

*Iwona Bujnowicz**

**TEORETYCZNE PODSTAWY WYRÓŻNIENIA SYSTEMÓW
FINANSOWYCH WE WSPÓŁCZESNEJ GOSPODARCE RYNKOWEJ
– WYBRANE ASPEKTY**

WSTĘP

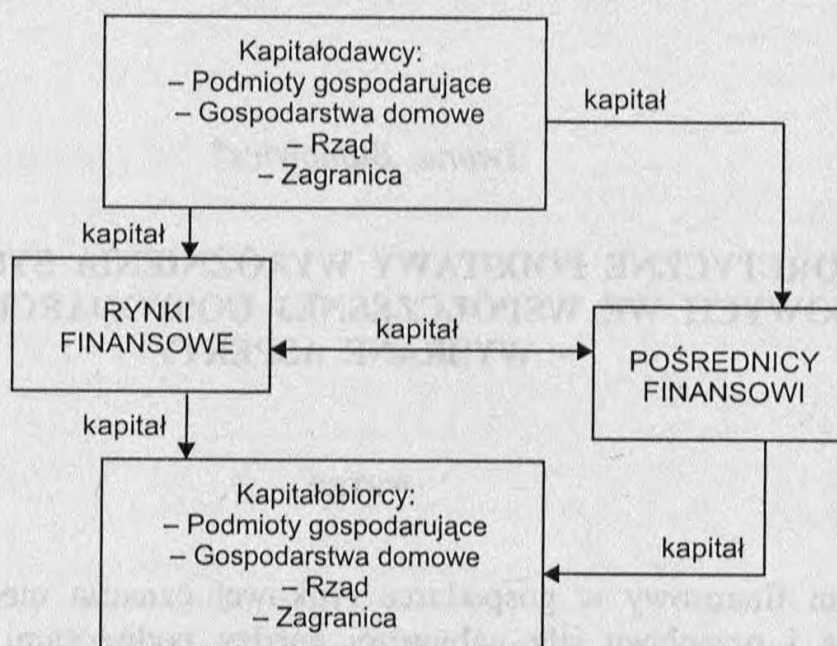
System finansowy w gospodarce rynkowej oznacza mechanizm współtworzenia i przepływu siły nabywczej między podmiotami gospodarczymi (nie finansowymi), składający się z instrumentów, rynków oraz instytucji finansowych, a także zasad, na jakich one działają. System finansowy stanowi mechanizm, dzięki któremu następuje przepływ siły nabywczej w gospodarce¹. W jego skład wchodzi rynkowy system finansowy oraz publiczny (fiskalny) system finansowy. Ze względu na to, iż w artykule jest poruszana tylko tematyka w obrębie rynkowego systemu finansowego, zamiennie dla tej nazwy będzie używane ogólne pojęcie „system finansowy”². W wyniku funkcjonowania systemu finansowego istnieje możliwość transformacji kapitałów od podmiotów, które zaoszczędziły wolne środki finansowe (głównie od gospodarstw domowych) do podmiotów zgłaszających na nie zapotrzebowanie (dominujące są przedsiębiorstwa oraz agendy rządowe). Przepływ kapitału może następować w sposób bezpośredni lub za pośrednictwem instytucji finansowych. Funkcje przepływu kapitału pełnione przez rynki finansowe uznawane są we współczesnej ekonomii za podstawowe. Funkcje te schematycznie przedstawione są na rys. 1.

* Dr, adiunkt w Katedrze Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych Uniwersytetu Łódzkiego.

¹ Z. Polański, *System finansowy w Polsce*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 17.

² Pojęcie rynkowego systemu finansowego w pracy nie jest tożsame z pojęciem systemu finansowego zorientowanego rynkowo lub inaczej zwanego prorynkowym. Rynkowy system finansowy to taki, w którym występują zarówno podmioty publiczne, jak i prywatne lub tylko podmioty prywatne.

FINANSOWANIE BEZPOŚREDNIE FINANSOWANIE POŚREDNIE



Rys. 1. Schemat przepływu kapitału w finansowaniu bezpośrednim i finansowaniu pośrednim
Źródło: oprac. własne

W finansowaniu bezpośrednim pożyczkodawcy pożyczają fundusze pożyczkobiorcom na rynkach finansowych w sposób bezpośredni. W zamian ci ostatni oferują im instrumenty finansowe, które reprezentują ich prawa do udziału w przyszłych dochodach lub aktywach. Dla przykładu podmiot gospodарujący, który po analizie wszelkich wad i korzyści wynikających z uzyskania funduszy poprzez giełdę, pozyskuje w sposób bezpośredni fundusze na rozwój oferując poprzez określony instrument finansowy potencjalnym inwestorom stopę zwrotu, jaką mogliby oni uzyskać oddając w zarządzanie swoje fundusze.

W finansowaniu pośrednim zaangażowane są podmioty pośredniczące pomiędzy poszukującymi kapitału a tymi, które zgłaszają chęć oddania ich w użytkowanie za odpowiednim wynagrodzeniem i przy akceptowanym ryzyku. Przykładem pośrednika finansowego może być bank, który oferuje cenę w postaci stopy procentowej za oddanie wolnych środków finansowych w depozyt. Bank zaciąga tym samym zobowiązanie, aby następnie przeznaczyć pozyskane kapitały na powiększanie swoich środków, które dalej przeznacza na kredytowanie przedsięwzięć inwestycyjnych. Proces finansowania pośredniego przy wykorzystaniu instytucji pośrednictwa finansowego nazywa się pośrednictwem finansowym.

Uwzględniając wyżej wymienione formy finansowania, aby system finansowy mógł działać, powinien opierać się na trzech głównych filarach, którymi są:

- 1) instytucje finansowe,
- 2) instrumenty finansowe,
- 3) rynki finansowe.

Te trzy filary działają opierając się na zasadach określających sposób funkcjonowania systemu finansowego, które często przez pewnych autorów ujmowane są jako czwarty, nierozłączny filar systemu finansowego³.

Prezentując istotę oraz podział instytucji finansowych warto zatem zwrócić uwagę na znaczenie pośrednictwa finansowego oraz finansowania bezpośredniego w rozwiniętych gospodarkach rynkowych. Celem artykułu jest identyfikacja i prezentacja podstawowych cech wyróżniających współczesne systemy finansowe.

