

*Iwona Bujnowicz**

**ROZWÓJ BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ W USA
NA TLE EWOLUCJI SYSTEMU FINANSOWEGO
– UJĘCIE HISTORYCZNE**

Wstęp

Światowy rynek finansowy oraz jego instytucje znajdują się w procesie ciągłych zmian, które trwają już setki lat. Dopiero koniec ubiegłego wieku przyniósł przyspieszenie tempa na dotychczas niespotykaną skalę. Złożyło się na to wiele przyczyn, z których za najważniejsze uważa się globalizację i liberalizację gospodarki światowej. Okres ten z perspektywy czasu nazwać można rewolucją przemysłu finansowego. Znaczący udział w niej miała bankowość inwestycyjna, bez wątpienia jedna z najbardziej dynamicznie rozwijających się dziedzin tego rynku. Miejsce bankowości inwestycyjnej we współczesnym świecie wynika z funkcji, jakie spełnia w zmieniającym się globalnym systemie finansowym. Ewolucja systemów bankowych oraz rynków kapitałowych na przestrzeni ostatniego 30-lecia dostarcza obserwatorom i uczestnikom gry rynkowej wiele rozwiązań. Przenikanie geograficzne i przedmiotowe usług bankowości inwestycyjnej często generuje bardziej zaawansowane zmiany wynikające z uwarunkowań, jakie napotykają w otaczającym ich świecie.

Celem artykułu jest próba analizy rozwoju usług bankowości inwestycyjnej na tle ewolucji systemu finansowego. Jego teza brzmi następująco: obecny poziom rozwoju bankowości inwestycyjnej w USA wynika przede wszystkim z uwarunkowań historycznych. Jest on zdeterminowany systemem ekonomicznym, dominującym w państwie, oraz jest integralną częścią ogólnego procesu społecznego, a nie jego wyizolowaną częścią.

* Mgr, doktorantka w Katedrze Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych Uniwersytetu Łódzkiego.

1. Usługi bankowości inwestycyjnej

Bank inwestycyjny oznacza określoną instytucję finansową, zaś bankowość inwestycyjna jest wyrazem spełniania określonych funkcji przez tego typu instytucje lub inne specjalistyczne instytucje rynku kapitałowego na rzecz przedsiębiorstw, rządów państw, instytucji publicznych, inwestorów indywidualnych itd. W literaturze przedmiotu brak jest jednolitej definicji bankowości inwestycyjnej. Najbardziej ogólnie istotę i przedmiot bankowości inwestycyjnej praktycy rynku kapitałowego określają jako wyszukaną formę pośrednictwa finansowego na rynku kapitałowym¹.

Zgłaszający zapotrzebowanie na kapitał przedsiębiorstwa agendy rządowe, władze lokalne czy osoby prywatne zaciągają zobowiązania przez kreację różnych rodzajów aktywów finansowych. Inwestorzy zaś wchodzą w posiadanie różnych klas instrumentów finansowych, nabywając je bezpośrednio od ich wystawców, czyli od użytkowników kapitału, bądź pośrednio od instytucji pośredniczących lub nabywając instrumenty już znajdujące się w obrocie na rynku wtórnym². Dzięki mechanizmom gospodarki rynkowej obecnym na rynku usług bankowości inwestycyjnej dokonuje się optymalna alokacja kapitału po cenie określonej jako koszt kapitału od podmiotów, posiadających nadwyżkę oszczędności do podmiotów zgłaszających chęć ich zagospodarowania.

Literatura przedmiotu podaje wiele definicji bankowości inwestycyjnej, których istota sprowadza się do kategorii instytucjonalnej i funkcjonalnej. Głównym przedstawicielem szkoły instytucjonalnej jest V. P. Carasso³. Według J. Marshalla i M. E. Ellisa bankowość inwestycyjna jest tym wszystkim, czym zajmują się banki inwestycyjne⁴. Bardzo ogólne ujęcie tej kwestii oddaje uniwersalizm i elastyczność dostosowywania się tego segmentu rynku do zmieniających się warunków otoczenia. Pragmatyzm zawarty w pojęciu bankowości inwestycyjnej uwypuklony zostaje, gdy mowa jest o obszarach (*functional areas*), w których spełniane są funkcje *investment banking*⁵. Według tych autorów bankowość inwestycyjna w układzie funkcjonalnym obejmuje dziedziny:

¹ Ł. Gębski, *Szybszy pieniądz. Bankowość inwestycyjna – czym jest naprawdę?*, „Parkiet” 1997, nr 10, wkładka „Banki”, s. 4–6.

² J. Konieczny, *Bankowość inwestycyjna na świecie i w Polsce*, Olympus, Warszawa 1996, s. 13.

