

2

Analiza ilościowa finansjeryzacji

Paweł Dec

2.1. Wstęp

Funkcjonowanie gospodarek na świecie wymaga zaangażowania różnego rodzaju instytucji finansowych, jak banki, towarzystwa ubezpieczeniowe czy fundusze inwestycyjne. Obecnie trudno sobie wyobrazić przeprowadzenie istotnej transakcji finansowej (nie tylko pomiędzy partnerami biznesowymi) bez udziału pośredniczącej instytucji finansowej. Podobnie jest w całej sferze obsługi finansowej e-biznesu, w której – po najostrzejszym kryzysie od 1980 r. – obserwuje się rozwój wszelkiego rodzaju usług finansowych i rozliczeniowych. Pojawiają się też plany odejścia od płatności tradycyjnymi środkami płatniczymi (monety, banknoty) i zastąpienia ich pieniędzmi wirtualnymi (i niekoniecznie bitcoinem, którego niedawny sukces był sporym zaskoczeniem). Ma to przyspieszyć obrót środkami pieniężnymi, a przez to ułatwić prowadzenie wymiany handlowej na świecie. Oprócz tego jest obserwowany znaczący rozwój (zarówno jakościowy, jak i ilościowy) różnych usług finansowych, które pozwalają docierać przedsiębiorstwom do nowych klientów i zwiększać rentowność prowadzonych biznesów.

Głównym celem niniejszego rozdziału jest przedstawienie wyników badań dotyczących analizy ilościowej niektórych aspektów finansjeryzacji¹ w wybranych państwach na świecie, głównie w okresie ostatnich kilkunastu lat. Wykorzystano do tego szeroki zbiór danych, a zbadano m.in. międzynarodowe przepływy kapitałowe, dostęp i zasięg usług finansowych oraz niektóre wskaźniki dotyczące

¹ W literaturze zjawisko to jest określane bardzo często jako finansjalizacja, w tekście oba te pojęcia będą traktowane jako synonimy.

działalności bankowej w wybranych państwach i regionach świata. Szczegółowej analizie poddano zależność pomiędzy liczbą upadłości przedsiębiorstw a wskaźnikami odzyskania zaangażowanych w nie środków. Na końcu zaprezentowano ilościowe ujęcie finansjeryzacji w postaci agregatowych wskaźników finansowych dotyczących banków i funduszy inwestycyjnych w Polsce.

2.2. Teoretyczne aspekty finansjeryzacji w kontekście jej pomiaru

Postępujący rozwój sfery finansowej w działalności przedsiębiorstw, a szerzej w funkcjonowaniu gospodarek krajowych, jest obserwowany na świecie od lat. Tymczasem okazuje się, że samo poprawne zdefiniowanie tego zjawiska, będące koniecznym warunkiem poprawności jego pomiaru, nastrocza pewnych problemów. Finansjeryzację można określić jako rosnące znaczenie rynków finansowych, różnego rodzaju instytucji finansowych, elit finansowych, ale także celów i motywów finansowych w operacjach dokonywanych w ramach działalności danej gospodarki i jej instytucji zarządzających, zarówno na poziomie krajowym, jak i międzynarodowym². Według innych autorów, finansjeryzacja w ujęciu ogólnym odnosi się głównie do wzrostu wagi finansów, rynków finansowych i instytucji finansowych w kontekście funkcjonowania całej gospodarki³.

Co istotne, finansjeryzacja przekształca funkcjonowanie systemu gospodarczego na poziomie zarówno makroekonomicznym, jak i mikroekonomicznym. Wpływa ona na gospodarkę przede wszystkim poprzez⁴:

- wzrost znaczenia sektora finansowego w stosunku do sektora realnego;
- transfer przychodów z sektora realnego do sektora finansowego;
- zwiększenie nierówności dochodów i stagnację płac.

Wskazana wielopłaszczyznowość zjawiska zasadniczo wpływa na koncepcję jego pomiaru. Prezentacja tak różnorodnych aspektów bezpośrednio za pomocą

² G. Epstein, *Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy*, Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, December 2001, s. 1, cyt. za: T.I. Palley, *Financialization: What it is and why it matters*, The Levy Economics Institute, Economics for Democratic and Open Societies, Working Paper no. 525, Washington, December 2007, s. 3.

³ G.F. Davis, S.M. Ross Suntae, *Financialization of the Economy*, „Annual Review of Sociology” 2015, vol. 41, s. 203–221.

⁴ T.I. Palley, op.cit., s. 3.

miernika syntetycznego nie jest realna. Uzasadnione jest wykorzystanie szeregu miar cząstkowych.

Znaczący rozwój sektora finansowego przyczynił się do wzrostu roli i siły inwestorów finansowych w kształtowaniu ładu korporacyjnego w spółkach⁵. Niejednokrotnie to właśnie inwestorzy finansowi mają decydujący głos w trakcie podejmowania strategicznych decyzji w tych podmiotach. Decyzje takie siłą rzeczy zabezpieczają interesy i są bardziej korzystne dla tych inwestorów niż dla pozostałych udziałowców, a nierzadko nawet samej firmy.

W literaturze ocena procesu finansjeryzacji jest złożona i niejednoznaczna. Również sam poziom rozwoju tego zjawiska jest różny w poszczególnych państwach. Podobnie zresztą było w przypadku procesów globalizacyjnych. K. Kuciński pisał przecież, że „paradoks współczesności polega na tym, że z pozoru globalizacja zdaje się być wszechogarniającym procesem dyspersji światowej gospodarki i kultury prowadzącym do homogenizacji globalnej przestrzeni ekonomicznej, podczas gdy w rzeczywistości proces ten prowadzi do koncentracji działalności gospodarczej i życia społecznego w relatywnie małej liczbie miejsc o szczególnej atrakcyjności lokalizacyjnej”⁶. Dodatkowo, według F. Bruniego, globalizacja w ujęciu finansowym stanowi istotną przeszkodę i narusza autonomię krajowych centrów odpowiedzialnych za kształtowanie polityki pieniężnej⁷. Powyższe stwierdzenia wskazują na istotne negatywne konsekwencje unifikacji ekonomicznej i finansowej na świecie. Co prawda, dotychczasowe badania dowodziły, że poziom finansjeryzacji był istotnie większy w krajach europejskich należących do G-7 (zwłaszcza w Wielkiej Brytanii) niż w państwach centralnej i wschodniej Europy, a tym samym sprzyjał zwiększaniu się tempa realnego wzrostu gospodarczego⁸, ale już zaobserwowano tendencje do jego spowalniania na świecie, i to w sytuacji dalszego wzrostu poziomu finansjeryzacji⁹. Dodatkowo w przeszłości występowały przecież oznaki zwiększonej niestabilności finansowej, co na arenie międzynarodowej sygnalizowały niewątpliwie zjawiska

⁵ J.A. Azkunaga, L. San-Jose, S. Urionabarrenetxea, *The impact of financial globalization and financialization on the economy in the current crisis through banking corporate governance*, „Contemporary Economics” 2013, vol. 7, no. 3, s. 89.

⁶ K. Kuciński, *Globalizacja a zarządzanie*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2015, nr 3, s. 9.

⁷ F. Bruni, *Learning on the Road towards the Banking Union*, w: *The restructuring of banks and financial systems in the euro area and the financing of SMEs*, red. F.L. Calciano, F. Fiordelisi, G. Scarano, Palgrave Macmillan, London 2015, s. 101.

⁸ G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, D. Wiśniewska, *Financialization and Income Inequality in Selected European Countries 2004–2013*, s. 13, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2716978, dostęp: 17.03.2016.

⁹ T.I. Palley, op.cit., s. 3.

krzysowe z lat 90. czy początku minionej dekady, a najbardziej kryzys *subprime* z lat 2007–2008. Kwestia potencjalnych związków pomiędzy procesem finansjeryzacji a występowaniem kryzysów gospodarczych była badana m.in. przez J.P. Mateo¹⁰. O finansjalizacji jako o zjawisku, które było podłożem ostatniego kryzysu, pisze również E. Caverzasi¹¹. Z kolei D. Tomaskovic-Devey, K.H. Li oraz N.P. Meyers w swoich badaniach wprost dowiedli, że finansjeryzacja sektora niefinansowego zmniejsza ogólny wzrost gospodarczy¹².

Przyszłe i poszerzone próby określenia socjoekonomicznych skutków finansjeryzacji oraz jej pomiaru powinny być skoncentrowane na następujących sferach życia społeczno-gospodarczego¹³:

- finanse publiczne (stabilność w świetle rozrostu sektora finansowego);
- nauki medyczne (etiologia, występowanie pewnych jednostek chorobowych, koszty leczenia tych chorób);
- edukacja (funkcjonalny alfabetyzm w dziedzinie finansów, kompetencje zawodowe zatrudnionych w sektorze finansowym);
- mierniki jakości życia (wpływ finansjeryzacji na poziom życia społeczeństw);
- rynek pracy (konkurencyjność zatrudnienia w sektorze finansowym, czynniki motywacyjne zapisane w umowach o pracę pracowników tego sektora, migracje pomiędzy różnymi branżami);
- system prawny (aspekty kryminologiczne finansjeryzacji, poziom i skuteczność ochrony prawnej różnych kategorii uczestników obrotu finansowego).

2.3. Przepływy kapitałowe i globalne korporacji

Podjęmując próbę analizy ilościowej zjawiska finansjeryzacji na świecie, należy zasygnalizować kilka kluczowych elementów, które miały istotny wpływ na jego przebieg. Można do nich przede wszystkim zaliczyć kwestie związane

¹⁰ J.P. Mateo, *La Financiarización Como Teoría De La Crisis En Perspectiva Histórica (Financialization as a Theory of Crisis in a Historical Perspective)*, „Cuadernos de Economía” 2015, vol. 34, no. 64, s. 23–44, doi: 10.15446/cuad.econ.v34n64.45838.

¹¹ E. Caverzasi, *Minsky and the Subprime Mortgage Crisis: The Financial Instability Hypothesis in the Era of Financialization*, Department of Economic and Social Sciences, Marche Polytechnic University, Ancona, University of Limerick Levy Economics Institute, Working Paper no. 796, 2014.

¹² D. Tomaskovic-Devey, K.H. Li, N.P. Meyers, *Did Financialization Reduce Economic Growth?*, March 1, 2015, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2571897, dostęp: 25.03.2016.