TRADYCYJNE MODELE SYSTEMÓW FINANSOWYCH W GOSPODARCE RYNKOWEJ

Poszczególne państwa różnią się przyjętymi wzorami finansowania działalności przedsiębiorstw. Badania najbardziej rozwiniętych gospodarek świata, jak np. Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Japonii, Włoch, Niemiec czy Francji, wskazują na charakterystyczną cechę, która jest dla nich wspólna. W momencie, gdy podmioty gospodarujące rozpoczynają poszukiwania funduszy na sfinansowanie swojego rozwoju, zwykle otrzymują je poprzez instytucje pośrednictwa finansowego, a nie bezpośrednio na rynkach papierów wartościowych⁴. W krajach takich, jak Kanada czy Stany Zjednoczone, które mają najbardziej rozwinięte rynki papierów wartościowych, kredyty uzyskane od pośredników finansowych są o wiele ważniejszym źródłem finansowania niż rynki papierów wartościowych. W Niemczech i Japonii, gdzie przedsiębiorstwa stosunkowo najmniej wykorzystują wspomniane rynki, finansowanie przez pośredników finansowych jest dziesięciokrotnie większe niż bezpośrednio przez rynki kapitałowe. Deregulacja rynków finansowych w Japonii w latach 90. XX w. spowodowała, że wzrosło w tym kraju znaczenie rynków papierów wartościowych w finansowaniu przedsiębiorstw. Przykładowo C. Mayer zbadał źródła finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw niefinansowych w krajach takich, jak Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Francja, Niemcy, Japonia i Kanada za lata 1970–1985. Z badań tych wynika, że amerykańskie korporacje tylko ok. 2,1% z ogółu środków finansowych czerpią na rynku akcji. Ważniejszym źródłem finansowania

³ Z. Polański, *System finansowy...*, s. 22.

⁴ Por. C. Mayer, *Financial Systems, Corporate Finance and Economic Development*, [w:] *Assymetric Information, Corporate Finance and Investments*, red. R. G. Hubbard, University of Chicago Press, Chicago 1990.

w tym czasie była emisja skryptów dłużnych, stanowiąca 29,8% zewnętrznego zasilania kapitałowego. Największe źródło kapitałów zewnętrznych stanowiły pożyczki – 61,9%, z których większość to kredyty bankowe.

Podstawową funkcją każdego pośrednika finansowego jest transformacja jednych aktywów finansowych w danych warunkach w inne aktywa finansowe. Przykładem odnoszącym się do tego stwierdzenia jest przede wszystkim działalność banków, które konwertują oszczędności w kredyty i pożyczki. Generalnie funkcja konwersji aktywów jednorodnych w inne aktywa wypełniana jest przez różnych pośredników finansowych występujących w gospodarce. W literaturze przedmiotu wyróżnia się dwa podejścia związane z pośrednictwem finansowym: **podejście instytucjonalne i podejście funkcjonalne**.

W pierwszym pośrednictwo finansowe oceniane jest przez pryzmat szczegółowych analiz instytucji, jakie wchodzi w skład systemu finansowego (charakter statyczny). Przedstawicielem podejścia instytucjonalnego jest V. P. Carosso⁵. Istota tego podejścia skoncentrowana jest wokół instytucji świadczących usługi bankowości inwestycyjnej oraz wypełnianych przez nie funkcji.

Nieco bardziej dynamiczne ujęcie powyższej kwestii daje asumpt do tego, by spojrzeć na te instytucje z punktu widzenia ich zdolności adaptacji do ciągle zmieniających się elementów w sektorze finansowym, do poziomu wymaganych regulacji prawnych, czy też separacji świadczonych usług finansowych w obrębie banku uniwersalnego⁶. Podejście funkcjonalne pozwala lepiej zrozumieć pośrednikom finansowym potrzeby i oczekiwania podmiotów zgłaszających je na rynku finansowym. Oznacza to, że instytucje mogą reagować szybciej lub wolniej, z mniejszym bądź większym zaangażowaniem, mogą także w niektórych przypadkach wykazywać inercję w tym zakresie. Oczywisty jest fakt, że nie chodzi tylko o zróżnicowanie usług świadczonych klientom przez pośredników finansowych, ale ważna jest również efektywność działania. Efektywność ta jest pojęciem bardzo szerokim i wiąże się z nią wiele różnych aspektów⁷. Ch. R. Geist⁸ uważa, że bankowość inwestycyjna ma fundamentalne znaczenie dla współczesnej gospodarki Stanów Zjednoczonych. Autor zwraca szczególną uwagę na rozwój usług bankowości inwestycyjnej w odpowiedzi na rosnące potrzeby przedsiębiorstw oraz gos-

⁵ V. P. Carosso, *Investment Banking in America: A History*, Harvard Press, Cambridge 1970 (przedmowa).

⁶ D. T. Llewellyn, *Structural Change in the British Financial System*, [w:] *Reflections on Money*, Macmillan, London 1989.

⁷ Przykładowo można wymienić następujące: zarządzanie ryzykiem, płynny i bezpieczny transfer oszczędności w inwestycje, koszty transakcyjne (związane z jednej strony z kosztami agencji wynikającymi z asymetrii informacji, z drugiej z kolei odnoszące się bezpośrednio do funkcji transformacji aktywów).

⁸ Ch. R. Geist, *Investment Banking in the Financial System*, Prentice Hall, New Jersey 1995.

podarstw domowych. W podejściu funkcjonalnym na rozwój usług bankowości inwestycyjnej wpływa zarówno zakres świadczonych usług, jak też innowacyjne rozwiązania w obszarze instrumentarium finansowego.

Niektórzy autorzy⁹ bardziej skłaniają się ku podejściu funkcjonalnemu, analizując je poprzez pryzmat funkcji wypełnianych przez pośredników finansowych w systemie finansowym. Dla przykładu R. C. Merton wyróżnia sześć takich funkcji pośredników finansowych w rozwiniętych gospodarkach rynkowych, jednakże większość autorów uznaje ich tylko pięć:

- 1) ułatwianie i gwarantowanie przepływu środków finansowych,
- 2) dzięki pośrednikom finansowym powinna odbywać się efektywna alokacja i transfer środków finansowych pomiędzy różnymi sektorami gospodarki bez względu na położenie geograficzne,
- 3) pośrednictwo finansowe winno oferować system gwarancji, którego konstrukcja opiera się na racjonalnych przesłankach oraz na skutecznej kontroli ryzyka,
- 4) aktywni pośrednicy finansowi powinni kreować takie produkty finansowe, które finansowałyby realne projekty inwestycyjne w odróżnieniu od inwestycji o charakterze finansowym,
- 5) dostarczanie informacji o cenach aktywów finansowych, dzięki czemu ich wartość można odnieść do relatywnie innych aktywów realnych w innych gałęziach gospodarki.