³ Zob. więcej w: V. P. Carasso, *Investment Banking in America: A History*, Harvard Press, Cambridge 1970.

⁴ J. Marshall, M. E. Ellis, *Investment Banking*, Chicago 1994, s. 6.

⁵ *Ibidem*, s. 6 i dalsze.

1) generujące dochód (*revenue-generating*):

a) operacje na rynku pierwotnym (*underwriting*) i wtórnym papierów wartościowych (*trading and market making*), pozyskując kapitał dla firm oraz władz rządowych czy lokalnych;

b) usługi towarzyszące restrukturyzacji i prywatyzacji podmiotów gospodarczych;

c) usługi w zakresie fuzji i przejęć (*mergers and acquisition*), wykupy firm;

d) inżynieria finansowa (*financial engineering*), do której autorzy zaliczają organizację i handel papierami wartościowymi opartymi o niepłynne aktywa (MBS, ABS);

e) zarządzanie projektami inwestycyjnymi;

f) doradztwo i konsulting;

g) zarządzanie aktywami inwestorów (*asset management*);

h) *venture capital i private equity*;

2) usługi o charakterze wspomagającym (*support areas*):

a) działalność badawcza;

b) usługi rozliczeniowe;

c) działalność analityczna.

Współczesne pojęcie bankowości inwestycyjnej jest dość często nadużywane w krajach wysoko rozwiniętych. Wyraz temu daje np. oferowanie klientowi indywidualnemu produktów *strictie* ubezpieczeniowych, np. polis ubezpieczeniowych (*bank assurance*).

A.-F. Jacob oraz S. Klein w swojej książce⁶ wymieniają tradycyjnie ukształtowane obszary działalności banków inwestycyjnych. Są nimi:

- transakcje rynku pierwotnego;
- transakcje rynku wtórnego;
- doradztwo inwestycyjne, w tym w zarządzaniu majątkiem oraz zarządzanie majątkiem/portfelem;
- usługi z zakresu doradztwa dla podmiotów gospodarczych i instytucji publicznych, w zakres których wchodzi opracowywanie koncepcji dotyczącej finansowania i prywatyzacji, inżynieria finansowa, zarządzanie ryzykiem oraz fuzje i przejęcia.

2. Bankowość inwestycyjna *versus* bankowość komercyjna

Istnieje jedna charakterystyczna cecha wspólna dla bankowości komercyjnej i bankowości inwestycyjnej. Jest nią bez wątpienia funkcja pośrednika

⁶ Zob. więcej w: A.-F. Jacob, S. Klein, *Investment Banking. Emisja papierów wartościowych, fuzje i przejęcia*, Poltext, Warszawa 1998.

finansowego, jaką spełniają w systemie finansowym⁷, czyli taka działalność usługowa, która za cel stawia zaspokajanie potrzeb kapitałowych podmiotów zgłaszających na nie zapotrzebowanie poprzez pozyskanie ich od podmiotów posiadających ich nadwyżkę.

Zasadnicza różnica między nimi dotyczy metod, środków oraz form instytucjonalnych, dzięki którym dokonuje się alokacja kapitału. Podmioty, które zgłaszają zapotrzebowanie, to przede wszystkim przedsiębiorstwa, agendy rządowe, władze lokalne czy osoby prywatne. Każdy z nich również może wystąpić w roli oferującego swoje nadwyżki czy oszczędności bezpośrednio lub pośrednio na rynku finansowym. W przeważającej mierze relacja między stronami transakcji zachodzi w sposób pośredni poprzez instytucje pośrednictwa finansowego, jak banki komercyjne, banki inwestycyjne, kasy oszczędnościowo-pożyczkowe, towarzystwa ubezpieczeniowe oraz inne instytucje parafinansowe.

Omówione cechy odróżniają bankowość inwestycyjną od *stricte* bankowości komercyjnej, ograniczonej do świadczenia usług w zakresie bankowości depozytowo-kredytowej.

Określenie i wskazanie cech świadczących o wyższości jednej instytucji nad inną dotychczas nie zostało jednoznacznie dowiedzione. Kryterium wyboru zarówno ze strony popytowej, jak i podającej kapitał stanowi wiele czynników natury obiektywnej i subiektywnej. Wymienić można np. stopę zwrotu możliwą do uzyskania z danych instrumentów finansowych przy akceptowalnym ryzyku towarzyszącym inwestycjom, z innej strony koszt pozyskania kapitału do podejmowanych inwestycji przy spełnieniu koniecznych warunków. Czynniki brane pod uwagę, oprócz czysto ekonomicznych, stanowią obowiązujące regulacje prawne, sytuacja geopolityczna lub subiektywizm jednostki.

