



Tomasz Zieliński

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
Katedra Bankowości i Rynków Finansowych
tomasz.zielinski@ue.katowice.pl

SEPARACJA BANKOWOŚCI DETALICZNEJ I KOMERCYJNEJ OD DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ BANKÓW – POSZUKIWANIE DRÓG DO STABILNEGO SYSTEMU FINANSOWEGO

Streszczenie: Koncepcja separacji bankowości depozytowo-kredytowej od inwestycyjnej aktywności banków uniwersalnych ożywiła się w ostatnich latach w konsekwencji kryzysu finansowego 2008 roku. Organy nadzorcze różnych państw zaczęły poszukiwać dróg zapewnienia bardziej stabilnego systemu bankowego, a w konsekwencji systemu finansowego. Wiele proponowanych rozwiązań wiąże się ze zmianą paradygmatu banku jako instytucji zaufania publicznego. Rozważa się między innymi powrót do koncepcji zapoczątkowanej w sposób spektakularny ustawą Glassa Steagalla. W chwili obecnej perspektywa powrotu do modelu odrębności banków inwestycyjnych i depozytowo-kredytowych znajduje jednak równie wielu zwolenników, co oponentów.

Słowa kluczowe: bank inwestycyjny, bank komercyjny, ryzyko.

Wprowadzenie

Współczesny bank łączy w sobie dwa obszary działalności, które są trudne do pogodzenia z punktu widzenia paradygmatu „publicznego zaufania”. Państwa i organy nadzorcze usiłują stale świadczyć za bezpieczeństwo depozytów bankowych, mając świadomość, iż od zaufania deponentów zależy stabilność systemu finansowego. Z drugiej zaś strony coraz bardziej jest obnażana ich niezdolność do sprawowania efektywnej kontroli i nadzoru. Banki skutecznie przez lata wywalczyły sobie bowiem swobodę realizowania polityki inwestycyjnej, która niewiele ma dziś wspólnego ze służbą dla sfery realnej. Złożoność i skala

inwestycji finansowych wymyka się spod kontroli samych banków, a tym bardziej regulacji i organów nadzorczych. Efektem konfliktu interesów jest zjawisko „prywatyzacji zysków i upublicznienia strat”, wzrost długu publicznego, nadmierne obciążenia sfery realnej i inne. Poszukiwanie systemowych rozwiązań zwiększenia bezpieczeństwa systemu bankowego i finansowego w ostatnich latach ożywiło dyskusję na temat koncepcji separacji działalności komercyjnej (głównie depozytowo-kredytowej) banków od ich działalności inwestycyjnej. W konsekwencji należy przez to rozumieć, że określonej formie systemowej ochrony powinna podlegać działalność banków wspierająca bezpośrednio sferę realną gospodarki. Jednocześnie zaś działalność związana z inwestycjami spekulacyjnymi na rynkach finansowych i towarowych powinna być realizowana na wyłączne ryzyko banków i inwestorów realizujących transakcje za ich pośrednictwem.

Celem niniejszego opracowania jest ramowa prezentacja argumentów zwolenników i przeciwników takiej koncepcji. Zostanie ona poprzedzona obszernym rysem historycznym dyskusji, która w ostatnich latach nabrała bardzo ożywionego charakteru, głównie za sprawą spektakularnych opracowań wykonanych na zlecenie różnych organów międzynarodowych.

1. Geneza procesu separacji bankowości depozytowo-kredytowej oraz inwestycyjnej na przykładzie USA, Niemiec i Wielkiej Brytanii

W żadnym innym kraju dyskusja na temat dylematu rozdziału bankowości depozytowo-kredytowej od inwestycyjnej nie była tak intensywna i długotrwała, jak w **Stanach Zjednoczonych**. Początkowo system bankowy USA funkcjonował w rozdrobnionej strukturze (ok. 7000) banków stanowych emitujących swoje własne banknoty. Wraz z wybuchem wojny domowej w 1861 roku stało się jasne, że do jej finansowania niezbędna jest jednorodna waluta krajowa. W 1863 roku rząd przeprowadził ustawę (*National Bank Act*) uprawniającą do tworzenia dużych banków posiadających prawo emisji jednolitych banknotów zabezpieczonych rządowymi papierami dłużnymi. Z początkiem XX wieku duże banki zlokalizowane w Nowym Jorku, zmuszone do pokonywania serii kryzysów finansowych, rosły w potęgę, która była coraz krytyczniej oceniana przez opinię publiczną. W wyniku prowadzonego w 1913 roku śledztwa przez komisję kongresu USA stwierdzono, że wzrost banków stymulowany głównie przez inwestycje giełdowe jest metodą niepożądaną. Jako jedyne uprawnione źródło rozwoju banków wskazywano udzielanie kredytów gospodarczych [Brandeis, 1914]. Efektem