Podejście funkcjonalne w odniesieniu do rozwoju pośrednictwa finansowego odwołuje się do jednoczesnego trwania procesu związanego z wprowadzaniem innowacji finansowych. W istocie podaż nowych usług finansowych przez pośredników finansowych nie odnosi się jedynie do kwestii innowacji finansowych, ale przyczynia się także do „kierowania” pośredników finansowych w kierunku specjalizacji. Rosnąca konkurencja wokół aktywności finansowej banków prowadzić może do ograniczania pola działalności przez banki uniwersalne (bankowość komercyjna) lub specjalizowania się ich w pewnych segmentach rynku finansowego (np. bankowość inwestycyjna).

Określenie i wskazanie cech świadczących o wyższości jednej z instytucjonalnych form bankowości: uniwersalnej (komercyjnej) *versus* specjalistycznej (inwestycyjnej), jak dotychczas nie zostało jednoznacznie przeprowadzone. Kryterium wyboru zarówno ze strony popytowej, jak i podającej kapitał stanowi wiele czynników natury obiektywnej, jak i subiektywnej. Wymienić można np. stopę zwrotu możliwą do uzyskania z danych instrumentów finansowych przy akceptowalnym ryzyku towarzyszącym inwestycjom, z innej

⁹ Wśród nich wyróżnić można następujących: R. C. Merton, *Financial Innovation and the Management and Regulation of Financial Institutions*, „Journal of Banking and Finance” 1995, No 19, s. 461–481 oraz J. I. Pierce, *The Future of Banking*, The Twentieth Century Fund, New York 1991.

strony koszt pozyskania kapitału do podejmowanych inwestycji przy spełnieniu koniecznych warunków. Czynnikiem brany pod uwagę, oprócz czysto ekonomicznych, są obowiązujące regulacje prawne, sytuacja geopolityczna lub subiektywizm jednostki.

Powyższe cechy odróżniają bankowość inwestycyjną od bankowości *stricto* komercyjnej, ograniczonej do świadczenia usług w zakresie bankowości depozytowo-kredytowej. Istnieje jedna charakterystyczna cecha wspólna dla bankowości komercyjnej i inwestycyjnej. Jest nią bez wątpienia funkcja pośrednika finansowego, spełniana w systemie finansowym, czyli taka działalność usługowa, która za cel stawia sobie zaspokajanie potrzeb kapitałowych podmiotów zgłaszających na nie zapotrzebowanie poprzez pozyskanie kapitału od podmiotów dysponujących jego nadwyżką.

Zasadnicza z kolei różnica między działalnością prowadzoną przez banki uniwersalne i banki specjalistyczne dotyczy metod, środków oraz form instytucjonalnych, dzięki którym dokonuje się transformacja i alokacja kapitału. Podmioty, które zgłaszają zapotrzebowanie na kapitał, to przede wszystkim przedsiębiorstwa, agendy rządowe, władze lokalne lub osoby prywatne. Z drugiej strony niektóre z tych podmiotów, głównie gospodarstwa domowe, wystąpić mogą w roli oferujących swoje nadwyżki na rynku finansowym. W przeważającej mierze relacja między stronami transakcji, dotycząca mobilizacji i transformacji kapitału, zachodzi w sposób pośredni, poprzez instytucje pośrednictwa finansowego, jak banki komercyjne, banki inwestycyjne, kasy oszczędnościowo-pożyczkowe, towarzystwa ubezpieczeniowe oraz inne instytucje parafinansowe.

Wśród teoretyków zajmujących się tematyką systemów finansowych znajdują się zarówno zwolennicy, jak i przeciwnicy dotychczasowych rozwiązań funkcjonujących w poszczególnych krajach. Jak do tej pory badania empiryczne nie pozwoliły jednoznacznie dowieść, który z systemów bardziej sprzyja rozwojowi gospodarczemu państw. W praktyce oznaczać to może opinię, według której za optymalny model systemu finansowego uznany zostanie ten, który powstał w wyniku ewolucji dotychczasowych klasycznych modeli.

Analiza instytucjonalna rozwoju systemów bankowych oznacza, według J. K. Solarza, „podmiotowe ujęcie procesu formułowania odpowiedzi na wyzwania liberalizacji i integracji rynków finansowych wykraczających poza granice gospodarstw narodowych”. Zarówno w tradycyjnej, jak i w nowej ekonomii instytucjonalnej podstawową kategorię teoretyczną stanowi instytucja rozumiana jako sieć reguł gry pomiędzy aktorami pełniącymi różne role społeczne przy wykorzystaniu formalnych i nieformalnych norm dotyczących m. in. właściwego postępowania przy zawieraniu kontraktu, zgodnie z teorią praw własności oraz udzielania przez mocodawcę upoważnień dla jego pełnomocnika (agenta), którego istotę ekonomiczną wyjaśnia teoria agencji.

J. K. Solarz¹⁰ dokonuje analizy porównawczej instytucjonalnego rozwoju systemów bankowych¹¹ wykorzystując m. in. – jako podstawę – teoretyczny wzorzec rozwoju ram instytucjonalnych rynków finansowych – następującą relację:

$$A \cap B = C$$

gdzie:

A – unikatowy, historyczny splot sytuacji, które doprowadziły do ukształtowania porównywanych ram instytucjonalnych funkcjonowania systemów bankowych,

B – specyficzne czynniki oddziałujące na zbliżenie form instytucjonalnych współczesnych rynków finansowych,

C – stopień, w jakim instytucje finansowe realizują swe funkcje w gospodarce rynkowej, a więc:

- służą pobudzaniu skłonności do oszczędzania, akumulacji kapitału oraz jego transformacji do podmiotów, które efektywnie je wykorzystują,
- służą ciągłemu monitorowaniu sytuacji finansowej podmiotów gospodarczych, ich otoczenia krajowego oraz zagranicznego tworząc presję na optymalne wykorzystanie kapitału,
- dokonują rozliczeń finansowych podmiotu.

Systemy bankowe nie są systemami zamkniętymi ze względu na utrzymywane powiązania z otoczeniem (instytucjami para- i pozabankowymi). Ich otwartość uwidacznia się poprzez różnice występujące wewnątrz samych systemów. Wpływ otoczenia na nie w zróżnicowany sposób odzwierciedla przemiany zachodzące we współczesnym świecie. Obecny kształt systemów bankowych jest wynikiem procesu ewolucji historycznej, którego kierunek i szybkość wyznaczało wiele różnych czynników. Współzależności obserwowane we współczesnych systemach finansowych są głęboko osadzone w historii i nie można ich zrozumieć bez znajomości tradycji¹².

DYCHOTOMICZNY ROZWÓJ SYSTEMÓW FINANSOWYCH W GOSPODARKACH RYNKOWYCH

Na przełomie XIX i XX w. w wyniku ewolucji bankowości na świecie wykształciły się te dwa modele bankowości. Odtąd w literaturze przedmiotu

¹⁰ J. K. Solarz, *Rozwój systemów bankowych*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1996, s. 18.