Ważny fundament, który stanowi podstawę do formułowania pewnych wniosków, stanowi obserwacja rzeczywistości, jej analiza i próba wyjaśnienia na gruncie historycznych wydarzeń i dorobku teorii naukowych zmian zachodzących na światowym rynku finansowym. Za obecnie dominujący trend rynków finansowych można uznać ich postępującą internacjonalizację. Do lat 80. ubiegłego wieku rynki finansowe Stanów Zjednoczonych były o wiele większe niż rynki finansowe poza granicami USA, w ostatnich latach jednak przewaga rynków amerykańskich zaczęła zanikać⁸. Rozwój zagranicznych rynków finansowych jest wynikiem ogromnego wzrostu oszczęd-

⁷ Za Z. Polańskim, system finansowy w gospodarce rynkowej to mechanizm współtworzenia i przepływu siły nabywczej między podmiotami gospodarczymi (niefinansowymi), składający się z instrumentów, rynków oraz instytucji finansowych, a także zasad, na jakich one działają. Zob. więcej w: Z. Polański, *Pieniądz i system finansowy w Polsce. Lata 1982–1993. Przemiana ustrojowa*, Warszawa 1995, s. 17.

⁸ F. S. Mishkin, *Ekonomika pieniądza, bankowości i ryków finansowych*, PWN, Warszawa 2002.

dności w takich krajach, jak np. Japonia oraz rozluźnienia prawnych regulacji, które poszerzyły ich działalność.

Państwa różnią się przyjętymi sposobami finansowania przedsiębiorstw. Jednak w każdym z nich powtarza się pewna zależność. Według badań⁹ przeprowadzonych w USA, Kanadzie, Niemczech, Włoszech, Wielkiej Brytanii, Japonii czy Francji wynika, że przedsiębiorstwa w swojej wstępnej fazie poszukiwania kapitałów na rozwój swojej działalności uzyskują je poprzez instytucje pośrednictwa finansowego, a nie bezpośrednio na rynkach papierów wartościowych. O ile dominacja pośredników finansowych nad rynkami papierów wartościowych jest wyraźna we wszystkich państwach, o tyle znaczenie rynku obligacji w stosunku do rynku akcji jest bardziej zróżnicowane. W USA rynek obligacji jako źródło finansowania przedsiębiorstw jest o wiele większy, przeciętnie dziesięciokrotnie w stosunku do finansowania za pomocą akcji¹⁰. We Francji i we Włoszech z kolei wykorzystanie rynku akcji jest większe niżeli rynku obligacji.

C. Mayer¹¹ w swoich badaniach w latach 1970–85 pokazał źródła finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw niefinansowych w USA na podstawie strumieni funduszy zewnętrznych, z których wynika, że amerykańskie korporacje tylko w ok. 2,1% czerpią środki na rynku akcji. Ważniejszym źródłem finansowania w tym czasie była emisja skryptów dłużnych, stanowiąca 29,8% zewnętrznego finansowania. Największym źródłem kapitałów zewnętrznych były pożyczki – 61,9%, z czego większość nich stanowiły kredyty bankowe.

3. Ujęcie historyczne

Bankowość inwestycyjna¹² swoimi korzeniami sięga do Europy wieku XVIII. Pod koniec XVIII w. w Anglii powstał zorganizowany rynek weksli i udziałów oraz stworzono funkcję pośrednika na rynku finansowym. Najważniejsze firmy dokonujące tych transakcji, takie jak James Morgan, Walter Boyd czy The Barings, dysponowały znacznym kapitałem i nabywając emisje na własny rachunek umożliwiały szybszy rozwój tego rynku. Zysk był realizowany przez późniejszą sprzedaż weksli i udziałów po wyższej cenie.

⁹ Zob. więcej w: C. Mayer, *Financial Systems, Corporate Finance and Economic Development, Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment*, ed. G. H. Hubbard, University of Chicago Press, Chicago 1990.

¹⁰ Jednorazowa emisja akcji przynosi stały przyrost kapitału, gdyż akcje nie podlegają wykupowi i spółka nie płaci odsetek. W przypadku emisji obligacji, firma podnosi kapitał tylko przejściowo, do terminu ich wykupu w ustalonym terminie.

¹¹ Zob. więcej w: C. Mayer, *op. cit.*

¹² R. Walkiewicz, *Bankowość inwestycyjna*, Poltext, Warszawa 2001.

Pośrednicy byli pozytywnie postrzegani przez rynek, gdyż ograniczali ryzyko niepowodzenia emisji oraz zapewniaли stabilizację na rynku wtórnym. Współczesne usługi animowania rynku (*market making*) czy gwarantowania emisji (*underwriting*) mają swoje źródło w działalności angielskich firm finansowych XVIII w. Firmy angielskie były także aktywne na powstających rynkach kapitałowych Europy kontynentalnej, a ewolucja rynku angielskiego i europejskiego doprowadziła do powstania pierwszych firm bankowości inwestycyjnej. Bardzo ważnym czynnikiem rozwoju bankowości, w tym rynku bankowości inwestycyjnej, było także wprowadzenie pieniądza papierowego.