¹³ P. Wiśniewski, *Nowe miary finansjalizacji. Rozwój nauki o finansach*, red. J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014, s. 325–333.

z globalnymi przepływami kapitałowymi i tworzeniem się transnarodowych korporacji. To bowiem głównie z ich powodu nie tylko sektor finansowy rozrósł się do olbrzymich rozmiarów, a dodatkowo trudno wyobrazić sobie zakończenie tego procesu i jego finalny skutek.

Od kilkudziesięciu lat, wraz z rozwojem technologii informatycznych i telekomunikacyjnych, jest obserwowany nieustanny wzrost globalnych przepływów kapitałowych na świecie. Są one związane zarówno z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi, jak i z inwestycjami portfelowymi. Poniższa tabela zwiera dane dotyczące odpływu kapitału brutto (z wyjątkiem pochodnych instrumentów finansowych) w latach 1980–2012 na świecie.

Tabela 2.1. Globalne przepływy kapitałowe na świecie w latach 1980–2012 (% PKB rocznie)

Wyszczególnienie	1980–1989	1990–1999	2000–2007	2008–2012
	średniorocznie			
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne	1,0	1,5	2,9	2,9
Inwestycje portfelowe	1,2	2,3	4,2	1,4
Inne inwestycje, w tym międzynarodowe transakcje bankowe	2,7	1,9	5,0	0,4
Rezerwy	0,8	0,5	1,2	1,5
Razem	5,7	6,2	13,3	6,2

Źródło: E. James, K. McLoughlin, E. Rankin, *Cross-border Capital Flows since the Global Financial Crisis*, „Reserve Bank of Australia Bulletin” 2014, June, s. 66.

Widoczny jest zwłaszcza istotny wzrost wartości inwestycji portfelowych, wynoszącej: 1,2% PKB w ujęciu rocznym w latach 1980–1989, 2,3% w latach 1990–1999 i 4,2% w latach 2000–2007. Na obniżenie tego wskaźnika w latach 2008–2012 (do zaledwie 1,4%) niewątpliwie miał wpływ światowy kryzys finansowy z lat 2007–2008. Potwierdza to zarówno wzrost rezerw w ostatnim badanym okresie (od 0,8% PKB w latach 1980–1989 do 1,5% w latach 2008–2012), jak i brak zmian bezpośrednich inwestycji zagranicznych (po 2,9% PKB w latach 2000–2007 i 2008–2012). Znaczący jest również gwałtowny spadek innych inwestycji (w tym międzynarodowych transakcji bankowych) z 5% PKB w latach 2000–2007 do zaledwie 0,4% w latach 2008–2012.

Wielkie transakcje dotyczące przejmowania różnych spółek na świecie, a tym samym zmiany ich kontroli właścicielskiej, są stałym elementem globalnego systemu gospodarczego, a wiele krajów zawdzięcza swój rozwój głównie

zewnątrznym kapitałom. Tabela 2.2 prezentuje zestawienie państw, które zanotowały w latach 2000–2008 największe straty i zyski netto w transgranicznych przejęciach.

Tabela 2.2. Wartość netto (transakcje kupna spółek minus transakcje sprzedaży) transakcji przejęć przedsiębiorstw o wartości powyżej 1 mld USD w latach 2000–2008 na świecie

Państwo	Najniższa wartość netto (w mld USD)	Państwo	Najwyższa wartość netto (w mld USD)
USA	-220	Francja	234
Wielka Brytania	-187	Hiszpania	101
Kanada	-158	Belgia	79
Holandia	-111	Szwajcaria	67
Turcja	-24	Niemcy	53
Chile	-13	Zjednoczone Emiraty Arabskie	37
Czechy	-11	Japonia	33
Hongkong	-9	Luksemburg	30
Indonezja	-8	Australia	20
Ukraina	-8	Chiny	15

Źródło: K. Smith, *Utrata właścicielskiej kontroli*, „Harvard Business Review” 2009, wrzesień, s. 29.

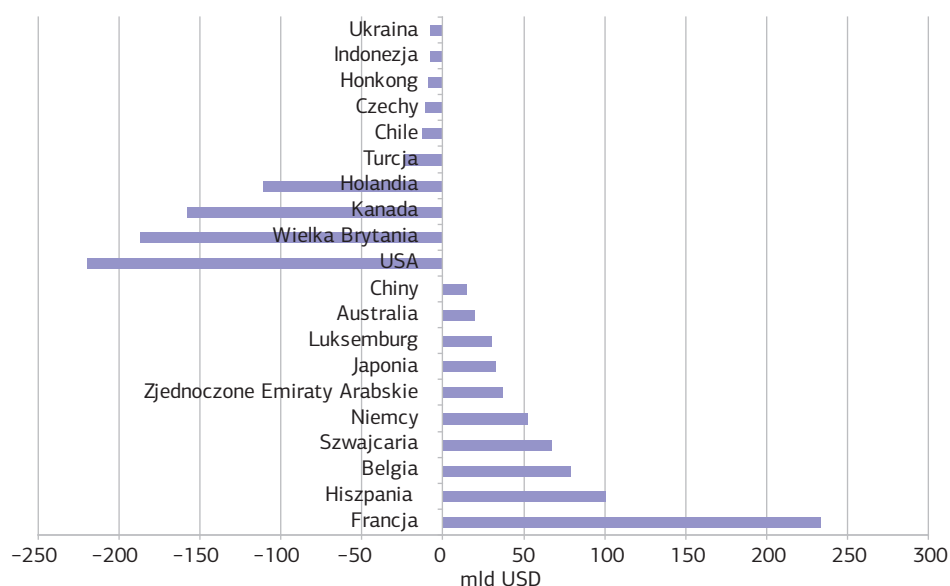
Z danych Bloomberg Financial wynika, że w badanym okresie Francja osiągnęła największy zysk netto w przejmowaniu zagranicznych firm (234 mld USD), a z drugiej strony Stany Zjednoczone odnotowały w tym zakresie największą stratę netto, wynoszącą 220 mld USD. Wśród państw o najwyższym wolumenie zysku netto w transakcjach przejęcia były również Hiszpania, Belgia i Szwajcaria; zaskakuje dopiero 5. miejsce pod tym względem Niemiec i brak w pierwszej dziesiątce Włoch.

Wielkie globalne firmy są nie tylko pełnoprawnym uczestnikiem światowej gospodarki, ale nierzadko wręcz jej kreatorami. Nie może bowiem być inaczej, kiedy często przychody takich podmiotów przekraczają wielkość produktu krajowego brutto niektórych państw na świecie – jak chociażby roczne obroty giganta stalowego Arcelor Mittal w 2011 r. stanowiły aż 161% PKB Luksemburga, w którym ta firma jest zarejestrowana¹⁴. Z zestawienia opracowanego na podstawie badań Badawczego Instytutu Fińskiej Gospodarki przez czasopismo

¹⁴ *Koncerny większe niż PKB kraju*, „Rzeczpospolita”, 27.08.2012, www.rp.pl, dostęp: 31.03.2016.

„The Economist” wynika także, że firma Essar Energy miała w 2011 r. przychody wynoszące 132% PKB Mauritiusa, gdzie jest zarejestrowana, a zajmujący 3. miejsce Shell wykazywał obroty sięgające 56% PKB holenderskiej gospodarki. Na dalszych miejscach były: China Mobil (obroty wynoszące 34% PKB Chin), koncern Glencore (29% PKB Szwajcarii), Statoil (24% PKB Norwegii), firma PTT (23% PKB Tajlandii), Hon Ha (23% PKB Tajwanu), Nokia (20% PKB Finlandii), a na 10. miejscu – MOL Group (19% PKB Węgier).

Wykres 2.1. Wartość netto transakcji o wartości powyżej 1 mld USD w latach 2000–2008



Źródło: opracowanie własne na podstawie: K. Smith, *Utrata właścicielskiej kontroli*, „Harvard Business Review” 2009, wrzesień, s. 29.

Poniższe zestawienie (tabela 2.3) prezentuje przygotowany przez czasopismo „Forbes” ranking największych firm świata oraz Polski w 2014 r. Wynika z niego, że w pierwszej dziesiątce największych spółek na świecie było aż sześć banków: Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), China Construction Bank, Agricultural Bank of China, Bank of China, Wells Fargo, JP Morgan Chase¹⁵

¹⁵ Inne światowe banki zostały ujęte w: SNL *Financial Ranks the Largest 100 Banks in the World. Report*, 04.08.2014, <http://www.streetinsider.com/Press+Releases/SNL+Financial+Ranks+the+Largest+100+Banks+in+the+World/10775527.html>, dostęp: 31.03.2016.

(choć w przypadku zwłaszcza tych dwóch ostatnich można mówić w zasadzie o konglomeratach finansowych prowadzących swoją działalność na całym świecie w różnych branżach). Dodatkowo w przypadku Berkshire Hathaway można wyróżnić jako jedną z jego kluczowych aktywności działalność ubezpieczeniową, a w przypadku General Electric – działalność bankową (choćaby w Polsce były to banki: Polsko-Amerykański Bank Hipoteczny S.A., GE Money Bank, BPH SA – sprzedany ostatnio, bez TFI i portfela kredytów hipotecznych w walutach obcych, Alior Bankowi¹⁶).

Tabela 2.3. Największe korporacje świata i Polski w 2014 r. według rankingu „Forbesa” (w mld USD)

Lp.	Firma	Państwo	Sprzedaż	Zysk	Aktywa	Wartość rynkowa
1.	ICBC	Chiny	166,8	44,8	3322,0	278,3
2.	China Construction Bank	Chiny	130,5	37	2698,9	212,9
3.	Agricultural Bank of China	Chiny	129,2	29,1	2574,8	189,9
4.	Bank of China	Chiny	120,3	27,5	2458,3	199,1
5.	Berkshire Hathaway	USA	194,7	19,9	534,6	364,8
6.	JP Morgan Chase	USA	97,8	21,2	2593,6	225,5
7.	Exxon Mobil	USA	376,2	32,5	349,5	357,1
8.	PetroChina	Chiny	333,4	17,4	387,7	334,6
9.	General Electric	USA	148,5	15,2	648,3	253,5
10.	Wells Fargo	USA	90,4	23,1	1701,4	278,3
743.	PKO BP	Polska	5,0	1,0	70,0	11,5
778.	PGE	Polska	8,9	1,2	18,6	10,5
855.	Grupa PZU	Polska	6,2	0,941	18,8	11,5
887.	PGNiG	Polska	10,9	0,895	13,8	8,7
1217.	PKN Orlen	Polska	33,9	1,8	13,2	7
1302.	KGHM	Polska	6,5	0,759	11,4	6,5

Źródło: *The World's Biggest Public Companies, 2015 Ranking*, „Forbes”, <http://www.forbes.com/global2000/>, dostęp: 19.03.2016.