śledztwa było powstanie w 1913 roku Systemu Rezerwy Federalnej, który ostatecznie doprowadził do odebrania wielkim bankom funkcji emisyjnej. W latach 20., głównie z powodu zaangażowania USA w I wojnę światową, sprzeciw wobec łączeniu działalności komercyjnej i inwestycyjnej banków wyraźnie osłabł. Wydawało się, że nastąpiła era banków uniwersalnych. Sytuacja zmieniła się wraz z wybuchem krachu z 1929 roku (*Wall Street Crash*) oraz rozpoczęciem okresu Wielkiego Kryzysu (*Great Depression*). Część ekonomistów obwiniała za ten stan liczne małe banki lokalne, które nie mogąc uporać się z utratą aktywów, masowo upadały. Opinia taka była powszechnie podsycana przez duże banki, które miały nadzieję na uzyskanie zielonego światła do budowania sieci stanowych, a nawet ogólnokrajowych. Z kolei obrońcy małych banków twierdzili, że stały się one nie tyle przyczyną, co ofiarą zawirowań spowodowanych przez duże banki, które masowo inwestując na giełdzie, nadmuchiwały bańkę spekulacyjną. W 1932 roku wpływowy senator Carter Glass zgłosił propozycję rozdziału bankowości komercyjnej i inwestycyjnej. Wraz ze swoimi zwolennikami argumentował, że zaangażowanie banków w inwestycje giełdowe przyczyniło się do „nadprodukcji” papierów wartościowych, a w konsekwencji do krachu giełdowego [Bulkeley, 1932]. Z kolei utrata wartości aktywów bankowych zapoczątkowała utratę zaufania do banków, a w konsekwencji doprowadziła do kryzysu bankowego. Liczni przeciwnicy wnioskowanej regulacji twierdzili, że wprowadzenie podziału mogłoby spowodować dalsze zakłócenia w już i tak bardzo kruchym systemie finansowym. Przed ostatecznym upadkiem inicjatywę uchronił potrójny zbieg okoliczności. Po pierwsze, inicjatywę wdrożenia nowej regulacji podniósł w swej kampanii wyborczej Franklin Roosevelt, twierdząc, że działalność inwestycyjna i depozytowo-kredytowa to dwa zupełnie różne typy aktywności gospodarczej. Po drugie, śledztwo komisji sejmowej [Pecore, 1933] ujawniło wiele nieprawidłowości w działalności banków, zmuszając dwa największe w Nowym Jorku do zrezygnowania z działalności inwestycyjnej. Po trzecie, doszło do porozumienia pomiędzy C. Glassem a senatorem H. Steagalliem, obrońcą interesów małych banków lokalnych, propagatorem powstania centralnej instytucji gwarancji depozytów, ułatwiającej konkurencję małych banków z wielkimi instytucjami finansowymi. Efektem porozumienia stała się ustawa *Glass-Steagall Act* z 1933 roku, która zmuszała banki do zaniechania lub wydzielenia z dotychczasowych struktur działalności inwestycyjnej. Efektem nowej regulacji było również utworzenie instytucji gwarantowania depozytów *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC). Ustawa *Glass-Steagall Act* pozostawała niemal niezmienną do późnych lat 70. XX wieku. W latach 80. banki komercyjne zaczęły wywierać coraz silniejszą presję na jej odwołanie. Zyski z trady-

cyjnej działalności kredytowej zaczęły spadać, gdy co bardziej wiarygodni kredytobiorcy coraz powszechniej finansowali się na rynkach papierów komercyjnych (*Commercial Papers*). Dostęp do inwestycji na rynkach finansowych stwarzał bankom alternatywę dla coraz trudniej osiągniętych przychodów odsetkowych. Jednym ze zwolenników procesu deregulacji w systemie bankowym był Alan Greenspan. Coraz liczniej pojawiały się również głosy środowiska akademickiego, obciążające winą za kryzys lat 30. nie banki prowadzące działalność inwestycyjną, a małe podmioty lokalne, które upadły, podczas gdy duże banki inwestujące na giełdzie przetrwały. Wsparciem dla takiej tezy wydawał się być kryzys lat 80. i 90., kiedy to zbankrutowało 700 kas oszczędnościowych. Proces odchodzenia od ustawy Glassa–Steagala zapoczątkował Bankers Trust, rozpoczynając w 1978 roku emisję papierów komercyjnych. Ostatecznie, w 1999 roku, ustawa *Gramm–Leach–Bliley Act* ostatecznie anulowała zapisy *Glass–Steagall Act*, przywracając de facto model bankowości uniwersalnej.

Przeciwieństwem modelu bankowości amerykańskiej jest tradycyjnie rynek **niemiecki**, gdzie bankowość uniwersalna od początku była organicznie związana z systemem gospodarczym. Już w pierwszej połowie XIX wieku prywatne banki finansowały rozwijający się przemysł, otrzymując w zamian miejsca w zarządach przedsiębiorstw. Gdy w połowie XIX wieku powstały pierwsze banki w formie spółki akcyjnej, dzięki znacznym możliwościom pozyskiwania kapitału nastąpiła dynamiczna fala industrializacji Niemiec. Kryzys sektora bankowego w 1871 roku doprowadził do konsolidacji i powstania wielkich banków berlińskich, które bez żadnych ograniczeń w otwieraniu oddziałów zdominowały gospodarkę niemiecką. Inaczej jednak niż w modelu amerykańskim nie realizowały one funkcji emisyjnej. W 1876 roku powstał Reichsbank, który obok typowych zadań banku centralnego świadczył również usługi rozliczeniowe i dostarczał finansowania krótkoterminowego. W efekcie banki komercyjne koncentrowały się na dostarczaniu gospodarce długoterminowego kapitału inwestycyjnego. Z początkiem lat 20. XX wieku gospodarka niemiecka opierała się na sieci dominujących korporacji przemysłowych finansowanych przez małą grupę dużych i wpływowych banków. Wraz z nasileniem ruchów lewicowych na początku XX wieku coraz bardziej narastała krytyka koncentracji władzy, nie tylko finansowej, pozostającej w rękach wąskiej grupy bankierów. Dyskusje na temat reformy systemu bankowego zostały gwałtownie zahamowane przez wybuch I wojny światowej. Będąca jej następstwem hiperinflacja zredukowała kapitały banków do 1/3 stanów wyjściowych, osłabiając istotnie ich pozycję w gospodarce. Po odzyskaniu stabilności w 1924 roku banki nie były już silnymi instytucjami finansowymi, a operując na coraz wyższej dźwigni finansowej stawały się bardziej zależne od