4. Rozwój bankowości inwestycyjnej w USA na tle ewolucji systemu finansowego w tym kraju

W USA ustanowiono wiele regulacji prawnych, których celem był rozwój rynków kapitałowych. W ich zakres wchodziło także zapewnienie wszystkim inwestorom, zarówno indywidualnym, jak i instytucjonalnym, możliwości dostępu do uczciwego i wiarygodnego rynku papierów wartościowych¹³. Uchwalane przepisy miały na celu eliminowanie nadużyć i manipulacji cenowych; utworzono agencje i komisje federalne, których zadaniem było kontrolowanie przestrzegania ustanowionych przepisów.

Fakt rozdzielenia systemu bankowego w USA w 1933 r. stał się formalnym, oficjalnym początkiem nowej ery bankowości inwestycyjnej. Ograniczenie, a właściwie pozbawienie banków inwestycyjnych konkurencji otworzyło im drogę do rozwoju i ekspansji przemysłu bankowości inwestycyjnej (*investment banking industry*). Ponad 60-letni okres jego ewolucji do czasu formalnego zniesienia podziału w 1999 r. obfitował w wiele wydarzeń o podłożu polityczno-gospodarczym.

Charakterystycznymi cechami uwarunkowanymi historycznie¹⁴ amerykańskiego systemu bankowego były: wielkie rozdrobnienie bankowości komercyjnej, polegające na istnieniu tysięcy, w większości niewielkich banków (Bank Units System, w odróżnieniu od brytyjskiego Bank Branches System), relatywnie słaba pozycja banku centralnego i rządowy nadzór bankowy.

¹³ J. C. Francis, R. W. Taylor, *Podstawy inwestowania*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2001.

¹⁴ W. Morawski, *Zarys powszechnej historii pieniądza i bankowości*, TRIO, Warszawa 2002, s. 250–259, na podstawie: ENP, t. 2, s. 146–163; K. Mackenzie, *The Banking System of Great Britain, France, Germany & United States*, London 1935, s. 191–244; K. Le Che-minant, *Colonial and Foreign Banking System*, London 1931, s. 185–202; por. też: B. Hammond, *Banks and Politics in America from the Revolution to the Civil War*, Princeton 1957; M. Friedman, A. J. Schwartz, *A monetary History of the United States 1867–1960*, Princeton 1963.

Za początek współczesnej bankowości komercyjnej w USA uznać można powołanie Banku Północnej Ameryki w Filadelfii w 1782 r., któremu nadano przywilej emisji banknotów, a którego zadaniem było finansowanie rodzącej się gospodarki amerykańskiej. Moment ten uważany jest za początek rozwoju przemysłu bankowego na kontynencie amerykańskim. Kilkuletni okres funkcjonowania tego banku zachęcił innych do podejmowania podobnej działalności¹⁵. W tym okresie rozpoczęła się dyskusja wokół licencjonowania banków przez władze federalne lub stanowe. Działalność federalistów doprowadziła do powołania w 1791 r. Banku Stanów Zjednoczonych (Bank of United States), łączącego elementy zarówno banku prywatnego, jak i banku centralnego, który posiadał miano instytucji rządowej, odpowiedzialnej za podaż pieniądza oraz kredytowanie gospodarki jako całości. Z drugiej strony lobby rolnicze optowało za nadaniem władzom stanowym możliwości wydawania licencji. Siła oddziaływania politycznego tej grupy nacisku oraz brak właściwego kierowania instytucją spowodował zniesienie licencji dla Banku Stanów Zjednoczonych w 1811 r. Spór o istnienie banku centralnego był jednym z kluczowych konfliktów w dziewiętnastowiecznych Stanach Zjednoczonych.

Wojna 1812 r., brak banku centralnego, bimetalizm, łatwość zakładania banków komercyjnych, liczne nadużycia i oparcie ich działalności na prawie stanowym przesądzało o niskiej solidności amerykańskiego aparatu finansowego i skłoniło kongresmenów do powołania Drugiego Banku Stanów Zjednoczonych w 1816 r., którego uprawnienia jako banku centralnego wygasły w 1836 r.

Jako początki amerykańskiej bankowości inwestycyjnej można potraktować także okres wojny secesyjnej i zorganizowanie przez Jay Cooke'a pierwszego wielkiego syndykatu domów bankowych w celu sprzedaży ogromnej liczbie inwestorów indywidualnych obligacji rządowych wartych 1 mld dol. (obecnie wydarzenie to traktowane jest jako symbol)¹⁶.