Z polskich firm najwyżej w rankingu „Forbesa” był bank PKO BP, jednakże znalazł się on dopiero na 743. miejscu w skali świata, a wielkość jego

¹⁶ *Alior Bank kupuje Bank BPH*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Alior-Bank-kupuje-Bank-BPH-3508197.html>, dostęp: 01.04.2016.

sprzedaży w porównaniu z zajmującym pierwsze miejsce bankiem chińskim – Industrial and Commercial Bank of China – to zaledwie niecałe 3%. Natomiast wielkość aktywów wyniosła jeszcze mniej, ponieważ jedynie 2,1%. Miejsce 3. wśród polskich firm na tej liście (dopiero na 855. miejscu w rankingu) zajęła Grupa PZU, czyli na sześć polskich firm dwie to przedstawiciele sektora finansowego; pozostałe cztery firmy to przedstawiciele sektorów wydobywczego i energetycznego.

2.4. Usługi finansowe na świecie

Skala finansjeryzacji na świecie może być zobrazowana poprzez ukazanie dostępu i zasięgu usług finansowych w poszczególnych krajach. Dzięki temu jest możliwe dokonywanie ocen nasycenia poszczególnych rynków chociażby pod względem liczby klientów oszczędzających i pożyczających w bankach komercyjnych na 1 tys. dorosłych czy liczby oddziałów banków komercyjnych i liczby bankomatów na 100tys. dorosłych. Co prawda, tak jak w przypadku wielu baz statystycznych, ma ona pewne braki, niemniej jednak, analizując ją, można dostrzec co najmniej kilka interesujących faktów, np. to, że w kilku państwach (Czechach, Słowacji, Danii, Finlandii, Polsce, Norwegii czy Holandii) liczba bankomatów przypadających na 100tys. osób dorosłych jest dwa razy mniejsza niż w przypadku największych krajów członkowskich Unii Europejskiej (Niemiec, Wielkiej Brytanii, Francji, Hiszpanii). Zaskakuje również dość niski wskaźnik liczby oddziałów banków komercyjnych w przeliczeniu na 100tys. dorosłych w Niemczech i Wielkiej Brytanii. Prym w tym zakresie wiodą natomiast takie państwa, jak: Luksemburg (wskaźnik wynosi ponad 80,0), Hiszpania, Portugalia, Bułgaria oraz Włochy. Wskaźnik Polski to 33,0, co plasuje ją na tym samym poziomie co Stany Zjednoczone (wskaźnik 32,4) i powyżej średniej dla państw strefy euro (wskaźnik 28,0).

Tabela 2.4. Dostęp i zasięg usług finansowych w wybranych państwach i regionach świata według Banku Światowego w 2014 r.

Państwo / region	Dostęp i zasięg usług finansowych w 2014 roku			
	liczba oszczędzających w bankach komercyjnych na 1 tys. dorosłych	liczba pożyczających od banków komercyjnych na 1 tys. dorosłych	liczba oddziałów banków komercyjnych na 100 tys. dorosłych	liczba bankomatów na 100 tys. dorosłych
Austria	–	–	14,9	119,44
Belgia	–	703	39,9	93,91
Bułgaria	–	–	60,3	90,72
Chorwacja	1363	629	33,8	116,82
Cypr	–	–	37,7	53,13
Czechy	–	–	24,3	49,80
Dania	–	–	27,9	54,29
Estonia	2318	514	12,4	76,82
Finlandia	–	–	12,1	35,87
Francja	–	–	38,0	108,05
Niemcy	–	–	14,5	118,19
Grecja	–	–	28,0	59,09
Węgry	1019	535	15,6	58,04
Islandia	–	–	40,4	71,53
Irlandia	–	–	21,4	84,77
Włochy	661	458	59,6	91,85
Łotwa	1357	353	20,5	63,20
Luksemburg	–	–	80,4	106,29
Holandia	–	–	14,8	50,58
Norwegia	1223	–	8,6	48,62
Polska	–	187	33,0	63,58
Portugalia	–	373	53,6	177,69
Rumunia	–	212	30,6	64,78
Słowacja	–	–	28,0	58,85
Słowenia	–	–	31,8	95,80
Hiszpania	–	–	70,2	119,63
Szwecja	–	–	21,1	40,24
Szwajcaria	–	–	46,0	97,53
Turcja	985	844	19,8	77,08

Państwo / region	Dostęp i zasięg usług finansowych w 2014 roku			
	liczba oszczędzających w bankach komercyjnych na 1 tys. dorosłych	liczba pożyczających od banków komercyjnych na 1 tys. dorosłych	liczba oddziałów banków komercyjnych na 100 tys. dorosłych	liczba bankomatów na 100 tys. dorosłych
Wielka Brytania	–	59	25,2	129,76
USA	–	–	32,4	–
Azja Wschodnia i Pacyfik	–	293	8,4	36,66
Europa i Azja Środkowa	–	240	22,3	49,24
Ameryka Łacińska i Karaiby	–	208	21,6	35,28
Bliski Wschód i Afryka Północna	481	108	15,2	25,83
Azja Południowa	295	23	8,9	9,06
Afryka Subsaharyjska	149	23	3,9	5,30
Strefa euro	–	–	28,0	80,79
Świat	–	147	13,5	43,97

Źródło: *World Development Indicators 2015*, Bank Światowy, <http://data.worldbank.org/>, dostęp: 12.03.2016.

Z fragmentarycznej analizy informacji na temat liczby oszczędzających i pożyczających (na 1 tys. dorosłych) w wybranych państwach wynika, że we wszystkich podanych w tabeli 2.4 przypadkach jest więcej (i to kilkukrotnie) osób oszczędzających od pożyczających (zwłaszcza w przypadku Estonii i Łotwy). Na podstawie przedstawionych danych można również wnioskować, że dotyczą one osób, które mogą mieć kilka kredytów czy też pożyczek. Stąd dopełnieniem tych informacji powinny być jeszcze dane na temat wysokości oszczędności oraz kredytów i pożyczek w przeliczeniu na 1 tys. osób oraz odsetka obywateli, którzy w ogóle nie oszczędzają i nie zaciągają żadnych kredytów czy pożyczek. Zdecydowanie najniższe mierniki dotyczyły regionu Afryki Subsaharyjskiej, choć zaskakuje, i to pozytywnie, wcale niemała liczba oszczędzających w bankach komercyjnych – 149 w przeliczeniu na 1 tys. mieszkańców. Patrząc na uwarunkowania geograficzne, społeczne czy kulturowe, należy stwierdzić, że dane dotyczące tego regionu (łącznie z liczbą bankomatów i oddziałów banków komercyjnych) dowodzą braku barier w przypadku rozwoju finansjeryzacji na świecie. Zdumiewa jednakże brak kompletnych danych w przypadku wielu krajów, zwłaszcza Stanów Zjednoczonych – nie ma bowiem zamieszczonych informacji

na temat liczby oszczędzających czy pożyczających w bankach komercyjnych na 1 tys. mieszkańców, a także wskaźnika dotyczącego liczby bankomatów. Fragmentaryczne dane pojawiają się również, jeśli chodzi o wiele państw europejskich: Niemcy, Francję, Belgię czy Holandię. Znacznie utrudnia to przeprowadzanie pogłębionych analiz w tym zakresie. Co więcej, prezentowany przez Bank Światowy zakres mierników jest już anachroniczny. Pominięty w nim został rozwój usług finansowych świadczonych przez platformy czy strony internetowe (jak chociażby pożyczki on-line, kantory walut on-line), a także możliwości wypłaty środków pieniężnych przy wykorzystywaniu terminali do obsługi kart płatniczych (podczas codziennych zakupów w sklepach).

Dostępność różnego rodzaju usług finansowych zależy oczywiście od nasycenia danego rynku instytucjami finansowymi, które je oferują (tabela 2.5). Liczba banków komercyjnych w Niemczech w latach 2003–2011 wzrosła aż o 32%, a jeszcze większy wzrost nastąpił w odniesieniu do banków inwestycyjnych, których liczba w tamtych latach podwoiła się. Z kolei liczba banków spółdzielczych wzrosła o 42%.

Tabela 2.5. Banki i inne instytucje finansowe w Niemczech w latach 2003–2011

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Kasy oszczędnościowe	405	405	413	445	418	416	416	416	416
Banki spółdzielcze	661	671	927	947	949	951	946	947	942
Banki komercyjne	84	88	92	99	106	106	108	113	111
Banki inwestycyjne	12	15	20	21	24	21	24	24	25
Private banking i spółki asset management	25	24	30	29	30	30	29	28	29
Banki hipoteczne	34	34	34	36	35	38	39	39	39
Spółki sekurytyzacyjne	5	6	7	9	11	12	12	12	12
Inne	51	59	68	60	97	99	98	102	96
Ogółem	1277	1302	1591	1646	1670	1673	1672	1681	1670

Źródło: M. Honig, *Regulatory Impacts from the Financial Crisis on German Banks*, w: *The restructuring of banks and financial systems in the euro area and the financing of SMEs*, red. F.L. Calciano, F. Fiordelisi, G. Scarano, Palgrave Macmillan, London 2015, s. 157.

Również duży wzrost zanotowano w przypadku spółek sekurytyzacyjnych, których liczba w 2011 r. w stosunku do 2003 r. zwiększyła się o 140%. Ogółem w Niemczech w latach 2003–2011 nastąpił wzrost liczby instytucji finansowych o prawie 31%. Z badań przeprowadzonych przez M. Honig wynika, że to właśnie

kasy oszczędnościowe i banki komercyjne stabilizowały zarówno niemiecki system finansowy, jaki i całą gospodarkę¹⁷. Przedstawione dane pokazują wzrost znaczenia sfery finansowej w funkcjonowaniu gospodarki niemieckiej.