napływu obcego kapitału. Kryzys z roku 1931 doprowadził do znacznej nacjonalizacji sektora bankowego. Zdaniem władz, banki nie były w stanie samodzielnie się bronić przed zagrożeniami. Jedynym rozwiązaniem miały być silne, kontrolowane przez państwo, kartele bankowe, obwarowane limitami stóp procentowych i zakazem tworzenia nowych oddziałów. W praktyce polityka taka została utrzymana do końca II wojny światowej. Wraz z nastaniem powojennych porządków, zdominowanych w Niemczech Zachodnich przez decyzje amerykańskie, zmieniło się podejście do sektora bankowego. Kartele bankowe były postrzegane przez aliantów z podejrzliwością, jako fundament minionej epoki nacjonalizmu i militarystyki niemieckiej. Podjęto decyzje o podziale trzech dużych berlińskich banków na mniejsze jednostki. Drastyczna redukcja rozmiaru niemieckich banków prawdopodobnie zapobiegła podjęciu decyzji o rozdzieleniu bankowości inwestycyjnej od korporacyjnej. W tym samym czasie taka właśnie droga została wybrana dla banków w Japonii, pozostającej również pod kuratelą amerykańską. Wraz z nastaniem zimnej wojny osłabła presja na kształtowanie gospodarki niemieckiej na wzór amerykański. Poluzowano restrykcje dotyczące rozwoju struktur bankowych, a w 1957 roku umożliwiono rekonstrukcję narodowych banków o zasięgu ogólnopaństwowym. W znacznej mierze odtworzyły one przedwojenne praktyki silnych związków z przedsiębiorstwami. Do roku 1970 banki były krytykowane przez wszystkie obozy polityczne. W celu rozstrzygnięcia kwestii przyszłości banków powołano w 1974 roku komisję Gesslera. W opublikowanym w 1979 roku raporcie końcowym napisano: „Bankowość uniwersalna dowiodła swojej wartości. Słabości systemu bankowego nie uzasadniają konieczności jego zmiany. Przejście do modelu opartego na separacji bankowości inwestycyjnej i korporacyjnej być może doprowadziłoby do usunięcia pewnych konfliktów interesów obecnych w modelu bankowości uniwersalnej. Jednakże zasadnicze zmiany mogłyby wywołać zbyt szkodliwe, a więc nieusprawiedliwione konsekwencje” [Busch, 2008]. Jedyną znaczącą konsekwencją raportu Gesslera stało się z czasem ograniczenie przez banki niemieckie udziałów w przedsiębiorstwach i personalnej obecności w ich zarządach. Nawet kryzys bankowy z 2008 roku nie był w stanie zainicjować ponownie dyskusji na temat ewentualnej separacji bankowości inwestycyjnej i korporacyjnej. Sprzyjał temu fakt, że z wyjątkiem Commerzbanku inne ofiary kryzysu (Hypo Real Estate, WestLB, BayernLB, HSH Nordbank czy IKB) były tylko w niewielkim stopniu zaangażowane w bankowość detaliczną, a ich aktywa rynkowe nie były finansowane z depozytów.

Sektor finansowy **Wielkiej Brytanii** do XIX wieku był zdominowany przez założony w 1694 roku Bank Anglii. Małe banki lokalne i londyńskie banki kon-

centrowały się głównie na dystrybucji obligacji rządowych. Ich słabość prowadziła do licznych kryzysów bankowych. W wyniku jednego z nich umożliwiono funkcjonowanie banków spółek akcyjnych, ułatwiając im pozyskiwanie kapitałów. Dalszym etapem rozwoju była fala konsolidacji, w efekcie której w latach 20. XX wieku w Wielkiej Brytanii dominowało kilka dużych banków narodowych aktywnie angażujących się w finansowanie przemysłu. Dzięki nim rewolucja przemysłowa w Wielkiej Brytanii wyprzedzała Niemcy i inne gospodarki świata. Równolegle, na stopniowo rozwijającym się rynku kapitałowym, funkcjonowały specjalistyczne banki inwestycyjne. Do I wojny światowej brytyjskie banki stały się największe na świecie. W 1918 roku pojawiła się rekomendacja zalecająca ograniczenie dalszej konsolidacji. Inaczej jednak niż w Niemczech i Stanach Zjednoczonych brak było determinacji w jej stosowaniu. Wynikało to z faktu, że wobec braku, od samego początku, banków uniwersalnych nie istniało też negatywnie oceniane zjawisko nadmiernej ingerencji banków w funkcjonowanie gospodarki. W efekcie konsolidacji brytyjski system bankowy stał się imponująco stabilny. Dodatkowo, koncentrując się na krótkoterminowym finansowaniu przedsiębiorstw, mógł funkcjonować na wyższym poziomie dźwigni finansowej [Casserley, Härle, Macdonald, 2011]. Rozdział bankowości komercyjnej i inwestycyjnej w Wielkiej Brytanii był zwykle kwestią bardziej zwyczajową niż wynikającą z regulacji prawnych. W latach 60. i 70. banki komercyjne coraz bardziej aktywnie angażowały się w finansowanie nieruchomości czy średnioterminowe kredyty dla biznesu. Stopniowo zaczęły również wchodzić w obszar bankowości inwestycyjnej. Dodatkowo rozwój rynku eurodolarowego w Londynie sprowadził do Citi dużą liczbę banków zagranicznych i upowszechnił praktykę udzielania kredytów długoterminowych finansowanych pozyskiwanym na rynku pieniężnym kredytem odnawialnym. Ostateczne złamanie zasad separacji banków komercyjnych od inwestycyjnych nastąpiło w 1986 roku, kiedy to cztery duże banki clearingowe zgodnie dokonały inwestycji kapitałowych znacznie przekraczających dotychczasowe limity (*Big Bang*). Stało się to początkiem zmasowanej aktywności banków komercyjnych na rynkach finansowych. Do czasu kryzysu 2008 roku brytyjskie banki umocniły swoją pozycję międzynarodową. Wszystkie duże brytyjskie banki, działające w skali międzynarodowej, stały się w pełni bankami uniwersalnymi, choć o zróżnicowanym modelu aktywności. O ile Barclays, HSBC i Standard Chartered przetrwały kryzys bez wsparcia państwowego, o tyle RBS, Lloyds czy Northern Rock potrzebowały istotnego wsparcia funduszami i gwarancjami rządowymi.