Lata 1836–1863 to czas określany mianem „dzikiej bankowości” (*wildcat banking*), w którym panował chaos w amerykańskich finansach¹⁷. Licencje na prowadzenie działalności bankowej wydawane były przez władze stanowe, a banki nabywały jednocześnie prawo do emisji banknotów, które, jak historia pokazała, bardzo często nadużywano poprzez defraudacje. Nadużycia w emisji banknotów, często bez pokrycia w złocie, wywołały falę bankructw i upadków banków ze względu na brak wystarczającego kapitału własnego. Okres wojny secesyjnej pogłębił to zjawisko i związane z nim naciski na drukowanie coraz większej ilości pieniądza w celu sfinansowania działań

¹⁵ F. S. Mishkin, *op. cit.*, s. 336.

¹⁶ J. Konieczny, *op. cit.*, s. 24.

¹⁷ *Ibidem*, s. 25 i dalsze.

wojennych. W wyniku tych wydarzeń zaufanie do pieniądza papierowego zostało poważnie nadwerężone, czego wynikiem był wzrost znaczenia kruszcu złota i srebra. W 1862 r. wymienialność banknotów na kruszec zawieszono.

Okres wojny secesyjnej przyniósł reformę bankową. Od 1863 r. system bankowy w Stanach Zjednoczonych określić można mianem dualnego. W 1863 r. z inicjatywy S. P. Chase'a powołano do życia system banków narodowych (National Banking System)¹⁸ na mocy National Banking Act of 1863–1864. Banki narodowe otrzymywały za zgodą Administratora Waluty (OCC – Office of Comptroller of Currency) prawo do emisji waluty na 20 lat. Emisja miała być pokryta w określonym procencie przez posiadanie obligacji rządowych. Dodatkowo od 1865 r. na banki stanowe nałożony został podatek emisyjny w wysokości 10%, co stawiało je w niekorzystnej pozycji konkurencyjnej. Banki stanowe finansowały swoją działalność, zdobywając fundusze poprzez przyjmowanie depozytów. Dynamiczny wzrost kapitałów banków komercyjnych powodował, że coraz bardziej banki angażowały się w emisje papierów wartościowych obsługiwane przez banki inwestycyjne. Te zaś organizowały emisje także na rynki zagraniczne. Wiele dużych pakietów papierów wartościowych, m. in. kolei żelaznych, posiadał Bank of England. Okazało się, że bankowość inwestycyjna stała się niezbędnym elementem rozwoju amerykańskiej gospodarki. Powstawały i rozwijały swą działalność na rynku duże banki inwestycyjne, takie jak J. P. Morgan, Kuhn-Loeb, Goldman Sachs czy Lehman Brothers. Jednak pod koniec XIX w. i na początku XX w. wiele firm nie będących w stanie sprostać obsłudze emitowanych przez siebie papierów wartościowych wobec inwestorów indywidualnych ogłaszało bankructwa. Panika, jaka opanowała rynek, dość szybko uzmysłowiła kapitałodawcom ich nadmierne zaufanie do systemu finansowego, w którym brak jest wiarygodnej ponadstanowej instytucji, która czuwałaby nad bezpieczeństwem gromadzonych w bankach lokat. Zalety takiej instytucji posiadała bankowość centralna.

Bankowość centralna w Stanach Zjednoczonych pojawiła się z chwilą powołania Systemu Rezerwy Federalnej (FED – Federal Reserve System) w 1913 r., jako systemu składającego się z 12 banków, którego zadaniem było wspieranie bezpieczeństwa systemu bankowego. Wszystkie banki narodowe miały obowiązek przystąpienia do FED oraz przestrzegania nowych, ustalanych przez FED regulacji. Przynależność do Systemu dla banków stanowych nie była obowiązkowa, a ze względu na wysokie koszty członkostwa większość z nich nie należała.

¹⁸ W. Morawski, *op. cit.*, s. 253, na podstawie: R. Sylla, *The United States 1863–1913*, [w:] *Banking and Economic Development: Some Lessons from History*, ed. R. Cameron, Oxford 1972.

Początek wieku XX okazał się w Ameryce Północnej okresem dynamicznego rozwoju bankowości inwestycyjnej. Wybuch I wojny światowej i wynikłe z tego ogromne zapotrzebowanie walczącej Europy na produkcję przemysłową wywołało zapotrzebowanie na kapitał. Dynamizm opanował amerykańską gospodarkę. W rękach bankierów inwestycyjnych leżało gwarantowanie i emisja papierów wartościowych. Miejsce, z którego kapitały zaczęły masowo napływać, był rynek kapitałowy, na którym szczególnie w okresie boomu dość łatwo jest uplasować kolejną emisję, a popyt na papiery wartościowe wśród inwestorów wykazuje trwałą tendencję wzrostową¹⁹.