¹¹ Analizie instytucjonalnej systemów bankowych autor wyczerpująco poświęcił uwagę, J. K. Solarz, *Rozwój systemów...*, s. 27. Za prekursorów ekonomii instytucjonalnej uznawani są T. Veblen, J. Commons, W. Mitchell, J. K. Galbraith oraz G. Myrdal i D. C. North.

¹² H. E. Buschgen, *Przedsiębiorstwo bankowe*, t. 1, Poltext, Warszawa 1997, s. 31.

rozdziela się dwa klasycznie wyodrębnione modele systemów finansowych, których znaczenie, istotę oraz charakterystyczne cechy tworzyły przez lata systemy polityczno-gospodarcze.

Jednym z kryteriów, według których można dokonać analizy rozwoju poszczególnych rynków finansowych, są wyróżnione przez T. M. Rybczyńskiego¹³ fazy ewolucji systemu finansowego przedstawione w tab. 1. Autor wyróżnił trzy fazy rozwoju kapitalizmu: kapitalizm właścicielski, menedżerski oraz instytucjonalny. Teoretycznie aspekt ewolucji można wyjaśnić poprzez identyfikację czynników, które odegrały rolę w przemianach systemów finansowych. Podstawowym czynnikiem, zdaniem J. K. Solarza, który w sposób znaczący wpłynął na odmienność każdego z podstawowych typów systemów bankowych była dyfuzja kulturowa polegająca na przenoszeniu elementów kultury i cywilizacji jednego społeczeństwa do innego. W ramach dyfuzji kulturowej można wyróżnić trzy jej rodzaje. Pierwszy sprowadza się do rozbudowy imperium i świadomego przenoszenia wzorców państw dominujących na państwa zależne. Drugi określa świadome zapożyczanie wzorów zaczerpniętych z innych państw. Ten rodzaj dyfuzji kulturowej jest szczególnie popularny przy międzynarodowym transferze technologii, np. informatycznej. Trzeci typ dyfuzji kulturowej to spontaniczne przenikanie wzorów oraz wpływów w wyniku szeroko rozbudowanej współpracy, wymiany i kontaktów.

W tabeli 1 pokazano syntetycznie wyodrębnione fazy rozwoju kapitalizmu względem wyróżnionych cech. Wynika z tego, że ewolucja systemów finansowych i dominujących w nich instytucji finansowych wynika głównie ze zmian w otoczeniu działalności tych instytucji. Podstawowym czynnikiem, który wpłynął na zmiany w gospodarce światowej była ewolucja stosunków właścicielskich w gospodarce. Osiągnięcie etapu rozwoju kapitalizmu finansowego oznacza, że większość wolnych środków finansowych w gospodarce zarządzana jest przez instytucje wspólnego oszczędzania. Zmianom stosunków właścicielskich towarzyszy również ewolucja systemu finansowego. W pierwszej fazie dominującymi instytucjami finansowymi były banki depozytowo-kredytowe, następnie nadszedł czas rozwoju rynków finansowych, by obecnie system finansowy wchodził w etap sekurytyzacji. Bankowość komercyjna traci więc na znaczeniu i jest wypierana przez bankowość inwestycyjną. Usługi bankowości inwestycyjnej świadczone są w departamentach banków uniwersalnych lub przez instytucje niebankowe, jak np. domy maklerskie. Wśród podmiotów gromadzących znaczne oszczędności największą rangę mają fundusze emerytalne oraz inwestycyjne. Dlatego też wymienione instytucje przejmują rolę monitorowania menedżerów, przedsiębiorstwa

¹³ T. M. Rybczyński, *A New Look at the Evolution of the Financial System*, [w:] *The Recent Evolution of Financial Systems*, red. J. Revell, Londyn 1997.

Tabela 1

Fazy ewolucji systemu finansowego w gospodarce rynkowej

Nazwa	Fazy rozwoju		
	kapitalizm właścicielski (1770–1875)	kapitalizm menedżerski (1875–1980)	kapitalizm instytucjonalny/ finansowy (od 1980)
Główne cechy	Osoba fizyczna lub rodzina zarządza firmą	Firmy są monitorowane i dyscyplinowane przez rynki kapitałowe, oddzielona własność od zarządzania	Główną rolę odgrywają rynki kapitałowe i pieniężne, duża rola systemu nadzoru
Dominujące instytucje finansowe	Banki komercyjne (system zorientowany probankowo)	Banki inwestycyjne oraz departamenty banków uniwersalnych (system zorientowany prorynkowo)	Fundusze emerytalne, inwestycyjne oraz firmy ubezpieczeniowe (system zorientowany na rynek papierów wartościowych)
Gospodarka	Rolnictwo dominuje oraz rozpoczyna się faza industrializacji	Przemysł dominuje w tworzeniu PKB	Usługi odgrywają podstawową rolę w tworzeniu dochodu narodowego
Specjalizacja	Prosta, na podstawie bogactw naturalnych	Bardziej złożona krajowa i zagraniczna	Globalna, specjalizacja narodowa i wewnątrzgałęziowa
Podmioty gospodujące	Małe firmy	Duże korporacje	Alianse i korporacje transnarodowe
Czynniki rozwoju	Bogactwa naturalne	Fizyczne oraz w pewnym stopniu wiedza	Infrastruktura techniczna, wiedza, niematerialne aktywa
Integracja transgraniczna	Dotyczy produktów i rynków finansowych	Wahająca się w czasie (za tłum. J. K. Solarz)	Integracja międzyregionalna i wewnątrz korporacyjna
Aktywność międzynarodowa	Handel zagraniczny, ograniczona produkcja za granicą	Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w poszukiwaniu surowców i rynku	Poszukiwanie aktywów oraz transgranicznych aliansów
Rola rządu	Ograniczona	Rosnąca	Bardziej systemowa i przyjazna rynkowi

Źródło: oprac. własne na podstawie T. M. Rybczyński, *Ewolucja systemu finansowego. Giełdowe bitwy i keiretsu*, „Życie Gospodarcze”, wrzesień 1994, nr 36; K. Solarz, *Krajowy system finansowy wobec globalizacji i integracji z Unią Europejską*, [w:] *System finansowy w Polsce*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Warszawa 2003, s. 808–810 oraz J. H. Dunning, *Governments, Globalization and International Business*, Oxford University Press, Oxford 1997.

dyscyplinują zaś rynki kapitałowe. Nad ich działalnością czuwają instytucje nadzoru. Wśród innych czynników, które wpływają i determinują dalszą ewolucję systemów finansowych, znajdują się m. in. globalizacja, de- i reregulacja, wspomniana sekurytyzacja oraz rozwój technologiczny.