W tabeli 2.6 przedstawiono wybrane wskaźniki obrazujące sytuację w sektorze bankowym w 2014 r. w państwach Europy oraz w USA. Z danych tych wynika, że w przypadku kilku państw jest obserwowany wysoki wskaźnik bankowych kredytów zagrożonych do kredytów ogółem w ujęciu wartościowym: na Cyprze wynosi on prawie 45%, w Grecji – 34%, Irlandii – 21%, w przypadku Chorwacji, Bułgarii i Włoch – po ok. 17%. Tymczasem średnia dla świata wynosi w tym zakresie niewiele ponad 4%. Wskazuje to zatem na problem, który wymaga obserwacji w kolejnych latach. Następnym wskaźnikiem obrazującym stopień finansjeryzacji może być liczba przedsiębiorców korzystających z finansowania kapitału pracującego poprzez banki. I tak np. w Irlandii prawie połowa przedsiębiorców wykorzystywała właśnie takie źródło kapitału.

Tabela 2.6. Wskaźniki dotyczące działalności bankowej w wybranych państwach na świecie w 2014 r.

Państwo	Wskaźnik kapitałów własnych do aktywów banku (w %)	Stosunek bankowych kredytów zagrożonych do kredytów ogółem brutto (w %)	Przedsiębiorstwa korzystające z finansowania kapitału pracującego poprzez banki (jako % przedsiębiorstw)	Krajowe kredyty bankowe dla sektora prywatnego (jako % PKB)	Różnica pomiędzy stopą procentową kredytów a oprocentowaniem depozytów
Austria	6,8	3,5	–	–	–
Belgia	6,6	4,4	–	–	–
Bułgaria	11,6	16,7	42,3	60	6,6
Chorwacja	14,0	16,7	38,3	69	7,7
Cypr	10,3	44,9	–	–	–
Czechy	7,3	5,6	45,5	50	3,9
Dania	7,3	4,4	–	179	–
Estonia	11,6	1,4	23,6	–	4,3
Finlandia	4,3	0,5	–	–	–
Francja	5,3	4,2	–	–	–
Niemcy	5,6	2,3	42,2	–	–

¹⁷ M. Honig, *Regulatory Impacts from the Financial Crisis on German Banks*, w: *The restructuring of banks and financial systems in the euro area and the financing of SMEs*, red. F.L. Calciano, F. Fiordelisi, G. Scarano, Palgrave Macmillan, London 2015, s. 170.

Państwo	Wskaźnik kapitałów własnych do aktywów banku (w %)	Stosunek bankowych kredytów zagrożonych do kredytów ogółem brutto (w %)	Przedsiębiorstwa korzystające z finansowania kapitału pracującego poprzez banki (jako % przedsiębiorstw)	Krajowe kredyty bankowe dla sektora prywatnego (jako % PKB)	Różnica pomiędzy stopą procentową kredytów a oprocentowaniem depozytów
Grecja	8,1	33,8	26,3	–	–
Węgry	9,1	15,6	25,3	43	3,0
Islandia	24,0	4,3	–	99	–
Irlandia	12,7	20,7	46,1	–	–
Włochy	5,9	17,3	–	–	–
Łotwa	10,1	4,6	11,1	–	5,8
Luksemburg	6,5	0,2	–	–	–
Holandia	5,4	3,1	–	–	-1,1
Norwegia	–	1,1	–	–	–
Polska	8,9	4,8	32,7	52	–
Portugalia	7,7	11,9	20,3	–	–
Rumunia	7,4	13,9	41,3	31	5,4
Słowacja	11,9	5,3	40,2	–	–
Słowenia	–	11,7	36,3	–	–
Hiszpania	7,2	8,5	35,8	–	–
Szwecja	5,1	1,2	26,6	132	–
Szwajcaria	6,3	0,7	–	–	2,7
Turcja	11,6	2,7	42,4	70	–
Wielka Brytania	5,6	1,8	–	–	–
USA	11,7	1,9	–	–	–
Świat	10,0	4,2	–	–	6,1

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *World Development Indicators 2015*, Bank Światowy, <http://data.worldbank.org>, dostęp: 12.03.2016.

Podobnie wysokie wskaźniki (powyżej 40%) są w takich państwach, jak: Turcja, Słowacja, Rumunia, Niemcy, Czechy czy Bułgaria. Na drugim biegunie jest natomiast Łotwa, gdzie w 2014 r. zaledwie niewiele ponad 10% przedsiębiorców korzystało z finansowania kapitału pracującego poprzez kredyty bankowe. W przypadku Polski wskaźnik ten wyniósł prawie 33%. Tu również jest widoczny fragmentaryzm danych, ich brak w przypadku takich krajów jak USA, Francja czy Wielka Brytania nie pozwala kompleksowo przebadać tego problemu. Analizując dostępne dane na temat wielkości kredytów bankowych dla sektora

prywatnego (jako % PKB) w wybranych państwach, można stwierdzić, że w Dani i Szwecji zdecydowanie przekracza ona 100% PKB, co wskazuje na silne uzależnienie tamtejszych przedsiębiorców od finansowania bankowego. W Polsce wskaźnik ten wynosi ponad 50% i – choć jest jednym z niższych w porównaniu z innymi państwami – obrazuje mimo wszystko dość duże zaangażowanie banków w kredytowanie sektora prywatnego.

Należy tu jeszcze dodać, że od czasów kryzysu finansowego z lat 2007–2008 wiele europejskich banków ma problemy z osiągnięciem wymaganego poziomu kapitałów własnych w stosunku do aktywów ogółem¹⁸. Działania podejmowane ostatnio w tym zakresie zarówno na szczeblu europejskim, jak i w ramach poszczególnych krajów zmierzają jednak do podwyższenia tego wskaźnika.

2.5. Problem upadłości przedsiębiorstw w kontekście finansjeryzacji

Rosnące znaczenie instytucji i podmiotów z sektora finansowego na świecie można również rozpatrywać w kontekście liczby upadłości przedsiębiorstw i wielkości odzyskanych środków zaangażowanych w przedsiębiorstwa. Jest to istotne, ponieważ niepowodzenia biznesowe i bankructwa firm są na stałe wpisane w funkcjonowanie większości krajowych gospodarek. Stąd ważnym wskaźnikiem, który przedstawia efekty toczących się postępowań upadłościowych przedsiębiorstw, jest wskaźnik odzyskania zaangażowanych tam przez wierzycieli środków (*recovery rate*). Analiza takiego wskaźnika pozwala na ocenę, czy zarówno obowiązujące w danej chwili przepisy prawa, jak i sprawność funkcjonowania wymiaru sprawiedliwości przyczyniają się do zwiększenia udziału odzyskiwanych przez wierzycieli środków. W epoce nieustannego rozwoju rynków finansowych, usług finansowych, ale również samej kontroli finansowej czy podatkowej wzrost taki powinien bowiem być zauważalny.

¹⁸ Por. P. Dec, P. Masiukiewicz, *Aplikacja stress testów w bankowości*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia”, t. 46, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2012.

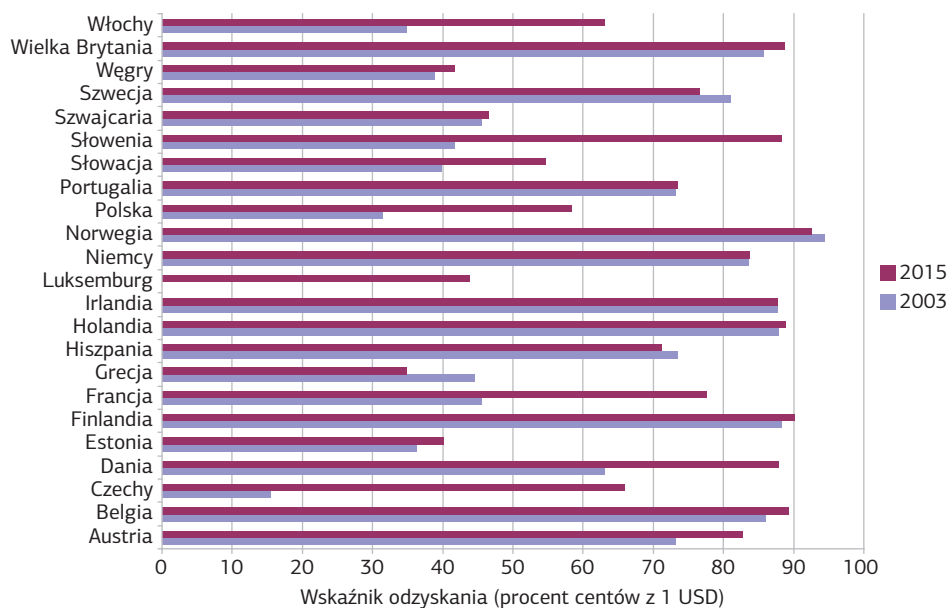
Tabela 2.7. Wartości wskaźnika odzyskania w wybranych państwach europejskich w latach 2003–2015