W rękach firm inwestycyjnych leżało masowe gwarantowanie i emisje papierów wartościowych. W związku z tym koszt pozyskania kapitału dla rozwijających się korporacji był stosunkowo niski. Banki inwestycyjne rozwijały zakres swoich usług ponad gwarantowanie emisji o doradztwo i działalność analityczną. Plasowanie zaś na rynku coraz częściej pozostawiały powstającym na rynku firmom brokersko-dealerskim.

Giełda nowojorska na Wall Street stała się symbolem najbardziej prężnego, liberalnego i rozwiniętego rynku papierów wartościowych na świecie w pierwszym 30-leciu XX w. Ten okres w rozwoju usług bankowości inwestycyjnej uważa się za najbardziej spektakularny w całym jej dotychczasowym istnieniu, kładący głębokie podwaliny pod jej późniejszy rozkwit.

Kryzys końca lat 20. i początku lat 30. ubiegłego wieku okazał się ostrym zwrotem w jej dalszym rozwoju i doprowadził do radykalnych zmian w amerykańskim systemie finansowym. Upadek ok. 9000 banków spowodował utratę oszczędności wielu depozytariuszy banków komercyjnych, co odbiło się na spadku zaufania do systemu finansowego²⁰. Restrukturyzacja „przemysłu finansowego” przejawiała się na wydaniu przepisów regulujących obrót inwestycyjny w Stanach Zjednoczonych.

Ustawa o papierach wartościowych z 1933 r. (The Securities Act of 1933) w Kongresie uchwalona została prawie bez głosów sprzeciwu. Wprowadzona w życie ustawa, znana jako „prawda o obrocie papierami wartościowymi”, regulowała przede wszystkim pierwotne emisje papierów

¹⁹ K. Urbański, R. Walkiewicz, *Banki inwestycyjne – narodziny finansowego imperium*, „Bank” 1995, nr 7.

²⁰ W czasie kryzysu lat 30. FED nie angażował się w wystarczający sposób w zapewnienie bankom niezbędnej płynności w sytuacji masowego wycofywania wkładów. W następnych dziesięcioleciach amerykański bank centralny starał się już nie popełniać tego błędu. Aktywna rola tej instytucji jako pożyczkodawcy ostatniej instancji dla banków (*lender of last resort*) była szczególnie istotna w latach 80. m. in. po krachu giełdowym 19.10.1987 r., kiedy wskaźnik kursów akcji spadł o 500 punktów. Wówczas kryzys w sektorze bankowym bez wsparcia ze strony banku centralnego mógłby być znacznie bardziej dotkliwy, niż było to w praktyce. Na podstawie: L. Oręziak, *System bankowy Stanów Zjednoczonych – dotychczasowy rozwój i kierunki zmian*, „Bankowe abc”, s. 5 i 7, „Bank i Kredyt” 2000, nr 4, Olympus.

wartościowych. Uzupełniona została w 1934 r. przez Ustawę o obrocie papierami wartościowymi (Securities Exchange Act, SEA), która przenosi niektóre z wymagań jawności informacyjnej, stawianych pierwotnej emisji papierów wartościowych, na emisje wtórne. Podstawowym celem tych dwóch regulacji było zobowiązanie emitentów papierów wartościowych do ujawnienia wszystkich niezbędnych informacji (*full disclosure*), które miałyby jakikolwiek wpływ na wartość emitowanych przez nie papierów wartościowych. Główne założenia ustawy z 1933 r. dotyczyły rejestracji przez bank inwestycyjny każdej nowej emisji, ale zwalniały z obowiązku rejestracji emisje wtórne. Rejestracja emisji polegała na złożeniu do Komisji Papierów Wartościowych (SEC) potwierdzonych sprawozdań finansowych oraz innych informacji o firmie. Syndykat zrzeszający gwarantów emisji musiał zapewnić każdemu potencjalnemu inwestorowi możliwość dostępu do prospektu emisyjnego.

W roku 1982 SEC przyjęła zasadę 415 (Rule 415), która pozwalała wielkim spółkom złożyć sprawozdanie rejestracyjne określające limit, do którego spółki mogły emitować papiery wartościowe bez konieczności ponownego ubiegania się o zgodę SEC²¹.

Największe znaczenie dla rozwoju systemu bankowego w okresie New Dealu w Stanach Zjednoczonych miała ustawa zgłoszona i przeforsowana przez senatora Glassa i posła Steagalla w 1933 r. Ustawa bankowa – The Banking Act, zwana ustawą Glassa-Steagalla (The Glass-Steagall Act of 1933), dokonała ścisłego podziału banków na komercyjne i inwestycyjne oraz ograniczała możliwości tworzenia holdingów bankowych. Ustawa ta w założeniu miała mieć charakter antyspekulacyjny oraz chronić interes inwestorów.

