Institutions and Economic Performance: Studies of Industrial Relations in Advanced Industrialized Countries, London and Beverly Hills: Sage.

- T i p p e l s k i r c h A., 1988, Der Langfristige Kredit im Firmenkundengeschäft, w: Handbuchz Firmenkundengeschäft. Das Firmenkundengeschäft aufdem Weg ins 21. Jahrhundert, K. Junker and E. Priewasser (eds.), Frankfurt: Fritz Knapp Verlag.
- V i t o l s S., 1995c, Inflation versus Central Bank Independence? Banking Regulation and Financial Stability in the U.S. and Germany, WZB Discussion Paper FS195-312, Berlin: Wissenschaftszentrum.
- V i t o l s S., 1995a, Corporate Governance versus Economic Governance: Banks and Industrial Restructuring in the U.S. and Germany', Discussion Paper FS I 95-310, Berlin: Wissenschaftszentrum.
- V i t o l s S., 1995b, German Banks and the Modernization of the Smali Firm Sector: Long-term Finance in Comparative Perspective, Discussion Paper FSI 95-309, Berlin: Wissenschaftszentrum.
- W e i n s t e i n D. E., Y a f e h Y., 1998, On the costs of bank-centered financial system: Williamson, Oliver, 1988, Corporate Finance and Corporate Governance, „Journal of Finance” 43 (3), 561-591.
- W o j n i l o w e r A. M., 1980, The Central Role of Credit Crunches in Recent Financial History, „Brookings Papers on Economic Activity” 1980 (2), 277-326.
- W o l f s o n M. H., 1994, Financial Crises: Understanding the Postwar U.S. Experience, Armonk: M.E. Sharpe.
- W r u c k K., 1990, Financial distress, reorganization, and organizational efficiency, „Journal of Financial Economics” 27, 419-444.
- Y o s h a O., 1995, Information disclosure costs and the choice of financing source, „Journal of Financial Intermediation” 4, 3-20.

#### THE SPECIFIC CHARACTER OF SOME CHARACTERISTIC PROPERTIES OF THE GERMAN BANK SYSTEM

##### S u m m a r y

In the German Federal Republic the restructuring of the traditional model of universal banking is taking place. The reforms of economic policy in the 1990s established grounds for a long-awaited and needed restructuring. At the moment there is an ongoing wave of privatisation and de-regulation. Tax reforms that have recently been introduced and desintermediation mean that the mutual relations between banks and big enterprises have come to an end. The introduction of Euro in 1999 and its attendant development of shares and bonds have made even the German “mittelstand” (traditional businesses, owned by families) to seek finances in the capital markets. These firms, however, need investment banks as organisers of financial activities. The leading German banks responded to the above trends with the “slimming down” of operations, separating retail and investment banking, and concentrating many banks on the latter.

It is an interesting question to examine whether all of the observed changes lead to a uniform global model of how the banks work, or else the difference of banking systems in

various countries grows, a fact that may be a response to the global changes in the mechanisms of banks. The paper is based on the qualitative analysis (focused on the qualitative and quantitative indicators) that is designed to verify the above hypothesis.

The concept of “bank” denotes in German typically financial institutions entitled to take a broad spectre of activities, including investment banking, insurance services (although performed by means of a branch), broker and dealer activity on the securities market, payment services (which in Germany requires a banking licence). The banking sector in Germany has several distinctive properties. What is most important, as opposed to e.g. the USA, the public sector in Germany, by means of state-owned banks and Land-owned banks, has 40% of shares on the retail banking market. Secondly, the banks in Germany locate (“block”) their capital in industrial holdings. For instance, ten biggest private banks own 0.5% of the capitalisation of firms (with capitalisation over 1 million DM); their shares are available in the public stock market turnover in the Federal German Republic. Business contacts that result from such packages of shares made banks give loans that were safe for them, but this system called relationship banking is subject to changes. Tax reforms which were introduced in January 2002 provided tax exemptions for the seller of such shares, a procedure that was commonly called “the end of Deutschland AG.” The Deutsche Bank e.g. due to the fact that it had to finance enterprises through capital markets announced that it would sell the whole package of Daimler-Chrysler shares. The fact that capital markets take over from banks the financing of enterprises makes the role of investment banking grow in importance, and the German banks tend to gain the leading position in this area.

*Translated by Jan Kłos*

**Słowa kluczowe:** niemiecki system bankowy, finansowanie długoterminowe, model banków uniwersalnych, deregulacja, nadzór korporacyjny, niemiecki Kodeks Upadłościowy, regulacje ostrożnościowe, Umowa Bazylejska, bank domowy (*Hausbank*).

**Key words:** German banking system, long-term financing, model of universal banks, deregulation, corporate surveillance, German Bankruptcy Code, safety regulations, Basil Agreement, Hausbank.