Państwo	Wskaźnik odzyskania (jaki procent centów udaje się odzyskać z 1USD)														
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015		
Austria	73,1	72,35	73,3	73,7	72,4	71,5	71,5	73,1	72,7	83,3	82,4	82,6	82,7		
Belgia	86	86,5	86,6	86,4	85,5	86,3	86,3	87,6	87,3	88,7	89	89,1	89,3		
Czechy	15,4	16,8	17,8	18,5	21,3	20,9	20,9	55,9	56	56,3	65	65,6	66		
Dania	63,1	63,1	67,2	70,5	87	86,5	86,5	89,4	87,3	87,1	87	87,5	87,8		
Estonia	36,3	39,2	39	39,9	39,1	37,5	37,5	35,5	36,9	38,5	38,9	39,3	40		
Finlandia	88,3	88	89	89,1	88,2	87,3	87,3	89,4	89,1	89,7	90,2	90,2	90,1		
Francja	45,5	45,5	47,5	47,8	47,2	44,5	44,5	45	45,6	48,2	48,2	77,2	77,5		
Grecja	44,5	44,7	45,9	46,3	44,8	44,2	44,2	43,2	41,8	40,9	34	34,3	34,9		
Hiszpania	73,5	73,2	74,1	73,8	72,8	67,6	67,6	70,5	75,6	76,5	72,3	71,3	71,2		
Holandia	87,8	88,2	88,4	88,2	87,1	83,2	83,2	82,5	88	89,2	89,5	88,9	88,9		
Irlandia	87,7	87,9	88	87,9	87,1	86,6	86,6	87,4	86,9	87,5	87,6	87,7	87,7		
Luksemburg	-	-	-	41,6	41,6	41,7	41,7	43,7	43,5	43,5	43,5	44	43,8		
Niemcy	83,6	83,6	81,3	81,5	81,9	80,5	80,5	81,9	82,9	78,4	83,2	83,4	83,7		
Norwegia	94,4	87,6	91,1	91,1	90,7	89	89	90,9	90,6	90,8	91,3	92,3	92,5		
Polka	31,4	32,4	32,1	33,8	33,7	34,1	34,1	35,8	31,5	54,5	54,8	57	58,3		
Portugalia	73,2	73,2	74,7	75	74	69,4	69,4	72,6	70,9	74,6	71,6	72,2	73,4		
Słowacja	39,8	39,6	38,6	48,1	45,2	45,9	45,9	55,3	54,3	53,6	54,1	54,4	54,7		
Słowenia	41,6	42,4	44	44,9	46,6	45,5	45,5	50,9	51,1	49,8	50,1	50,1	88,2		
Szwajcaria	45,5	45,9	46	46,2	46,2	45,9	45,9	46,6	46,6	46,6	46,6	46,6	46,6		
Szwecja	81	72,3	74,9	75,7	74,7	75,1	75,1	77,3	75,8	74,7	75,5	76,1	76,6		
Węgry	38,8	37,9	35,7	39,7	38,4	38,4	38,4	37,9	39,2	38,8	38,3	40,2	41,7		
Wielka Brytania	85,6	85,8	85,3	85,2	84,6	84,2	84,2	88,6	88,6	88,6	88,6	88,6	88,6		
Włochy	34,9	63,2	63,6	62,5	61,8	56,6	56,6	58	61,1	63,4	62,7	62,8	63,1		

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego, <http://data.worldbank.org>, dostęp: 12.03.2016.

Porównując wielkości wskaźnika odzyskania (tabela 2.7), można stwierdzić, że w większości badanych państw wzrósł on. Jedynie w Grecji, Hiszpanii, Norwegii i Szwecji wystąpiła odwrotna sytuacja, ale rozpatrując przypadek chociażby Norwegii, trzeba zauważyć, że wskaźnik w dalszym ciągu pozostał na bardzo wysokim poziomie i wyniósł w 2015 r. prawie 93%. Natomiast w Hiszpanii i Szwecji wyniósł odpowiednio 71,2% oraz 54,7% w przeciwieństwie do Grecji, gdzie osiągnął zaledwie niespełna 35%. Równie niskie wskaźniki miały w 2015 r. takie kraje, jak: Estonia (40%), Luksemburg (44%) oraz Węgry (42%). Polska w tej kategorii plasuje się poniżej średniej, ponieważ wskaźnik ten wyniósł w 2015 r. niewiele ponad 58%. Jednakże porównując jego wielkość z wielkością w 2003 r., zauważa się jej prawie dwukrotny wzrost. Obok Norwegii największy wskaźnik odzyskania w 2015 r. osiągnęły takie państwa, jak: Finlandia (90%), Wielka Brytania, Holandia, Belgia (po ok. 89%), Słowenia, Irlandia (po ok. 88%).

Wykres 2.2. Porównanie wskaźnika odzyskania w poszczególnych państwach europejskich w latach 2003 i 2015



Źródło: opracowanie własne.

Ponadto, została przeprowadzona analiza związków pomiędzy liczbą upadłości przedsiębiorstw a wskaźnikami odzyskania. Dane te przedstawione zostały w poniższej tabeli.

Tabela 2.8. Analiza porównawcza liczby upadłości przedsiębiorstw w wybranych państwach i wskaźnika odzyskania zaangażowanych w przedsiębiorstwa środków w latach 2008–2013

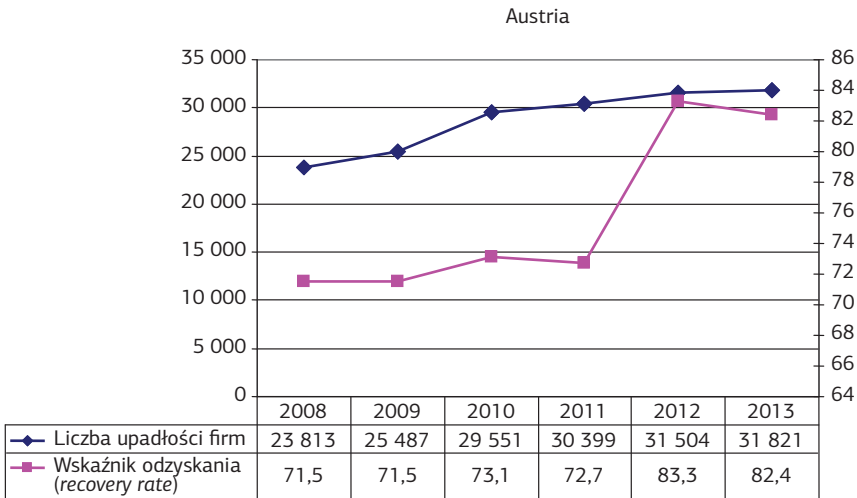
Państwo	Zmienna	Rok					
		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Austria	liczba upadłości przedsiębiorstw	23 813	25 487	29 551	30 399	31 504	31 821
	wskaźnik odzyskania	71,5	71,5	73,1	72,7	83,3	82,4
Belgia	liczba upadłości przedsiębiorstw	17 549	19 242	17 936	12 082	13 449	11 700
	wskaźnik odzyskania	86,3	86,3	87,6	87,3	88,7	89
Czechy	liczba upadłości przedsiębiorstw	68 910	76 631	86 820	90 426	118 658	96 503
	wskaźnik odzyskania	20,9	20,9	55,9	56	56,3	65
Dania	liczba upadłości przedsiębiorstw	–	26 305	23 671	22 987	24 661	–
	wskaźnik odzyskania	86,5	86,5	89,4	87,3	87,1	87
Estonia	liczba upadłości przedsiębiorstw	9 853	10 621	7 065	6 064	6 225	–
	wskaźnik odzyskania	37,5	37,5	35,5	36,9	38,5	38,9
Finlandia	liczba upadłości przedsiębiorstw	21 846	23 808	24 470	–	17 800	18 165
	wskaźnik odzyskania	87,3	87,3	89,4	89,1	89,7	90,2
Francja	liczba upadłości przedsiębiorstw	206 556	212 502	202 274	193 351	171 433	168 030
	wskaźnik odzyskania	44,5	44,5	45	45,6	48,2	48,2
Hiszpania	liczba upadłości przedsiębiorstw	310 598	305 446	280 762	289 980	294 961	280 668
	wskaźnik odzyskania	67,6	67,6	70,5	75,6	76,5	72,3
Holandia	liczba upadłości przedsiębiorstw	58 700	48 153	63 431	77 597	91 885	87 538
	wskaźnik odzyskania	83,2	83,2	82,5	88	89,2	89,5
Irlandia	liczba upadłości przedsiębiorstw	19 530	24 511	16 116	18 076	10 493	–
	wskaźnik odzyskania	86,6	86,6	87,4	86,9	87,5	87,6

Państwo	Zmienna	Rok					
		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Luksemburg	liczba upadłości przedsiębiorstw	2 006	1 962	2 062	2 164	2 133	2 272
	wskaźnik odzyskania	41,7	41,7	43,7	43,5	43,5	43,5
Niemcy	liczba upadłości przedsiębiorstw	-	261 297	253 123	255 206	254 009	237 509
	wskaźnik odzyskania	80,5	80,5	81,9	82,9	78,4	83,2
Norwegia	liczba upadłości przedsiębiorstw	18 570	17 099	16 180	11 824	13 563	12 737
	wskaźnik odzyskania	89	89	90,9	90,6	90,8	91,3
Polska	liczba upadłości przedsiębiorstw	165 216	206 614	207 003	224 670	244 054	-
	wskaźnik odzyskania	34,1	34,1	35,8	31,5	54,5	54,8
Portugalia	liczba upadłości przedsiębiorstw	148 198	149 578	137 331	138 518	147 299	-
	wskaźnik odzyskania	69,4	69,4	72,6	70,9	74,6	71,6
Słowacja	liczba upadłości przedsiębiorstw	39 358	38 351	26 882	59 767	49 468	39 866
	wskaźnik odzyskania	45,9	45,9	55,3	54,3	53,6	54,1
Słowenia	liczba upadłości przedsiębiorstw	7 522	8 890	10 507	10 353	11 615	10 338
	wskaźnik odzyskania	45,5	45,5	50,9	51,1	49,8	50,1
Szwecja	liczba upadłości przedsiębiorstw	37 430	40 295	40 112	37 342	53 723	48 641
	wskaźnik odzyskania	75,1	75,1	77,3	75,8	74,7	75,5
Węgry	liczba upadłości przedsiębiorstw	62 193	53 950	62 408	77 958	87 042	95 604
	wskaźnik odzyskania	38,4	38,4	37,9	39,2	38,8	38,3
Wielka Brytania	liczba upadłości przedsiębiorstw	253 760	298 510	224 360	204 750	222 555	213 770
	wskaźnik odzyskania	84,2	84,2	88,6	88,6	88,6	88,6
Włochy	liczba upadłości przedsiębiorstw	283 273	242 980	257 983	272 778	320 511	333 305
	wskaźnik odzyskania	56,6	56,6	58	61,1	63,4	62,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego, <http://data.worldbank.org>, dostęp: 12.03.2016.

W przypadku Austrii korelacja pomiędzy zmianą liczby upadłości przedsiębiorstw a wskaźnikiem odzyskania w latach 2008–2013 wynosi 0,75, zatem można stwierdzić, że wraz ze wzrostem liczby upadłości przedsiębiorstw następuje jednoczesny wzrost wskaźnika odzyskania.