Bezpieczeństwo dla wkładów²² miał tworzyć federalny system ubezpieczeń depozytów bankowych – Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC),

²¹ Ulgi dla małych emisji oraz dla emisji prywatnej (*private offering exemption*). Według reguły A Komisji Papierów Wartościowych firma emitująca papiery o wartości mniejszej niż 1,5 mln USD rocznie może przedstawić potencjalnym nabywcom tylko tzw. ofertę obiegową, zawierającą niewielką liczbę informacji dotyczących emitenta. Z kolei z całkowitego obowiązku rejestracji zwolnione są emisje akcji oferowane małej grupie potencjalnych inwestorów, gdyż uznano ich za wystarczająco doświadczonych w alokacji kapitału i aby dokonać inwestycji, nie potrzebują zatwierdzenia danej emisji przez SEC. Z ich strony jednak istnieje obowiązek złożenia deklaracji, że zakupione przez nich udziały będą traktowali jak inwestycje. Określa się je mianem tzw. akcji deklaracyjnych. Przepisy zabraniały takim udziałowcom odsprzedaży tych papierów przez dwa lata od dnia ich zakupu. Nie wymagały rejestracji papiery wartościowe emitowane w celach wymiany akcji będących w obrocie w przypadku fuzji lub przejęcia. W 1972 r. uchwalono jednak zasadę 145 (Rule 145), zobowiązującą SEC do rejestracji akcji łączonych firm.

²² Początkowo chronione były wkłady do 5 tys. dol., ale z czasem tę kwotę kilkakrotnie podwyższano i obecnie wynosi 100 tys. dol.

do którego przynależność banków była dobrowolna po dokonaniu wpłat należnych składek. Korporacja wyznaczała także maksymalne pułapy oprocentowania depozytów.

Na mocy reguły Q²³ ustawa zabraniała bankom komercyjnym wypłaty oprocentowania z depozytów na rachunkach bieżących i rachunkach czekowych oraz zakazywała tym instytucjom prowadzenia działalności inwestycyjnej. Przykład stanowić może podział potężnego banku House of Morgan, którego właścicielem był finansista J. P. Morgan, na dwie instytucje: Bank Morgan-Guaranty oraz Morgan-Stanley jako specjalistyczny bank inwestycyjny.

Podzielałam zdanie L. Oręziak, która uważa, iż przepisy wynikające z Regulation Q były jednym z najważniejszych czynników nadzwyczaj dynamicznego rozwoju zagranicznej aktywności banków amerykańskich. Wśród niektórych autorytetów naukowych panuje powszechne przekonanie, iż regulacje te wprowadzono, aby ukrócić nieograniczoną konkurencyjność między bankami w wypłacaniu często niebotycznych odsetek od złożonych depozytów w celu realizacji swojej polityki ekspansji na rynku papierów wartościowych. Argument ten przez dziesiątki lat był używany jako jedna z przyczyn upadłości banków w okresie Wielkiego Kryzysu. Późniejsze doświadczenia nie wydawały się potwierdzać tego poglądu, czego efektem restrykcje Reguły Q zostały zniesione w 1986 r.

F. S. Mishkin²⁴ zauważa, iż ograniczenie ekspansji banków poprawia ich konkurencyjność, chroniąc znaczną liczbę banków przed upadkiem lub przejściem. Ustawa McFaddena (McFadden Act of 1927) dała po temu wyraz, zabraniając bankom otwierania oddziałów w innych stanach (*inter-state branching*), jeśli władze stanowe nie wyraziły na to zgody. Mimo to istnienie tak dużej liczby banków w USA należałoby raczej odczytywać jako oznakę niedostatecznej, nie zaś nadzwyczaj silnej konkurencyjności. Autor wymienia skutki wprowadzonych restrykcji w latach 20. i 30. XX w. w postaci powstania nowych rozwiązań o charakterze instytucjonalnym, jak i innowacji finansowych. Zmiany w otoczeniu gospodarczym stymulują instytucje finansowe do poszukiwania innowacji²⁵, które mogłyby przynosić zyski²⁶. Zaczęły powstawać bankowe spółki holdingowe, instytucje paraban-kowe, bankomaty, bankowe karty kredytowe i debetowe, czeki typu NOW

²³ Bankowość inwestycyjna na świecie i w Polsce, stan obecny i tendencje rozwojowe, red. L. Oręziak, Olympus, Warszawa 2000/2001, s. 49–51.

²⁴ Por. *Financial Markets and Institutions*, ed. F. S. Mishkin, Addison Wesley, 4th ed. 2003.