2. Aspekty regulacyjne separacji po kryzysie 2008 roku

Dyskusja nad koncepcją separacji bankowości komercyjnej od bankowości inwestycyjnej gwałtownie się ożywiła na skutek kryzysu finansowego z 2008 roku. Jej spektakularnymi filarami stały się raporty de Larosiere'a, Vickersa, Volckera i Liikanena opracowane na zlecenie różnych organów w Unii Europejskiej, Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. Sformułowane w nich wnioski, zarówno aprobowane, jak i poddane krytyce, umożliwiły podjęcie działań o charakterze regulacyjnym zarówno w skali narodowej, jak i ponadnarodowej (np. implementacja w regulacjach Unii Europejskiej koncepcji Basel III) oraz daleko idące zmiany systemowe (np. Unia Bankowa).

Raport de Larosiere'a [*The High-level Group...*, 2009] opublikowano 25 lutego 2009 roku jako efekt prac zespołu powołanego w 2008 roku przez przewodniczącego Komisji Europejskiej pod kierownictwem Jacqua de Larosiere. Zadaniem zespołu było między innymi wskazanie propozycji i rekomendacji na temat przyszłych regulacji rynku finansowego i nadzoru finansowego w Europie. Efektem prac było sformułowanie 31 zaleceń dotyczących odrębnie kwestii nadzoru i regulacji. Wiele z nich zostało wkrótce uwzględnionych w systemie regulacyjnym Unii Europejskiej. Brak jest w nich jakichkolwiek bezpośrednich odwołań do zmiany modelu funkcjonowania banków. Przyjęto bowiem założenie, że zamiast podejmować działania o charakterze systemowym, można zastosować ciśniejszy gorset regulacyjno-nadzorczy. W zaleceniu 26 napisano jedynie: „O ile nie nastąpi fundamentalna zmiana w modelu funkcjonowania banków, grupa zaleca, aby tworzone obecnie na szczeblu międzynarodowym kolegia nadzorcze dla dużych, złożonych grup finansowych prowadzących działalność transgraniczną, dokonywały wnikliwej, całościowej oceny ryzyka, zwracały większą uwagę na wewnętrzne praktyki banków w zakresie zarządzania ryzykiem oraz uzgodniły wspólną koncepcję wspierania harmonizacji systemów motywacyjnych”. Brak uwzględnienia nadmiernej złożoności instytucji finansowych łączących w sobie działalność depozytowo-kredytową z działalnością inwestycyjną stał się jednym z przedmiotów krytyki raportu de Larosiere'a [Acharya, 2009].

Paul Volcker, były przewodniczący Systemu Rezerwy Federalnej USA, w lutym 2009 stanął na czele Rady Doradczej Odbudowy Gospodarczej przy Prezydencie USA (*President's Economic Recovery Advisory Board*). Podejmując się zadania reform strukturalnych sektora bankowego USA po kryzysie 2008 roku, grupa Volckera koncentrowała się głównie na problemie dużych i silnie ze sobą powiązanych grup kapitałowych, które podejmując bezkarnie (otoczone paraso-

lem ochronnym państwa) nadmierowe ryzyko, stanowiły zagrożenie dla stabilności systemu finansowego. To właśnie podejmowane ryzyko i metody jego ograniczenia stały się głównym przedmiotem zainteresowania grupy Volckera. Znalazły one wyraz w tzw. **regule Volckera** (*Volcker's Rule*) [Elliot, 2011], która została później w dużym zakresie zaimplementowana w ustawie Dodd Franka [Benson, Michaels, 2013]. Złożona z setek zasad może być w znacznej mierze określona powrotem do ducha ustawy Glassa Steagalla z 1933 roku. Wchodząc w życie w kwietniu 2014 roku nałożyła na banki wiele ograniczeń związanych z prowadzeniem działalności inwestycyjnej [www 1]. Do najważniejszych należą między innymi:

- wprowadzenie limitu inwestycji w fundusze wysokiego ryzyka do poziomu 3 proc. kapitałów własnych,
- ograniczenie zaangażowania w funduszu inwestycyjnym do 3 proc. ogólnej liczby wyemitowanych przez niego jednostek,
- zakaz powiązania kapitałowego z funduszami, w które lokują swoje środki,
- zakaz zawierania transakcji rodzących konflikt interesów pomiędzy bankiem a jego klientami,
- zakaz zawierania transakcji, których efektem jest istotny wzrost ryzyka,
- zakaz zawierania transakcji zagrażających stabilności systemu finansowego.

Reguła Volckera spotkała się z krytyką głównie ze strony lobby bankowego, broniącego korzyści wynikających z *Gramm–Leach–Bliley Act* przywracającej w USA model bankowości uniwersalnej. Argumenty za i przeciw koncepcji powrotu do ducha *Glass Steagall Act* dotyczą przede wszystkim opinii, że Reguła Volckera polega na wyeliminowaniu ryzyka inwestycyjnego zamiast na ocenie jego rozmiaru i zdolności banków do jego absorpcji.

W Wielkiej Brytanii opracowanie raportu służącego reformowaniu sektora finansowego powierzono komisji pod kierownictwem Johna Vickersa. Celem raportu było w szczególności wzmocnienie pozycji londyńskiego Citi jako światowego centrum finansowego. **Raport Vickersa** [*Final Report...*, 2011] w obszarze stabilności sektora bankowego postuluje reformy ukierunkowane na:

- zwiększenie zdolności banków do pokrywania strat,
- wypracowanie procedur sanacji i kontrolowanej upadłości banków,
- ograniczenie skłonności banków do podejmowania nadmiernego ryzyka.