Wykres 2.3. Porównanie liczby upadłości przedsiębiorstw i wskaźnika odzyskania w Austrii w latach 2008–2013

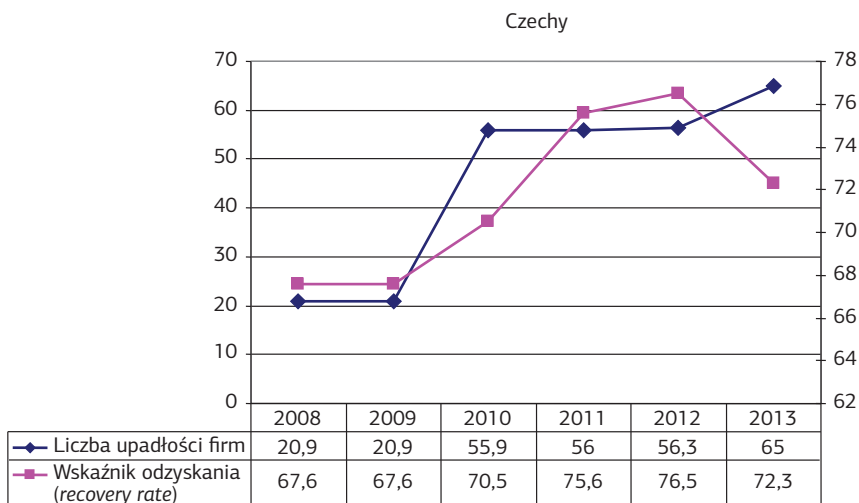


Źródło: opracowanie własne.

Podobnie w przypadku Czech korelacja pomiędzy zmianą liczby upadłości przedsiębiorstw a wskaźnikiem odzyskania w latach 2008–2013 wynosi 0,74, i tu również można stwierdzić, że wraz z wzrostem liczby upadłości przedsiębiorstw następuje jednoczesny wzrost wskaźnika odzyskania.

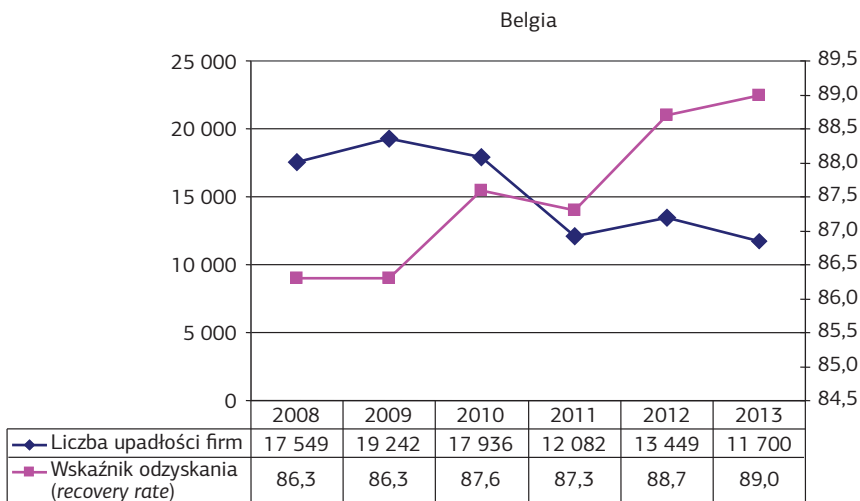
Natomiast w przypadku Belgii korelacja pomiędzy zmianą liczby upadłości przedsiębiorstw a wskaźnikiem odzyskania w latach 2008–2013 wynosi $-0,75$, co wskazuje na to, że wraz ze spadkiem liczby upadłości przedsiębiorstw następuje jednoczesny wzrost wskaźnika odzyskania.

Wykres 2.4. Porównanie liczby upadłości przedsiębiorstw i wskaźnika odzyskania w Czechach w latach 2008–2013



Źródło: opracowanie własne.

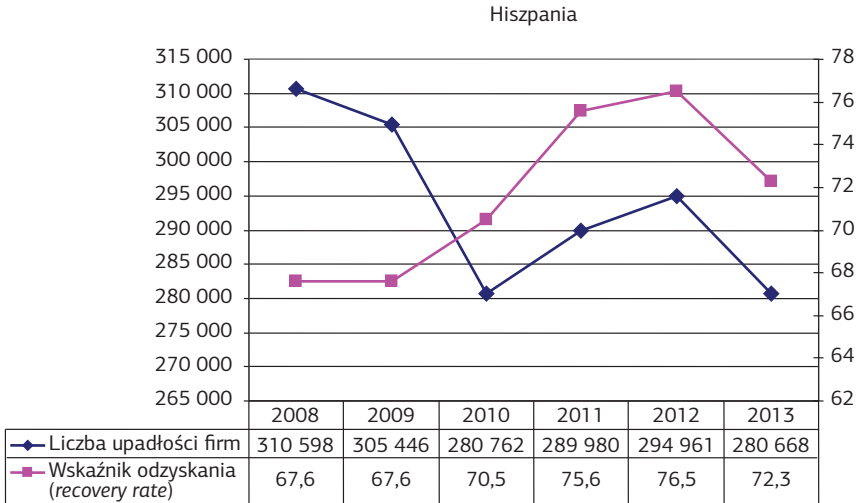
Wykres 2.5. Porównanie liczby upadłości przedsiębiorstw i wskaźnika odzyskania w Belgii w latach 2008–2013



Źródło: opracowanie własne.

Z kolei w przypadku Hiszpanii korelacja pomiędzy zmianą liczby upadłości przedsiębiorstw a wskaźnikiem odzyskania w latach 2008–2013 wynosi $-0,49$, czyli zachodzi sytuacja niemalże analogiczna do sytuacji w Belgii. Występuje spadek liczby upadłości firm i jednocześnie wzrost wartości wskaźnika odzyskania.

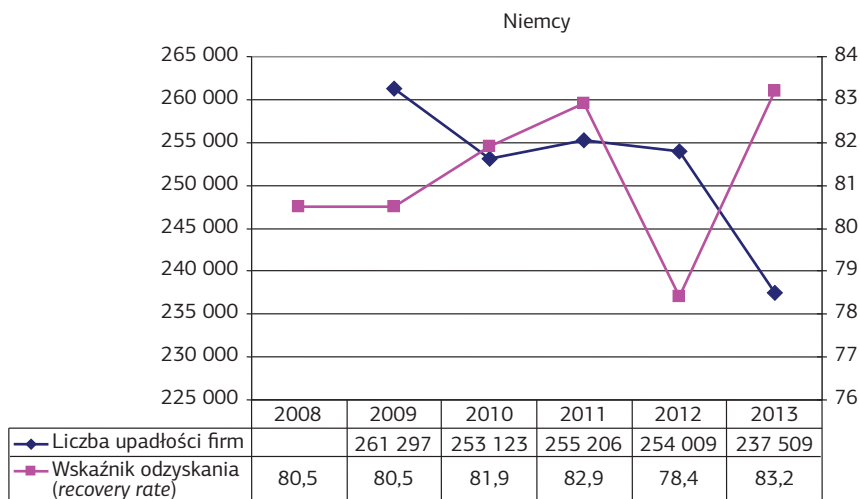
Wykres 2.6. Porównanie liczby upadłości przedsiębiorstw i wskaźnika odzyskania w Hiszpanii w latach 2008–2013



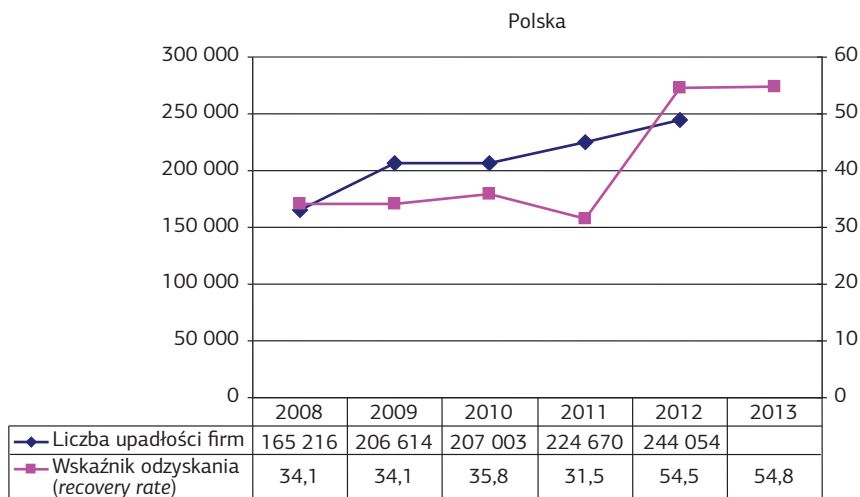
Źródło: opracowanie własne.

W przypadku Niemiec korelacja pomiędzy zmianą liczby upadłości przedsiębiorstw a wskaźnikami odzyskania w latach 2008–2013 wynosi $-0,50$, czyli również tu wystąpił spadek liczby upadłości przedsiębiorstw i jednoczesny wzrost wartości wskaźnika odzyskania.

Natomiast w przypadku Polski korelacja pomiędzy zmianą liczby upadłości przedsiębiorstw a wskaźnikiem odzyskania w latach 2008–2013 wynosi $0,61$. Rosnąca zatem liczba upadłości podmiotów gospodarczych na szczęście pociąga za sobą wzrost wartości wskaźnika odzyskania.

Wykres 2.7. Porównanie liczby upadłości przedsiębiorstw i wskaźnika odzyskania w Niemczech w latach 2008–2013

Źródło: opracowanie własne.

Wykres 2.8. Porównanie liczby upadłości przedsiębiorstw i wskaźnika odzyskania w Polsce w latach 2008–2013

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźniki korelacji pomiędzy liczbą upadłości przedsiębiorstw a wartością wskaźnika odzyskania w wybranych państwach europejskich w latach 2008–2013 zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 2.9. Wartości współczynnika korelacji pomiędzy liczbą upadłości przedsiębiorstw a wartością wskaźnika odzyskania w wybranych państwach w latach 2008–2013

Państwo	Współczynnik korelacji
Austria	0,7468899
Belgia	-0,7467333
Czechy	0,7400253
Dania	-0,5703642
Estonia	0,1283754
Finlandia	-0,5953303
Francja	-0,98883
Hiszpania	-0,4942532
Holandia	0,9254942
Irlandia	-0,8799182
Luksemburg	0,754596
Niemcy	-0,5039488
Norwegia	-0,7861276
Polska	0,6061614
Portugalia	-0,2755602
Słowacja	0,153588
Słowenia	0,8382744
Szwecja	-0,3918083
Węgry	0,3435748
Wielka Brytania	-0,8903926
Włochy	0,8157891

Źródło: opracowanie własne.