Biorąc pod uwagę dwa kryteria, tj. rolę banków komercyjnych i giełd papierów wartościowych w finansowaniu przedsiębiorstw oraz kryterium charakteru wzajemnych zależności między sektorem przedsiębiorstw a instytucjami i rynkami finansowymi, wyodrębnia się:

a) system finansowy oparty na funkcjonowaniu rynku papierów wartościowych (*arm's length market*), który w literaturze przedmiotu określany jest jako giełdowy, anglosaski, anglo-amerykański, brytyjski lub *M-System* oraz

b) system zorientowany bankowo (*control-oriented*) – znany jako kontynentalnoeuropejski, reński, niemiecko-japoński bądź *B-System*.

W związku z powyższym, wyróżnia się dwa klasycznie wyodrębnione systemy finansowe: **system anglosaski** z dominującą giełdą papierów wartościowych oraz **system kontynentalny** z przewagą pośredników finansowych – głównie banków uniwersalnych. Na ostateczną formę tych systemów oddziałuje szereg czynników, w wyniku których następuje ciągła ich ewolucja, aczkolwiek poszukiwanie na świecie efektywnych rozwiązań instytucjonalnych ciągle trwa.

W. Morawski¹⁴ dokonując przekrojowej analizy rozwoju bankowości na świecie, zauważył, że model anglo-amerykański dobrze sprawdzał się w kraju tak zasobnym w kapitały, jak Wielka Brytania, gdzie można było mobilizować kapitał inwestycyjny poza systemem kredytowym (głównie bankowym). Model niemiecki, zdaniem autora, był w owym czasie mniej bezpieczny, umożliwiał mobilizowanie kapitału inwestycyjnego (w inny sposób niedostępnego) przez banki. Coraz większa powszechność tego modelu w wielu krajach była wynikiem procesu industrializacji. Dominował w krajach, w których proces industrializacji rozpoczął się stosunkowo późno.

Z kolei M. Markiewicz¹⁵ uważa, że podstawę wyróżnienia dwóch wyżej wymienionych systemów finansowych stanowią wspomniane w pracy dwa porządki prawne, ponadto na ich kształt wpłynęły również odrębne zasady nieformalne. Choć system oparty na funkcjonowaniu rynku papierów wartościowych, według jego zwolenników, wydaje się bardziej adekwatny do potrzeb krajów wysoko rozwiniętych, ze względu na większą elastyczność i skłonność do innowacji oraz istotną rolę mechanizmów giełdowych w alokacji istniejącego już majątku, to większość państw ma system kontynentalny.

¹⁴ W. Morawski, *Zarys powszechnej historii pieniądza i bankowości*, Wyd. TRIO, Warszawa 2002.

¹⁵ M. Markiewicz, *System finansowy*, [w:] *Finanse*, red. Z. Brodecki, Wyd. Prawnicze Lexis Nexis, Warszawa 2004.

S. Vitols w swoim opracowaniu¹⁶ za punkt wyjścia badań przyjął systemy finansowe w Japonii i w Niemczech. Zauważył, że na kształt systemów finansowych w poszczególnych krajach wpływ mają decyzje finansowe podejmowane przez przedsiębiorstwa oraz gospodarstwa domowe (tab. 2).

Tabela 2

Preferencje niefinansowych podmiotów w zakresie finansowania przez banki
lub przez rynek kapitałowy

Sektor niefinansowy	Subsektor	Preferencje:	
		banki	rynek kapitałowy
Przedsiębiorstwa	małe i średnie	+	+
	• tradycyjne • technologiczne		
	wielkie korporacje	+	+
	• wysoka dźwignia • niskie zadłużenie		
Gospodarstwa domowe	Dochody	+	+
	• wysokie		
	• średnie		
System emerytalny	• niskie	+	+
	• <i>pay as you go</i>		
	• system kapitałowy		

Źródło: oprac. własne na podstawie S. Vitols, *The Transition from Banks to Markets in the German and Japanese Financial Systems*, discussion paper, Wissenschaftszentrum Berlin fuer Sozialforschung, August 2002, s. 23.

Analiza tabeli pozwala wywnioskować, że w gospodarkach, w których powstają firmy innowacyjne lub funkcjonują małe przedsiębiorstwa opierające swój rozwój na nowych technologiach, rynek kapitałowy odgrywa kluczową rolę w ich finansowaniu. Kapitał na tego typu przedsięwzięcia w dużym stopniu gromadzony jest z oszczędności tych podmiotów, które relatywnie osiągają wysokie dochody. Banki opierają swoje decyzje na tradycyjnym podejściu do kredytobiorcy, czyli uzależniają udzielenie kredytu od zdolności kredytowej podmiotów oraz od możliwości dokonania zabezpieczenia na aktywach. S. Vitols dokonał analizy ewolucji systemów finansowych w Japonii i Niemczech i zauważył, że struktura i zasady funkcjonowania systemu japońskiego nie sprzyjają rozwojowi bankowości inwestycyjnej. Większość korporacji w swojej strukturze finansowej zawierało ok. 90% kredytów

¹⁶ S. Vitols, *The Transition from Banks to Markets in the German and Japanese Financial Systems*, discussion paper, Wissenschaftszentrum Berlin fuer Sozialforschung, August 2002.

bankowych, co sprawiało, że pozostałe źródła stanowiły alternatywne instrumenty finansowe. Autor badania dodatkowo stwierdził, że przyczyn takiego stanu rzeczy należy upatrywać nie tylko po stronie przedsiębiorstw zaopatrujących się w kapitał głównie z banków. Zauważył, że ze względu na to, że gospodarstwa domowe preferują formę lokowania swoich nadwyżek finansowych w postaci gotówki lub depozytów bankowych, określają w dużym stopniu kierunek rozwoju instytucji finansowych.

Ze względu na przedmiot artykułu uznano za niezbędne przedstawienie procesu ewolucji systemów finansowych (tab. 3). W tabeli zaprezentowana jest ścieżka rozwoju modeli systemów finansowych, która stanowić może punkt wyjścia głębszych badań i analiz zarówno o charakterze praktycznym, jak i teoretycznym¹⁷. Dodatkowo prezentacja ta stanowi asumpt do dalszych rozważań i dociekań w zakresie poszukiwania docelowej ścieżki modelu systemu finansowego dla Polski w aspekcie teoretycznym i praktycznym.