Kluczowym elementem reform strukturalnych postulowanych w raporcie w celu realizacji powyższych postulatów jest koncepcja wyodrębnienia banków detalicznych (uniwersalnych), świadczących usługi dla gospodarstw domowych i sektora MSP, które będąc w kłopotach, mogą liczyć na pomoc publiczną. Banki

te muszą zostać odizolowane od innych podmiotów finansowych (*ring fenced*), które nie zostaną objęte analogicznym parasolem ochronnym. Warunkiem konstytuującym status *ring-fenced* jest spełnienie przez bank kilku warunków. Po pierwsze, banki te miałyby być zobowiązane do świadczenia określonych usług mandatowych (obsługa depozytowo-kredytowa ludności i MSP), które mają szczególne znaczenie dla całej gospodarki i których bezpieczeństwo jest niemożliwe do oceny z pozycji klienta banku. Po drugie, banki te nie mogłyby podejmować usług, które nadmiernie zwiększałyby ekspozycję na ryzyko, w szczególności przez otwieranie pozycji rynkowych. Działania takie mogłyby być dopuszczone jedynie pomocniczo wobec usług mandatowych i nie mogłyby kreować samodzielnych linii biznesowych. Postulaty Raportu Vickersa nie wprost odwołują się do koncepcji separacji bankowości inwestycyjnej od działań typowej bankowości depozytowo-kredytowej. Wyraźnie przy tym wskazano w nim, że tylko banki realizujące usługi mandatowe mogłyby liczyć na wsparcie państwa.

W roku 2012 z inicjatywy Komisarza UE została powołana kolejna grupa robocza pod kierunkiem Erkki Liikanena [*High-level Expert Group...*, 2012]. Postawiono przed nią zadanie wskazania reform minimalizujących prawdopodobieństwo upadłości banków, zapewniających ciągłość świadczenia kluczowych usług bankowych oraz wzmocnienia ochrony klientów banków. „**Grupa Liikanena** prowadziła prace w dwóch kierunkach. Pierwszy koncentrował się na planach naprawczych, które miały zdecydować, na ile niezbędna jest izolacja instytucji finansowych opartych na przyjmowaniu depozytów od pozostałych banków. (...) Drugi kierunek prac skupiał się na obowiązkowym wydzieleniu z banków działalności, które generują wysoki poziom ryzyka” [Kasiewicz, Kurliński, Marcinkowska, 2013]. W raporcie poddano dyskusji zalety i wady obu wariantów regulacyjnych, które odwołują się do systemowego różnicowania banków ze względu na operacje o charakterze inwestycyjnym. Kluczowym ogniwem postulowanych reform jest koncepcja obowiązkowego wydzielenia przez banki operacji dokonywanych na własny rachunek, czyli portfela inwestycyjnego, i daleko idące odizolowanie go od pozostałych aktywności, głównie depozytowo-kredytowych. Zdaniem ekspertów grupy Liikanena brak ochrony depozytów finansujących inwestycje rynkowe ograniczyłby skłonność banków do podejmowania nadmiernego ryzyka. Dodatkowo unikałoby się w ten sposób pokrywania strat na portfelach inwestycyjnych funduszami banków depozytowych, ograniczając tym samym koszty społeczne zawirowań finansowych.

3. Głosy poparcia koncepcji separacji bankowości komercyjnej od bankowości inwestycyjnej

Pierwszy, bo podnoszony bezpośrednio w konsekwencji kryzysu finansowego lat 30. w Stanach Zjednoczonych, argument za separacją bankowości komercyjnej i inwestycyjnej opierał się na elementarnym założeniu, że rynkowy portfel aktywów banku jest znacznie mniej bezpieczny od zbudowanego na podstawie aktywów kredytowych. O ile bowiem w pierwszym przypadku banki są skazane na trudną do przewidzenia w dłuższym okresie wycenę rynku, o tyle w drugim wycena aktywów jest uzależniona jedynie od szacunku możliwych do poniesienia strat z portfela kredytowego, co w powszechnym odczuciu jest zadaniem istotnie prostszym. Sformułowana przed laty teza nie straciła, jak się wydaje, na aktualności. Pomimo coraz doskonalszych metod zarządzania ryzykiem ryzyko rynkowe jest powszechnie uznawane za szczególnie wymagające w porównaniu z ryzykiem kredytowym tradycyjnej działalności bankowej. Dodatkowo podkreślenia wymaga fakt, że należności kredytowe banków komercyjnych w sposób naturalny są zabezpieczone rzeczowymi składnikami majątku, a nie jedynie aktywami finansowymi, których związek ze sferą realną jest coraz bardziej iluzoryczny.

Trwałą pozycję w przedmiotowej dyskusji od wielu lat ma argument nadmiernego wzrostu potęgi instytucji finansowych. Jak wynika z zaprezentowanego rysu historycznego, była ona szczególnie dotkliwa w czasach, gdy banki, udzielając kredytów przedsiębiorcom, jednocześnie stawały się udziałowcami, często faktycznie przejmując kontrolę nad ich działalnością. Oddzielenie działań banków mogłoby się wówczas stać metodą na ograniczenie ich siły gospodarczej i politycznej. W chwili obecnej takowa zależność nie stanowi głównego problemu. Współczesna potęga banków ma charakter znacznie bardziej wielowymiarowy. Dążenie do jej ograniczenia w drodze wymuszonego zmniejszenia skali działania ma, jak się wydaje, większe znaczenie niż sama kwestia rozdzielania bankowości komercyjnej od inwestycyjnej.

Zwolennicy separacji powołują się często na łatwość utraty zaufania przez bank uniwersalny, który uczestniczy w transakcjach bądź sam emituje papiery wartościowe. Już w latach 30. zauważono [Nelson Peach, 1941], że zła ocena banku przenosi się (poprzez zjawisko zarażenia) na inne podmioty bankowe, często pozostające w jednej grupie kapitałowej. Przeciwnicy separacji twierdzą jednak, że efekt zarażenia może być zainicjowany przez dowolnego typu podmiot bankowy. Sugerują zatem, że większe znaczenie ma sam rozmiar banku (który początkując zjawisko „too big to fail”, może prowadzić do „too big to bail”), a nie charakter jego działalności [Blundell-Wignall, 2011].