Z danych tych wynika chociażby to, że w przypadku Wielkiej Brytanii i Irlandii, gdzie stwierdzono dużą ujemną korelację, występuje spadek liczby upadłości firm z jednoczesnym wzrostem wskaźnika odzyskania. Z kolei we Włoszech i Holandii (dodatnie korelacje) wzrost liczby upadłości następuje ze wzrostem wskaźnika odzyskania. Oczywiście celowe byłoby dalsze badanie tych wskaźników z uwzględnieniem zmian jakościowych, takich jak chociażby zmiany w przepisach prawnych.

2.6. Aspekty ilościowe finansjeryzacji w Polsce

Jednym z istotnych mierników, który mógłby zobrazować wymiar finansjeryzacji w Polsce w latach 2005–2014, jest zmiana wartości produktu krajowego brutto, z wydzieleniem zmian w wartości działalności finansowej i ubezpieczeniowej. Analiza porównawcza tych dwóch wielkości została przedstawiona w tabeli 2.10. Wynika z niej, że wartość działalności finansowej i ubezpieczeniowej w 2005 r. stanowiła niespełna 3,5% PKB, podczas gdy w 2014 r. udział wyniósł prawie 4%. Widoczny jest zatem wzrost znaczenia sektora finansowego w całości PKB, jednakże w dalszym ciągu jest to dość znikomy udział. W badanych latach wartość działalności finansowej i ubezpieczeniowej podwoiła się, z kolei wartość PKB wzrosła o 75%. Pokazuje to wzrost znaczenia działalności finansowej i ubezpieczeniowej w kształtowaniu PKB w Polsce.

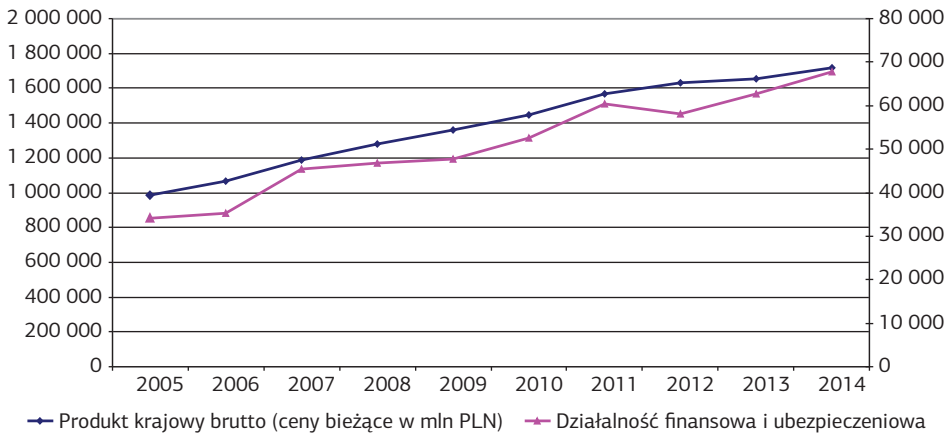
Tabela 2.10. Wielkość produktu krajowego brutto z wyszczególnieniem działalności finansowej i ubezpieczeniowej w Polsce w latach 2005–2014

Wyszczególnienie	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Produkt krajowy brutto (ceny bieżące w mln PLN)	984 919	1 065 209	1 186 773	1 277 322	1 361 850	1 445 060	1 566 557	1 628 992	1 656 341	1 719 097
Działalność finansowa i ubezpieczeniowa (ceny bieżące w mln PLN)	34 037	35 208	45 441	46 804	47 662	52 671	60 291	58 110	62 622	67 862
Udział procentowy	3,5	3,3	3,8	3,7	3,5	3,6	3,8	3,6	3,8	3,9

Źródło: dane Głównego Urzędu Statystycznego, www.stat.gov.pl, dostęp: 15.03.2016.

Dodatkowo, porównując zmiany wartości produktu krajowego brutto oraz działalności finansowej i ubezpieczeniowej (wykres 2.9), można stwierdzić, że kierunek zmian tych obydwu wielkości był praktycznie identyczny. Potwierdza to współczynnik korelacji, który wyniósł dla tych zmiennych 0,98289, co oznacza bardzo silną zależność pomiędzy wzrostem PKB i wzrostem działalności finansowej oraz ubezpieczeniowej.

Wykres 2.9. Porównanie zmian PKB i wartości działalności finansowej oraz ubezpieczeniowej w Polsce w latach 2005–2014



Źródło: opracowanie własne.

O ile wzrost działalności finansowej w kształtowaniu PKB jest w Polsce wciąż znikomy, to niektóre mierniki finansowe banków działających w Polsce poprawiły się w latach 2006–2014. Z danych przedstawionych w tabeli 2.11 wynika, że banki zwiększyły swoje przychody z działalności operacyjnej z 96,5 mld PLN do 131,8 mld PLN, a zatem nastąpił wzrost o prawie 37%. Wzrost tych przychodów w badanym okresie nie spowodował jednakże wzrostu wskaźników rentowności. Zarówno wskaźnik zwrotu z aktywów (ROA), jak i wskaźnik zwrotu z kapitału własnego (ROE) istotnie zmalały w 2014 r. w porównaniu z 2006 r.

Dokonując z kolei analizy wyników finansowych funduszy inwestycyjnych (tabela 2.12), również dostrzega się istotny wzrost przychodów w latach 2006–2014 (wzrosły one z 3,2 mld PLN w 2006 r. do 12,3 mld PLN w 2014 r. – a zatem prawie o 290%). W przypadku przychodów towarzystw funduszy inwestycyjnych wzrost ten był znacznie mniejszy i wyniósł niewiele ponad 11%. Na uwagę zasługuje jeszcze ponad dwukrotny wzrost aktywów ogółem w funduszach inwestycyjnych w latach 2006–2014, ponieważ z kwoty 101,6 mld PLN w 2006 r. zwiększyły się one do kwoty 233,9 mld PLN w 2014 r.

Tabela 2.11. Wybrane mierniki finansowe banków komercyjnych i spółdzielczych prowadzących działalność operacyjną na koniec danego roku (bez NBP) w Polsce w latach 2006–2014

Wyszczególnienie		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Przychody z działalności operacyjnej	w mln PLN	96 501,5	113 800,8	202 359,6	102 592,8	111 249,3	122 259,9	148 235,4	133 676,1	131 834,1
w tym bankowej	w mln PLN	85 575,7	102 473,3	188 520,2	85 076,8	91 250,2	99 213,6	107 508,4	90 239,5	87 971,9
Koszty działalności operacyjnej	w mln PLN	83 598,6	98 808,3	185 528,9	92 357,6	96 987,0	102 614,3	129 041,2	115 165,8	111 816,0
w tym bankowej	w mln PLN	50 444,8	63 810,6	140 223,8	35 433,6	38 179,0	41 970,1	48 782,7	34 792,5	30 352,7
Wskaźnik poziomu kosztów operacyjnych	w %	86,6	86,8	91,7	90,0	87,2	83,9	87,1	86,2	84,8
Wskaźnik rentowności obrotu brutto	w %	13,5	13,2	8,3	10,0	12,8	16,1	12,9	14,0	15,0
Wskaźnik rentowności obrotu netto	w %	11,1	10,8	6,8	8,2	10,3	12,8	10,4	11,3	12,0
Wskaźnik zwrotu z aktywów (ROA)	w %	1,7	1,7	1,6	0,8	1,0	1,3	1,2	1,1	1,1
Wskaźnik zwrotu z kapitału własnego (ROE)	w %	22,5	22,5	21,2	8,1	10,5	12,7	11,2	10,1	10,0
Udział banków wykazujących zysk netto w liczbie banków	w %	98,0	97,2	97,1	97,7	96,9	97,2	97,0	97,0	97,0

Źródło: dane Komisji Nadzoru Finansowego, www.knif.gov.pl, dostęp: 10.03.2016.

Tabela 2.12. Wyniki finansowe funduszy inwestycyjnych oraz towarzystw funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 2006–2014

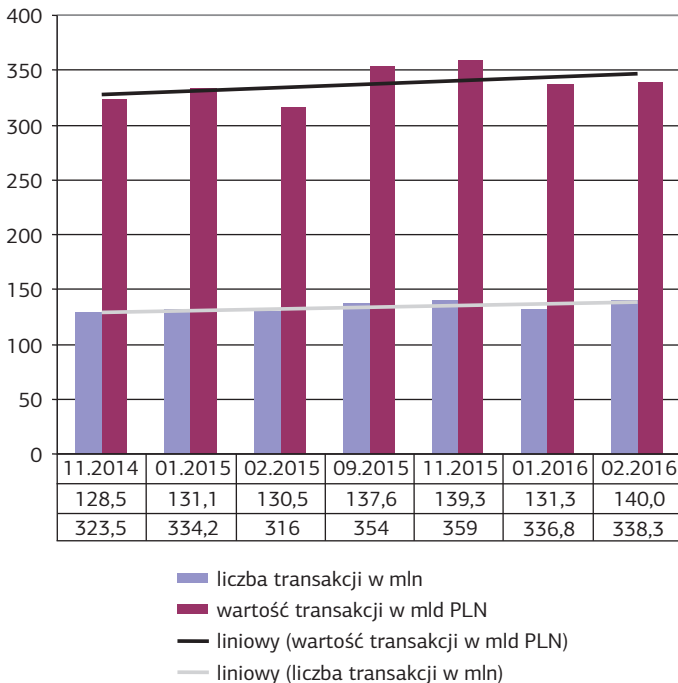
Wyszczególnienie		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Wyniki finansowe funduszy inwestycyjnych										
Przychody z lokat	w mln PLN	3 157,6	4 136,1	4 372,4	3 585,5	3 822,6	5 096,4	7 005,2	9 914,2	12 304,7
Koszty funduszu	w mln PLN	2 328,9	4 143,8	3 110,1	2 536,7	2 715,9	3 363,2	4 045,1	3 961,4	4 141,1
Przychody z lokat netto	w mln PLN	832,4	-2,5	1 268,9	1 048,3	1 115,4	1 743,4	2 973,2	5 994,1	8 180,0
Zrealizowany zysk/strata ze zbycia lokat	w mln PLN	1 979,7	6 170,6	-5 721,9	-5 655,6	2 784,3	720,0	1 597,0	2 831,2	2 146,0
Wzrost/spadek niezrealizowanego zysku/niezrealizowanej straty z wyceny lokat	w mln PLN	8 351,6	-3 987,9	-15 650,5	21 840,6	6 989,1	-10 670,3	8 630,0	6 343,4	-863,6
Wynik z operacji	w mln PLN	11 163,7	2 180,2	-30 219,5	17 233,4	10 888,8	-8 207,0	13 200,2	15 168,6	9 462,3
Aktywa ogółem	w mln PLN	101 586,0	140 492,6	83 721,9	104 428,9	130 401,1	124 578,3	157 671,6	211 873,1	233 916,0
w tym portfel inwestycyjny	w mln PLN	91 322,7	134 637,9	77 668,2	97 257,4	122 347,0	113 511,6	141 878,1	190 168,7	211 246,3
Aktywa netto	w mln PLN	97 763,5	134 677,5	78 043,5	96 867,7	118 303,6	117 466,1	149 332,5	193 457,3	210 603,4
Udział liczby funduszy inwestycyjnych wykazujących zysk finansowy netto w liczbie funduszy inwestycyjnych ogółem	w %	81,5	60,5	33,0	71,4	75,0	74,0	71,3	70,8	64,9