Tabela 3

Ewolucja dwóch głównych systemów finansowych

Preferowany model systemu finansowego	Model niemiecko-japoński →	Model niemiecko-japoński/ /model anglosaski →	Model anglosaski →
Wymienialny pieniądz krajowy	↑		↑ ↑
Niewymienialny pieniądz krajowy	↑		↑ ↑
Stosunek oszczędności krajowych netto do stopy inwestycji	Stopa oszczędności mniejsza od stopy inwestycji	Stopa oszczędności równa stopie inwestycji	Stopa oszczędności większa od stopy inwestycji

Objaśnienia:

→ tradycyjna droga rozwoju systemów finansowych

↑ droga wybrana przez Niemcy i Japonię

↑ ↑ droga „na skróty” wybrana przez kraje Azji Południowo-Wschodniej

Źródło: J. K. Solarz, *Uwarunkowania współczesnej bankowości*, [w:] L. Oręziak, B. Pietrzak (red.), *Bankowość na świecie i w Polsce. Stan obecny i tendencje rozwojowe*, Olympus, Warszawa 2000/2001.

¹⁷ J. K. Solarz, *Uwarunkowania współczesnej bankowości*, [w:] L. Oręziak, B. Pietrzak (red.), *Bankowość na świecie i w Polsce. Stan obecny i tendencje rozwojowe*, Olympus, Warszawa 2000/2001, s. 32.

Według tradycyjnej drogi, jaką przeszły kraje zaliczane do grona krajów z systemem finansowym niemiecko-japońskim (kontynentalnym), punktem wyjścia był wzrost udziału oszczędności krajowych w PKB. Dzięki zgromadzonym oszczędnościom następowało ich wykorzystanie w celu rozwoju gospodarczego. Po osiągnięciu odpowiedniego poziomu rozwoju był on wzbogacany o fundusze wspólnego inwestowania wspierane ulgami podatkowymi oraz kapitałowe systemy emerytalne. W państwach Azji Południowo-Wschodniej w latach 90. wieku XX obrana droga „pójścia na skróty” nie powiodła się, czego skutkiem był głęboki kryzys gospodarczy i finansowy w tamtym regionie oraz nacjonalizacja wielu instytucji kredytowych. Za główne przyczyny tego stanu A. Sławiński¹⁸ uznał m. in. brak skutecznej kontroli rynku kapitałowego głównie w zakresie *corporate governance* oraz relatywnie zbyt niski poziom rozwoju inwestorów instytucjonalnych. Według J. K. Solarza oprócz powyższych kwestii, do globalnego załamania gospodarczego przyczyniły się słaby system bankowy oraz masowe zaciąganie pożyczek przez przedsiębiorstwa bezpośrednio na zagranicznych rynkach finansowych. M. Gruszczyński¹⁹ z kolei wymienia najważniejsze według niego czynniki, które w największym stopniu osłabiają prawidłowe funkcjonowanie tamtejszych instytucji finansowych:

- 1) niedostatecznie rozwiniętą regulację i nadzór bankowy,
- 2) brak kontroli nad jakością i strukturą udzielanych kredytów,
- 3) ryzyko moralne (*moral hazard*),
- 4) silne powiązania między bankami i siłami politycznymi.

Za podstawową przyczynę kryzysów w tamtym regionie autor uznaje słaby system bankowy, w którym instytucje kredytowe decyząc o udzieleniu pożyczki opierały głównie na stopniu osobistych relacji tych instytucji z przedsiębiorstwami. Zdaniem M. Gruszczyńskiego turbulencje na rynkach finansowych w krajach Azji Południowo-Wschodniej nie należą do rzadkości, co w dużej mierze związane jest z gwałtownym rozwojem tych rynków. Postępująca globalizacja i liberalizacja światowego systemu finansowego potęgowały naciski na bardziej efektywną działalność, często kosztem bezpieczeństwa inwestorów i ochrony kapitałów depozytariuszy.

Powiązania pomiędzy bankami, przedsiębiorstwami oraz rządem są powszechnie znane i wykorzystywane w różnych celach w całej Wschodniej Azji. Przykładowo w Korei Południowej tradycją jest, że państwo bierze udział w ustalaniu stóp procentowych oraz w alokacji zasobów. W Indonezji i Tajlandii te same rodziny, które kontrolują banki, mają także w swym

¹⁸ A. Sławiński, *Rozwój sektora finansowego a wzrost gospodarczy*, [w:] *Warunki zapewnienia wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w średnim okresie*, PTE, Warszawa 2000.

¹⁹ M. Gruszczyński, *ABC kryzysu walutowego*, Bankowe ABC, „Bank i Kredyt” 1999, nr 52, z. 5 [NBP, Warszawa].

posiadaniu większość korporacji. To w dłuższej perspektywie musi powodować nieprawidłowości w procesie rozdzielania zasobów i niebezpieczną koncentrację ryzyka²⁰.

MODEL ZORIENTOWANY BANKOWO

Pojęcie modelu opartego na bankach oznacza dominującą rolę banków komercyjnych w mobilizacji, transformacji kapitałów oraz w utrzymywaniu kontroli nad podmiotami gospodarczymi, które korzystają z kapitałów zgromadzonych przez banki. Mówiąc o systemie bankowym mamy na uwadze system, w którym wyróżnia się instytucje pod postacią różnego rodzaju banków, w swojej statutowej działalności wykorzystujących instrumenty finansowe zgodnie z obowiązującym prawem.

Model zorientowany na banki (*bank-based financial system*) jest to model, w którym dominującym mobilizatorem oszczędności od deponentów i ich dystrybucji są banki. W systemie zorientowanym bankowo banki mogą być zarówno udziałowcami firm, jak i instytucjami nadzorującymi działalność firm, w przeciwieństwie do systemu prorynkowego, w którym funkcje te nie mogą być w takim zakresie wypełniane przez jeden podmiot. Stopień wpływu banków na działalność podmiotów gospodarczych w tym systemie zależy m. in. od struktur i zasad nadzoru nad przedsiębiorstwami w danym państwie (*corporate governance mechanism*)²¹. System probankowy, oprócz kontynentu europejskiego (głównie w Niemczech, Szwajcarii, we Francji i w państwach skandynawskich) występuje w Japonii, a jego nasilenie jest różne w poszczególnych gospodarkach.

Poniżej wyróżnione zostały cechy charakteryzujące poszczególne ogniwa systemu zorientowanego bankowo oraz ramy prawne, zgodnie z którymi system może funkcjonować i rozwijać się. A zatem do cech charakterystycznych dla systemu zorientowanego bankowo można zaliczyć:

- dominację banków uniwersalnych w pozyskiwaniu i alokacji kapitału,
- mniejsze znaczenie funduszy emerytalnych oraz innych inwestorów instytucjonalnych,
- występowanie silnych związków między bankami komercyjnymi a podmiotami gospodarczymi (banki są często we władzach spółek, w których dysponują dużymi pakietami akcji),

²⁰ W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *Kryzysy walutowe*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 114.