Głębsza argumentacja zwolenników separacji bankowości depozytowo-kredytowej od bankowości inwestycyjnej opiera się na pozostającym nieco w tle dyskusji fakcie, że przedmiotem rzeczywistej troski państwa powinna być stabilność systemu kreacji pieniądza. Przyjęcie modelu rezerwy częściowej sprawia, że stabilność systemu pieniężnego opiera się na zaufaniu deponentów. Zaufanie to musi być stale umacniane przez państwo i jego organy nadzorcze, które zapewniają każdego klienta o bezpieczeństwie jego pieniędzy, a więc również jego banku. W rzeczywistości jednak wiadomo, że zarówno system gwarantowania depozytów, jak i inne, ostentacyjne metody zaklinania bezpieczeństwa systemu, nie mają żadnej wartości w sytuacji, gdy owej pewności funkcjonowania nie zapewni się na poziomie mikroekonomicznym. Tu zaś działa silny mechanizm asymetrii informacji i selekcji negatywnej polegający na ignorowaniu ryzyka funkcjonowania poszczególnych banków przez klientów, zapewnianych bezustannie o bezpieczeństwie całego systemu. W konsekwencji deponenci stają się wymagającymi egzekutorami korzyści finansowych przy jednoczesnym cędowaniu ryzyka na państwo. Mechanizm kreacji pieniądza, oparty na rezerwie częściowej, przy wszystkich wskazywanych w literaturze ułomnościach, funkcjonował względnie stabilnie w czasach, gdy pieniądz kredytowy służył bezpośrednio lub pośrednio finansowaniu sfery realnej. Ryzyko niestabilności takiego systemu było bowiem głównie związane z funkcjonowaniem sfery realnej i było możliwe do oceny na bazie dobrze rozpoznanych przesłanek i metod analizy. Wartość pieniądza kredytowego była zabezpieczona w sile nabywczej dóbr i usług. Sytuacja taka uległa stopniowej zmianie wraz ze wzrostem zaangażowania banków w transakcje na rynkach finansowych. Świadomość wynikającego stąd systemowego konfliktu doprowadziła do nasilenia prób kontroli indywidualnego ryzyka banków. Przyjęto przy tym założenie, że funkcję poduszki bezpieczeństwa będą sprawować fundusze własne. Tu jednak ujawnia się kolejne oblicze konfliktu. Zerwanie z czysto depozytowo-kredytowym modelem funkcjonowania banków było związane z ich dążeniem do realizowania wyższych zysków. Jednocześnie próba zwiększenia poziomu bezpieczeństwa banków przez wprowadzenie minimalnych wymogów kapitałowych określanych na podstawie ułomnego szacunku ryzyka prowokuje niekorzystne zjawiska. Banki zwolnione de facto z ekonomicznej odpowiedzialności za rozmiar posiadanych zasobów kapitału stały się odpowiedzialne jedynie za utrzymanie jego wartości minimalnej, ustalonej na podstawie formuły regulacyjnej. Jednocześnie, nie chcąc rezygnować z możliwości generowania wysokich zysków, podejmowały wszelkie możliwe rodzaje aktywności, które będąc przezroczyste dla wymogów kapitałowych, umożliwiały maksymalizację zysku, zwiększając tym samym poziom

podejmowanego ryzyka. Zjawisko to jest zwykle określane mianem hazardu moralnego. W szczególnym przypadku oznacza ono, że banki mogą podejmować nadmiarowe ryzyko w sytuacji, gdy mają pewność, iż w przypadku kłopotów finansowych zostanie do nich wyciągnięta pomocna dłoń z publicznymi środkami. Dzieje się tak w sytuacji, gdy depozyty w banku podlegają systemowi gwarantowania, a dodatkowo za plecami banków stoi bank centralny realizujący funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji. Dyskusja nad niemoralnością prywatyzacji zysków przy jednoczesnym upublicznieniu strat stała się szczególnie słyszalna w ostatnich latach, kiedy to zjawisko *public bail out* przestało mieć charakter incydentalny, a stało się elementem trwałej polityki gospodarczej.

4. Głos sprzeciwu wobec koncepcji separacji

Najczęściej podnoszonym kontrargumentem wobec koncepcji separacji jest twierdzenie, że działalność komercyjna banków sama w sobie jest też źródłem ryzyka. Odseparowanie jej od działalności inwestycyjnej nie eliminuje zatem zagrożenia stratami. Jako przykłady kryzysów pochodzących z komercyjnej działalności banków wskazuje się często na kryzys kas oszczędnościowo-pożyczkowych w USA na początku lat 90., kryzys banków hipotecznych w Dani na początku lat 80., a nawet ostatni kryzys finansowy, określany mianem kryzysu *subprime*, którego pierwotną przyczyną – zdaniem niektórych – była działalność kredytowa banków. Zasadniczo potwierdzeniem tej tezy były opinie głoszone już po kryzysie lat 30. w USA. Zwracano wówczas uwagę, że wśród banków, które zbankrutowały, nie było w praktyce dużych, narodowych banków z rozwiniętą działalnością inwestycyjną. Dominowały małe, lokalne banki, które nie miały wystarczających zasobów kapitałowych, by zamortyzować zaburzenia finansowe [Casserley, Härle, Macdonald, 2011]. Przeciwnicy separacji twierdzą przede wszystkim, że prowadziłyby ona do utraty podstawowej korzyści wynikającej z synergii działalności komercyjnej i inwestycyjnej, jaką jest możliwość dywersyfikacji zarówno pozyskiwanego kapitału, jak i form jego angażowania w przedsięwzięcia przychodowe. W efekcie usługi świadczone przez banki dla sfery realnej mogłyby być obciążone wyższym kosztem (a zdaniem niektórych również ryzykiem).