Wyszczególnienie		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych										
Przychody ogółem	w mln PLN	2 563,1	4 482,5	2 650,3	1 892,5	2 382,7	2 375,0	2 128,2	2 623,6	2 849,2
w tym przychody wynikające z zarządzania funduszami inwestycyjnymi i zbiorczym portfelem papierów wartościowych łącznie z pozostałymi przychodami operacyjnymi	w mln PLN	2 513,2	4 416,9	2 569,4	1 828,9	2 332,2	2 319,2	2 074,2	2 584,5	2 814,9
Koszty ogółem	w mln PLN	2 035,0	3 464,7	2 070,4	1 527,2	1 940,1	1 951,5	1 806,9	2 188,7	2 358,0
w tym koszty wynikające z zarządzania funduszami inwestycyjnymi łącznie z pozostałymi kosztami operacyjnymi	w mln PLN	1 892,9	3 218,9	1 903,3	1 437,5	1 825,7	1 835,8	1 715,8	2 077,0	2 238,0
Wynik finansowy netto	w mln PLN	528,1	1 018,1	579,7	365,4	442,6	424,2	320,7	434,8	491,0
Aktywa ogółem	w mln PLN	1 461,3	2 207,2	1 559,0	1 343,3	1 465,5	1 535,1	1 309,0	1 608,8	1 906,5
Udział liczby towarzystw wykazujących zysk finansowy netto w liczbie towarzystw ogółem	w %	76,9	78,8	64,1	67,4	70,0	82,0	75,5	81,8	86,2

Źródło: dane Komisji Nadzoru Finansowego, www.knf.org.pl, dostęp: 15.04.2016.

W kontekście finansjeryzacji można również przeanalizować liczbę i wartość transakcji w elektronicznym systemie rozliczeń międzybankowych Elixir w Polsce (wykres 2.10). W badanym okresie bowiem wzrosła zarówno liczba transakcji, jak i ich wartość. W lutym 2016 r. było o 9% więcej transakcji niż w listopadzie 2014 r. Z kolei wartość transakcji w badanym okresie wzrosła o ponad 4,5%. Należy przy tym wyjaśnić, że w systemie są realizowane płatności uznaniowe oraz obciążeniowe osób indywidualnych, a także przedsiębiorstw i samych banków.

Wykres 2.10. Liczba i wartość transakcji w systemie Elixir w okresie 2014–2016



Źródło: Krajowa Izba Rozliczeniowa, www.kir.pl, dostęp: 30.03.2016.

Należy spodziewać się, że w kolejnych latach w dalszym ciągu będą rosły i liczba, i wartość transakcji w systemie Elixir.

2.7. Zakończenie

Wymiar ilościowy finansjeryzacji poddany analizie w niniejszym rozdziale wskazuje na bardzo duże nasycenie liczbą podmiotów i instytucji finansowych wielu państw na świecie. Podobnie dostępność różnych usług finansowych jest coraz większa, co powinno sprzyjać rozwojowi przedsiębiorczości. Z pewnością pozytywną tendencją jest wzrost odzyskiwanych środków zaangażowanych w przedsiębiorstwa, które ogłosiły upadłość. To przy szerokiej dostępności możliwych źródeł finansowania firm pozwala przedsiębiorcom czy inwestorom szybciej podejmować decyzje i rozpoczynać nowe przedsięwzięcia biznesowe. Niewątpliwym mankamentem oceny skali zjawiska finansjeryzacji na świecie jest brak powszechnie uznanego jego miernika, a także fragmentaryczność dostępnych danych w tym zakresie. Można przeprowadzać bowiem analizy na wielu płaszczyznach i próbować dokonywać interpretacji, ale z uwagi na różny zakres czasowy czy przedmiotowy dostępnych danych badania takie nie są jeszcze kompleksowe. Stąd zjawisko finansjeryzacji trzeba traktować jako naturalny element funkcjonowania światowej gospodarki, a tym samym krajowych gospodarek. Istotne byłoby również poprawne zdefiniowanie tego zjawiska, nieograniczające się do opisanego go jako stanu czy procesu, ale również uwzględniające zewnętrzny jego odbiór. Odmienną kwestią jest natomiast sama ocena tego zjawiska, zwłaszcza w kontekście przeszłych kryzysów finansowych. W ostatnich latach skala i sposób działalności wielu podmiotów finansowych (jak chociażby banków, emitentów niezabezpieczonych papierów wartościowych), a także dotychczasowe uwarunkowania działania rynku instrumentów pochodnych czy rynku walutowego w wielu aspektach niewątpliwie zostały ocenione negatywnie. Jednakże ocena taka nie powinna wpływać na negowanie całokształtu zjawiska finansjeryzacji, które przynosi ze sobą również wiele korzyści, jak chociażby ułatwienie wymiany handlowej i dostępu do źródeł kapitału. Stąd celowe wydaje się nie tyle dążenie do zbiurokratyzowania lub też narzucania ram (ograniczania?) procesów finansjeryzacji, ile raczej zapewnienie ich transparentności.

Bibliografia

1. *Alior Bank kupuje Bank BPH*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Alior-Bank-kupuje-Bank-BPH-3508197.html>, dostęp: 01.04.2016.
2. Azkunaga J.A., San-Jose L., Urionabarrenetxea S., *The impact of financial globalization and financialization on the economy in the current crisis through banking corporate governance*, „Contemporary Economics” 2013, vol. 7, no. 3.
3. Calciano F.L., Fiordelisi F., Scarano G., *The restructuring of banks and financial systems in the euro area and the financing of SMEs*, Palgrave Macmillan, London 2015.
4. Caverzasi E., *Minsky and the Subprime Mortgage Crisis: The Financial Instability Hypothesis in the Era of Financialization*, Department of Economic and Social Sciences, Marche Polytechnic University, Ancona, University of Limerick, Levy Economics Institute, Working Paper no. 796, 2014.
5. Davis G.F., Ross S.M., Kim S., *Financialization of the Economy*, „Annual Review of Sociology” 2015, vol. 41.
6. Dec P., Masiukiewicz P., *Aplikacja stress testów w bankowości*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia”, t. 46, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2012.
7. Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, dostęp: 15.03.2016.
8. Główny Urząd Statystyczny, www.stat.gov.pl, dostęp: 15.03.2016.
9. Gołębiowski G., Szczepankowski P., Wiśniewska D., *Financialization and Income Inequality in Selected European Countries 2004–2013*, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2716978, dostęp: 17.03.2016.
10. Honig M., *Regulatory Impacts from the Financial Crisis on German Banks*, w: *The restructuring of banks and financial systems in the euro area and the financing of SMEs*, red. F.L. Calciano, F. Fiordelisi, G. Scarano, Palgrave Macmillan, London 2015.
11. James E., McLoughlin K., Rankin E., *Cross-border Capital Flows since the Global Financial Crisis*, „Reserve Bank of Australia Bulletin” 2014, June.
12. Komisja Nadzoru Finansowego, www.knf.pl, dostęp: 17.03.2016.
13. *Koncerny większe niż PKB kraju*, „Rzeczpospolita”, 27.08.2012, www.rp.pl, dostęp: 31.03.2016.
14. Krajowa Izba Rozliczeniowa, www.kir.pl, dostęp: 30.03.2016.
15. Kuciński K., *Glokalizacja a zarządzanie*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2015, nr 3.
16. Mateo J.P., *La Financiarización Como Teoría De La Crisis En Perspectiva Histórica (Financialization as a Theory of Crisis in a Historical Perspective)*, „Cuadernos de Economía” 2015, vol. 34, no. 64, s. 23–44, 2015, doi: 10.15446/cuad.econ.v34n64.45838.

17. Palley T.I., *Financialization: What it is and why it matters*, The Levy Economics Institute, Economics for Democratic and Open Societies, Working Paper no. 525, Washington, December 2007.
18. Smith K., *Utrata właścicielskiej kontroli*, „Harvard Business Review” 2009, wrzesień.
19. SNL *Financial Ranks the Largest 100 Banks in the World. Report*, 04.08.2014, www.streetinsider.com/Press+Releases/SNL+Financial+Ranks+the+Largest+100+Banks+in+the+World/10775527.html, dostęp: 31.03.2016.
20. *The World's Biggest Public Companies, 2015 Ranking*, „Forbes”, <http://www.forbes.com/global2000>, dostęp: 19.03.2016.
21. Tomaskovic-Devey D., Li K.H., Meyers N.P., *Did Financialization Reduce Economic Growth?*, March 1, 2015, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2571897, dostęp: 25.03.2016.
22. Wiśniewski P., *Nowe miary finansjalizacji. Rozwój nauki o finansach*, red. J. Ostaszewski, E. Kosycarz, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.
23. *World Development Indicators 2015*, Bank Światowy, <http://data.worldbank.org>, dostęp: 12.03.2016.
24. Zaremba A., *Portfolio Diversification with Commodities in Times of Financialization*, „International Journal of Finance & Banking Studies” 2015, vol. 4, no. 1.