²¹ O. Kowalewski, *Bankowość uniwersalna. Zmiany strukturalne we współczesnych systemach bankowych*, Equis, Warszawa 2003, na podstawie W. R. Emmons, F. A. Schmid, *Universal banking, control rights, and corporate finance in Germany*, „Federal Reserve Bank of St. Luis”, July–August 1998.

- odgrywanie relatywnie małej roli w finansowaniu rozwoju firm przez giełdę papierów wartościowych,
- dominację uniwersalizmu w realizacji operacji bankowych,
- dominację kredytu bankowego w strukturze finansowej firm,
- depozyty bankowe jako przeważającą formę inwestycji finansowych gospodarstw domowych,
- małą rolę instrumentów rynku kapitałowego (z wyjątkiem obligacji skarbowych),
- występowanie mniejszej presji na tworzenie innowacji finansowych,
- występowanie stosunkowo małego udziału podmiotów gospodarujących w formie spółek akcyjnych w ogólnej liczbie podmiotów na danym rynku,
- mniejsze znaczenie rynku kapitałowego, które przejawia się relatywnie niską kapitalizacją giełd papierów wartościowych w stosunku do PKB,
- występowanie dużego znaczenia banków komercyjnych jako pośredników finansowych w gospodarce,
- zawieranie transakcji głównie na podstawie systemu prawa cywilnego (zmiany prawa następują stosunkowo wolno).

Tabela 4

Korzyści i wady systemu zorientowanego bankowo

Zalety	Wady
• banki komercyjne mają możliwość zdobywania informacji o przedsiębiorstwach oraz o zarządzających nimi kadrach menedżerskich alokując kapitał w optymalny sposób • banki nadzorują przy tym stosowanie reguł ładu korporacyjnego (<i>corporate governance</i>) • banki świadczą usługi firmom z zakresu zarządzania ryzykiem zarówno systematycznym, jak i specyficznym zabezpieczając często swój interes powodzenia współfinansowanego przedsięwzięcia • banki gromadzą kapitał wykorzystując ekonomię skali	• mniejsza oferta produktów i usług finansowych banków, stosunkowo wolno wprowadzane innowacje finansowe lub ich brak • możliwość poniesienia strat z działalności inwestycyjnej może być przeniesiona na działalność komercyjną banków

Źródło: oprac. własne.

Oprócz wyżej wymienionych charakterystycznych cech, system bankowy daje uczestnikom rynku pewne korzyści, ale nie jest pozbawiony wad. Świadczy to o niedoskonałości tego rozwiązania i o braku uniwersalności zastosowania. Tabela 4 wskazuje na pewne wybrane zalety i wady systemu bankowego. W literaturze przedmiotu można ich znaleźć więcej. System zorientowany bankowo, według licznych badań, dominuje w krajach pozostających na niskim poziomie rozwoju gospodarczego, ze słabo rozwiniętą

infrastrukturą instytucjonalną. Większą rolę w rozwoju gospodarczym odgrywają banki, które mobilizują oszczędności, dokonują ich alokacji oraz wywierają skuteczniejszy wpływ na zarządzanie korporacjami. W odróżnieniu od powyższego systemu, w systemie zorientowanym na rynki kapitałowe – rynek i mechanizmy nim rządzące dokonują alokacji kapitału i jego transformacji oraz stymulują rozwój innowacji i rozwój gospodarczy. Poniżej przedmiotem przeprowadzonej charakterystyki jest system prorynkowy.

MODEL ZORIENTOWANY NA RYNKI KAPITAŁOWE

W ramach podejścia zorientowanego na rynki papierów wartościowych (*market-based financial system*), na rynkach finansowych dokonuje się transformacja kapitału od inwestorów do tych podmiotów, które poszukują kapitału na rozwój. Model anglo-amerykański oparty jest na wykorzystaniu instrumentów rynku pieniężnego i kapitałowego, przy wysokim stopniu specjalizacji instytucji finansowych oraz wysokim stopniu innowacyjności rynku i relatywnie mniejszej roli banków. Poniżej przedstawione zostały podstawowe cechy charakterystyczne dla modelu zorientowanego na rynki kapitałowe:

- przewaga banków inwestycyjnych oraz innych instytucji specjalistycznych jako pośredników w przepływie kapitału,
- duże znaczenie inwestorów instytucjonalnych,
- luźne stosunki instytucji finansowych z podmiotami gospodarczymi w długim okresie,
- instrumenty i transakcje finansowe o dużym stopniu innowacyjności,
- papiery wartościowe zajmują stosunkowo duży udział w portfelach gospodarstw domowych,
- instrumenty rynku kapitałowego mają wysoki udział w pasywach bilansu podmiotów gospodarczych,
- występuje stosunkowo duży udział spółek akcyjnych w liczbie podmiotów gospodarczych danej gospodarki,
- giełdy papierów wartościowych, mierzone ich kapitalizacją w stosunku do PKB, stanowią podstawową formę pośrednictwa finansowego,
- stosowany jest precedensowy (zwyczajowy) anglosaski system prawny,
- zachodzące zmiany w zakresie regulacji prawnych następują bardzo szybko (duże znaczenie zasad nieformalnych), mogą być one przyczyną zachwiania stabilności rynków finansowych.

System, w którym główną rolę odgrywają rynki papierów wartościowych, podobnie jak w opisanym wyżej modelu ma swoje zalety, ale nie jest doskonały. W tab. 5 przedstawiono podstawowe wybrane zalety, jak i słabsze strony dominacji tego systemu w gospodarce.

Tabela 5

Korzyści i wady związane z funkcjonowaniem systemu zorientowanego rynkowo

Zalety	Wady
• zróżnicowany pakiet instrumentów finansowych, innowacje produktowe • na rynku działają specjalistyczne firmy, które zajmują się analizą oraz dostarczaniem informacji całemu rynkowi • podmioty gospodarcze mogą otrzymać wyższe kwoty kapitału w stosunku do kredytu bankowego • rynek kapitałowy wymusza stosowanie zasad ładu korporacyjnego w spółkach • zarządzanie ryzykiem odbywa się na rynku poprzez wykorzystanie głównie pochodnych instrumentów finansowych • alokacja kapitału odbywa się przy założeniu pewnego stopnia efektywności rynków poprzez mechanizmy rynkowe • specjalistyczna kadra w wyspecjalizowanych instytucjach finansowych	• krótkookresowa perspektywa decyzyjna wymuszona przez zasady funkcjonowania rynku kapitałowego • kontrolowanie firm z nastawieniem instytucji na okresy krótkie

Źródło: opracowanie własne.