Ważkim zarzutem wobec koncepcji separacji, odnoszącym się w szczególności do Reguły Volcera, jest trudność w odróżnieniu transakcji finansowych banku, które służą spekulacyjnej działalności inwestycyjnej, oraz tych, które w ramach operacji hedgingowych są elementem zarządzania aktywami i pasy-

wami i służą przykładowo zabezpieczeniu ryzyka. Problematiczna jest również możliwość wyróżnienia operacji finansowych realizowanych w ramach kreowania rynku (*market making*). Te zaś mogą być niezbędne do utrzymania płynności rynku choćby właśnie dla realizacji transakcji zabezpieczających. W efekcie podważa się efektywność identyfikacji charakteru transakcji na podstawie kryterium motywu lub kontrpartnera [*Position Paper...*, 2013].

Powszechnie podkreśla się, że analizując konsekwencje wprowadzenia separacji dwóch form działalności banków, należy również zwrócić uwagę na zasadnicze różnice instytucjonalne występujące głównie pomiędzy bankowością amerykańską czy brytyjską a kontynentalną europejską. Skala działalności inwestycyjnej banków europejskich jest istotnie mniejsza w porównaniu z modelem anglosaskim. W konsekwencji, w przypadku instytucjonalnego podziału dotychczasowych banków, wyłoniona z niego część inwestycyjna mogłaby być zbyt mała do w pełni samodzielnej działalności. Tym samym więc niezbędne mogłoby się okazać silne, a tym samym ryzykowne, uzależnienie od dużych, zagranicznych banków inwestycyjnych [*Position Paper...*, 2013]. Obawa ta została uwzględniona między innymi we wnioskach prac Komitetu Liikenena. Dodatkowo, w sytuacji gdy dany system bankowy charakteryzuje się przewagą udzielonych kredytów i pożyczek nad depozytami oszczędnościowymi, powstająca w ten sposób luka niedopasowania jest uzupełniana przez banki przy wsparciu pożyczek zaciąganych na rynkach finansowych. Radykalne rozdzielenie aktywności banków mogłoby wówczas prowadzić do wymuszonego zmniejszenia akcji kredytowej banków (*credit crunch*) i ograniczenia wzrostu gospodarczego.

Znaczna liczba opracowań, odnoszących się do procesu odchodzenia od ustawy Glassa-Steagalla (a tym samym sprzeciwiających się idei separacji) argumentowała ten proces stwierdzeniem, że banki uniwersalne lepiej niż specjalistyczne przyczyniają się do wzrostu gospodarczego. Przeprowadzone badania miały wskazywać, że banki uniwersalne, udzielając kredytów przedsiębiorcom, działają w horyzoncie długoterminowym, mając na uwadze zarówno swój interes, jak i przedsiębiorstwa. Wynika to z faktu, że występując (w ramach działalności inwestycyjnej) w roli udziałowca tegoż przedsiębiorstwa, troszczą się o wzrost jego wartości rynkowej, ograniczając występowanie efektu agencji. Drugorzędną, ale podnoszoną w tym samym kontekście kwestią przemawiającą na korzyść banków uniwersalnych ma być niższy koszt świadczenia usług inwestycyjnych przez duże banki uniwersalne niż przez firmy specjalistyczne. Zwolennicy tej argumentacji zdają się jednak zapominać, że współcześnie banki inwestycyjne osiągnęły tak duże rozmiary, że w celu osiągnięcia efektu skali nie muszą dodatkowo prowadzić działalności w obszarze depozytowo-kredytowym.

Przeciwnicy koncepcji separacji krytycznie odnoszą się do argumentu, iż utrata zaufania do banku uniwersalnego spowodowana jego aktywnością inwestycyjną poprzez efekt zarażenia przeniesie się na cały sektor bankowy. Ich zdaniem, również w przypadku upadku banku wyłącznie inwestycyjnego lub wyłącznie depozytowo-kredytowego, konsekwencje obniżonego lub utraconego zaufania przeniosą się na inne podmioty systemu finansowego. Dodatkowo, jak twierdzą, doświadczenia historyczne nie potwierdzają w sposób jednoznaczny związku pomiędzy kryzysami bankowymi a rodzajem banków, które go inicjowały lub które ponosiły najdotkliwsze jego konsekwencje. W tym kontekście, ich zdaniem, bezpieczniejszą alternatywą wobec drastycznych działań strukturalnych zmierzających do podziału banków jest lepszy nadzór nad ich funkcjonowaniem w obecnej formie, uwzględniający zwiększenie wymogów kapitałowych [Wolf, 2014].

Podsumowanie

Głosy sprzeciwiające się koncepcji separacji bankowości komercyjnej i inwestycyjnej pochodzą głównie ze środowiska bankowego. W rzeczywistości bowiem, podobnie jak w przypadku innych proponowanych rozwiązań zwiększających bezpieczeństwo systemowe, działania takie ograniczałyby zyskowność biznesu bankowego. Bankowość uniwersalna leży w interesie banków. Nie należy jednak interesu banków utożsamiać z interesem gospodarki, a już z pewnością nie z interesem całego społeczeństwa. Zatem poglądy dotyczące separacji pochodzą przede wszystkim spoza sektora bankowego. Pogląd o wyjątkowej zdolności banków uniwersalnych do napędzania wzrostu gospodarczego, podtrzymywany usilnie przez same banki, wywiera presję na ośrodki decyzyjne (władzę, organy nadzorcze), które obawiają się jednostronnych i radykalnych decyzji. Niemoc regulacyjna dotychczasowych działań stała się przedmiotem licznych dyskusji towarzyszących procesowi tworzenia nowych porozumień kapitałowych Basel III. Wskazuje się w nich na próbę ograniczenia prowadzonego przez banki obrotu na własny rachunek oraz ponownego rozdzielenia bankowości detalicznej i inwestycyjnej. Może to oznaczać, że model biznesowy stosowany w ostatnim dziesięcioleciu, po ostatecznym odcięciu się od ducha ustawy *Glass–Steagall Act* przez większe banki¹, będzie wymagać przeformułowania pod kątem warunków obecnej dekady. „W trend powrotu do podstaw

¹ 12 listopada 1999 roku została uchwalona w kongresie amerykańskim ustawa Gramm–Leach–Bliley Act (GLB), znana również jako the Financial Services Modernization Act of 1999, która znosiła część ustawy *Glass–Steagall Act* z 1933 roku, znosząc bariery rynkowe pomiędzy przedsiębiorstwami bankowymi, firmami inwestycyjnymi i ubezpieczeniowymi, umożliwiając ich konsolidację.

tradycyjnej bankowości wpisują się również koncepcje międzynarodowych polityków: w ich oczach globalny sektor bankowy zawiódł, doprowadził do kryzysu, część banków przetrwała kryzys dzięki pieniądzom podatników. Z tej perspektywy uzasadnione jest dążenie do ograniczania wielkości banków poprzez podziały przy jednoczesnym powrocie do klasycznego rozdzielenia bankowości uniwersalnej od bankowości inwestycyjnej. W efekcie ewentualna pomoc rządowa w przyszłości byłaby kierowana do banków gromadzących depozyty ludności, a banki inwestycyjne, nawet bardzo duże, mogłyby upadać w sposób kontrolowany. W skali Europy takie zmiany wymusiłyby nie tylko zmiany modeli biznesowych bankowości detalicznej, korporacyjnej i inwestycyjnej, ale również uzasadniłyby różną dynamikę rozwoju segmentów: bankowość detaliczna byłaby sektorem chronionym i bezpiecznym, objętym gwarancjami, a biznes posiadający taki profil działalności (np. przedsiębiorstwa użyteczności publicznej) nie musi realizować i nie realizuje zwrotów z kapitału na poziomie 15-20 proc.” [Wancer, Dziekoński, 2011].

Podobne głosy towarzyszą również pracom nad Unią Bankową. Dotyczą one w szczególności działalności dużych banków, których działalność stanowi szczególne zagrożenie dla stabilności systemowej. „Jako kwestię zasadniczą zgłaszano obawy, że unia bankowa nie zapobiegnie kryzysom bankowym w sytuacji, gdyby zachowane zostały duże banki („zbyt duże, by upaść”). Stąd też proponowano między innymi dokonanie podziału banków, wprowadzając (na wzór amerykańskiej ustawy Glassa-Steagalla z 1933 roku) zakaz łączenia ich działalności komercyjnej z bankowością inwestycyjną” [Szpringer, 2013].

Pewne jest, że podejmowane działania systemowe powinny polegać na brnięciu w ślepią uliczkę coraz bardziej skomplikowanych, kosztownych i nieskutecznych regulacji kapitałowych. Jediną sensowną drogą jest, jak się wydaje, uczciwość i jawność informacyjna. Uczciwość powinna dotyczyć przede wszystkim niestwarzania pozorów, że bank jest instytucją bezpieczną. Jawność informacyjna powinna zaś stwarzać realne szanse kontrolowania, np. przez państwo, czegoś, za co podejmuje odpowiedzialność. Odrodzenie ducha *Glass Steagall Act* jest więc, jak się wydaje, wartą uwzględnienia drogą do realizacji tego celu.

Literatura

- Acharya V. (2009), *Some Steps in the Right Direction: A Critical Assessment of the Larosiere Report*, VOX, March 4.
- Benson C., Michaels D. (2013), *Banks' World under Dodd-Frank Takes Shape with Volcker Rule*, Bloomberg.
- Blundell-Wignall A. (2011), *On the Necessity of Separating Investment and Commercial Banking*, „Intereconomics”, 6.

- Brandeis L.D. (1914), *Other People's Money and How the Bankers Use It*, F.A. Stokes, 1914, reprinted A.M. Kelley, 1971.
- Bulkley R. (1932), US Congressional Record, volume 75, part 9, p. 9911.
- Busch A. (2008), *Banking Regulation and Globalization*, Oxford University Press.
- Casserley D., Härle P., Macdonald J. (2011), *Should Commercial and Investment Banking Be Separated? The Historical Background to the Current Debate*, McKinsey & Company.
- Elliot D.J. (2011), *The Volcker Rule and Its Impact on the U.S. Economy*, www.brookings.edu.
- Final Report Recommendations, Independent Commission on Banking (ICB)* (2011), London.
- The High-level Group of Financial Supervision in the EU* (2009), Chaired by Jacques de Larosiere, Brussels.
- High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector* (2012), Chaired by Erkki Liikanen, Final Report, Brussels.
- Kasiewicz S., Kurliński L., Marcinkowska M. (2013), *Sektor bankowy – motor czy hamulec wzrostu gospodarczego?* WIB, Warszawa.
- Nelson Peach W. (1941), *The Security Affiliates of National Banks*, John Hopkins.
- Position Paper on Separation of Retail and Investment Banking* (2013), Rabobank.
- Szpringer Z. (2013), *Unia Bankowa*, INFOS – Biuro Analiz Sejmowych.
- Wancer J., Dziekoński P. (2011), *Nowe modele, czy powrót do tradycyjnej bankowości*, „Gazeta Bankowa”.
- Wolf M. (2014), *Why Narrow Banking Alone Is Not the Finance Solution*, “Financial Times”.
- [www 1] *How Will the Volcker Rule Affect Banks Operating Outside the US?*
<http://www.pwc.com/>.

THE SEPARATION OF RETAIL AND COMMERCIAL BANKING FROM INVESTMENT BANKING – IN THE PURSUIT OF A STABLE FINANCIAL SYSTEM

Summary: The concept of the separation between deposit-credit and investing activities of universal banks revived in recent years as a result of the financial crisis of 2008 years. The supervisory authorities have begun to seek ways to ensure a more stable banking system and more resilient financial system. Many proposed solutions involve a change in the paradigm of the bank as an institution of public trust. Considering, inter alia, returning to the concept started in spectacular way with Glass Steagall Act. At the moment, however, the prospect of returning to the model of separation between investment and deposit-credit banks has as many supporters as opponents.

Keywords: investment bank, commercial bank, risk.