PODSUMOWANIE

System finansowy w każdej współczesnej gospodarce rynkowej odgrywa istotną rolę. Rodzaj systemu finansowego oraz jego rozwój determinuje w dłuższym okresie wzrost gospodarczy krajów. Charakterystyka podstawowych cech klasycznych modeli systemów finansowych dokonana została na płaszczyźnie teoretycznej, dlatego też trudno jest jednoznacznie określić, wykorzystując tylko te informacje, który z modeli efektywniej sprzyja rozwojowi gospodarstwu.

Wzajemne zależności zachodzące pomiędzy wspomnianymi czynnikami oraz towarzysząca tym zjawiskom ewolucja systemów finansowych decydowały także o sposobie, w jaki odbywała się transformacja oszczędności poszczególnych podmiotów w kapitał. Paradygmat tradycyjny (*traditional paradigm*) zakładał, że istnieje wyraźna różnica instytucjonalna dotycząca przemieszczania się środków gospodarstw domowych w zależności od ich poziomów dochodów. Ddychody w gospodarstwach domowych były niskie, ich zagospodarowywanie odbywało się głównie przez system bankowy i kierowano je do stosunkowo niewielkich firm. W sytuacji, gdy gospodarstwa domowe uzyskiwały wysokie dochody, część ich alokowana była przez

rynki finansowe do wielkich korporacji²². Na skutek ciągłego rozwoju systemów finansowych w globalizującej się światowej gospodarce nastąpiła także ewolucja tradycyjnego paradygmatu. Powstała koncepcja paradygmatu rozwojowego (*emergin paradigm*), zgodnie z którą środki finansowe wszystkich rodzajów gospodarstw domowych zagospodarowywane są głównie za pośrednictwem instytucji finansowych (banków, towarzystw ubezpieczeniowych, funduszy inwestycyjnych). Instytucje te, obok działalności kredytowej prowadzonej przez banki, prowadzą działalność również na rynkach instrumentów dłużnych i udziałowych a także na rynkach instrumentów pochodnych. Końcowym odbiorcą kapitałów jest natomiast sektor przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych.

Podsumowując, za S. Flejterskim oraz I. Romiszewską²³, możemy stwierdzić, że dokonano syntetycznej klasyfikacji czynników, które wpływają na zmiany systemów bankowych zarówno w przeszłości, jak i w przyszłości. Zaliczyć do nich można następujące elementy:

- porządek społeczny i ekonomiczny, w którym wyrażają się podstawowe wartości i cele społeczno-gospodarcze, a także zmiany tego porządku w czasie,

- zmiany w strukturze i wolumenie popytu na usługi bankowe,
- zmiany prawnych ram działalności banków,
- ogólny poziom rozwoju gospodarki, a także poszczególnych banków, na które mają poważny wpływ wdrażane innowacje.

R. Levine²⁴ dokonał analizy wpływu systemu finansowego na decyzje odnośnie do akumulacji oszczędności oraz inwestycji, w wyniku których następuje wzrost gospodarczy. Analizując powyższe zagadnienia autor wyróżnia pięć funkcji, jakie pełni w gospodarce system finansowy:

- zbieranie informacji *ex ante* na temat możliwych do realizacji inwestycji i alokacji kapitału,

- monitorowanie podjętych w wyniku decyzji inwestycji oraz dokładanie wszelkich starań w kwestii implementacji przestrzegania ładu korporacyjnego w firmach,

- dywersyfikacja oraz zarządzanie ryzykiem,
- mobilizacja i gromadzenie oszczędności,
- ułatwianie dokonywania transakcji.

Autor uważa, że powyższe funkcje są z korzyścią wypełniane przez dobrze rozwinięte banki, aczkolwiek stawia tezę, że nie są one w pełni wykorzystane

²² F. Allen, D. Gale, *Comparing Financial Systems*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, 2000.

²³ S. Flejterski, I. Romiszewska, *Niemiecki system bankowy. Wnioski dla Polski*, Twigger, Warszawa 2004.

²⁴ Por. R. Levine, *Finance and Growth: Theory and Evidence*, „NBER Working Paper”, September 2004, No 10766.

w systemie probankowym. Zdaniem R. Levine z rozwojem finansowym mamy do czynienia, gdy jednocześnie wszystkie elementy systemu finansowego (instrumenty finansowe, rynki oraz pośrednicy finansowi) wypełniają wspomniane funkcje. Pozytywnie wpływają, aczkolwiek niekoniecznie je eliminują, na skutki asymetrii informacji, przestrzegają zasad i prawa, którymi są związani lub też przyczyniają się do obniżania kosztów transakcyjnych. W sytuacji, gdy poszczególne gospodarki różnią się między sobą obowiązującymi regulacjami prawnymi, zwyczajami czy kierunkami polityki gospodarczej rządów zarówno w czasie, jak i w przestrzeni, gdzie każdy z czynników osiąga coraz to inny wymiar – mogą przynosić zupełnie różne efekty dla alokacji kapitału w konkretnych gospodarkach narodowych.

BIBLIOGRAFIA

- Brodecki Z. (red.), *Finanse*, Wyd. Prawnicze Lexis Nexis, Warszawa 2004.
Buschgen H. E., *Przedsiębiorstwo bankowe*, Poltext, Warszawa 1997.
Carosso V. P., *Investment Banking in America: A History*, Harvard Press, Cambridge 1970.
Geist Ch. R., *Investment Banking in the Financial System*, Prentice Hall, New Jersey 1995.
Małecki W., Sławiński A., Piasecki R., Żuławska U., *Kryzysy walutowe*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2001.
Morawski W., *Zarys powszechnej historii pieniądza i bankowości*, Wyd. TRIO, Warszawa 2002.
Oręziak L., Pietrzak B., *Bankowość na świecie i w Polsce. Stan obecny i tendencje rozwojowe*, Olympus, Warszawa 2000/2001.
Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B. (red.), *System finansowy w Polsce*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2003.
Solarz J. K., *Rozwój systemów bankowych*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1996.

Iwona Bujnowicz

THEORETICAL BASES OF DISTINGUISHING FINANCIAL SYSTEMS IN THE CONTEMPORARY MARKET ECONOMY – CHOSEN ASPECTS

This paper reviewed theoretical aspects between financial system and economic growth. Theory and practice illuminates many of channels through which the emergence of financial instruments, markets and institutions affect – and are affected – economic development. Financial system may provide different services at different stages of economic development, so that the financial system needs to evolve if growth is to continue. Theory suggests that financial systems influence growth by easing information and transactions costs and thereby improving the allocation of capital, corporate governance and financial exchanges.