²⁵ Za F. S. Mishkin; autor przyczyn pojawienia się innowacji finansowych upatruje w: a) innowacjach powstających w odpowiedzi na zmianę warunków popytowych, b) innowacjach powstających wskutek zmian podażowych oraz c) w takich innowacjach, które mają na uwadze ominięcie restrykcyjnych regulacji prawnych.

²⁶ F. S. Mishkin, *op. cit.*, s. 322.

– *negotiable order of withdrawal*, rachunki typu ATS – *automatic transfer from savings*.

Wejście w życie Glass-Steagall Act ograniczyło obszar działania banków komercyjnych do przyjmowania wkładów i udzielania pożyczek i kredytów. Miało to na celu uniknięcie konfliktu interesów związanych z jednoczesnym występowaniem z jednej strony w roli organizatora emisji papierów wartościowych, z drugiej pożyczkodawcy. W zakresie działania na rynku papierów wartościowych przyzwolono bankom komercyjnym jedynie na gwarantowanie emisji papierów rządowych oraz obligacji municypalnych, zaś wszelkie usługi, takie jak np. gwarantowanie emisji papierów wartościowych i utrzymywanie płynności na rynku papierów wartościowych²⁷, wchodziły w zakres działalności banków inwestycyjnych.

Najistotniejsze znaczenie z punktu widzenia wydzielenia bankowości inwestycyjnej miały rozdziały (sekcje) nr 16, 20, 21 i 32²⁸ w Glass-Steagall Act. W Sekcji 16 wykluczona została możliwość inwestowania przez narodowe banki komercyjne (*national banks*) oraz stanowe, należące do FED, w papiery wartościowe²⁹ bez regresu, na zlecenie i rachunek klienta. Zabronione im było także pełnienie funkcji gwaranta lub agenta w gwarantowaniu emisji oraz dealera na rynku wtórnym. Przyzwolona w tym rozdziale została aktywność w zakresie gwarantowania rządowych papierów wartościowych lub ich agend oraz obrót nimi (tzw. kwalifikowane papiery wartościowe o ograniczonym ryzyku). Sekcja 20 Glass-Steagall Act zabraniała bankom zrzeszonym w Systemie Rezerwy Federalnej afiliacji z podmiotami, których podstawową działalność stanowił obrót papierami wartościowymi. Zamykało im to drogę do fuzji z bankami inwestycyjnymi.

Dopiero w 1987 r. Rada Systemu Rezerwy Federalnej zezwoliła spółkom holdingom bankowym na angażowanie się w gwarantowanie i obrót niekwalifikowanymi papierami wartościowymi do 10% ich łącznych przychodów, zaś w 1997 r. limit został podwyższony do 25%. Do roku 1997 ponad 40 spółek holdingów bankowych uzyskało zezwolenia na przeprowadzenie emisji i obrót: weksłami handlowymi, obligacjami municypalnymi, papierami wartościowymi zabezpieczonymi hipotecznie oraz sekurytyzowanymi należnościami od klientów i obrotu na rynku akcji³⁰. Zmiany te złagodziły granicę między działalnością depozytową a bankowością inwestycyjną w USA, two-

²⁷ Ch. R. Geisst, *Investment banking*, Prentice Hall 1995, s. 23–25.

²⁸ J. Canals, *Universal Banking, International Comparisons and Theoretical Perspectives*, Oxford 1997, s. 74–76.

²⁹ Pojęcie „papier wartościowy” ograniczało się do tzw. niekwalifikowanych papierów wartościowych, jak: obligacje, papiery komercyjne (*commercial paper*), obligacje zabezpieczone wpływami z kredytów hipotecznych oraz obligacje zabezpieczone wpływami z innych aktywów.

³⁰ Liberalizacja tego aktu nazywana jest zezwoleniem I stopnia – *Tier I Section 20 powers*.

zrząc warunki dla zagranicznych i amerykańskich banków do tworzenia filii według Sekcji 20 Ustawy bankowej i rozwijania działalności w dziedzinie bankowości inwestycyjnej³¹.

W lipcu 1988 r. decyzją Sądu Najwyższego Stanów Zjednoczonych zezwolono holdingom banków handlowych J. P. Morgan na gwarantowanie emisji dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw (1989) oraz emisji akcji (1990), poszerzając stopniowo ten przywilej na pozostałe bankowe spółki holdingowe, nadal podtrzymując zakaz angażowania się w otwarte fundusze powiernicze³². Udzielono także bankom zezwolenia na inwestycje na rynku nieruchomości oraz podejmowanie określonych czynności w dziedzinie ubezpieczeń. W Sekcji 21 był zapis zabraniający firmom trudniącym się obrotem papierami wartościowymi przyjmowania wkładów oszczędnościowych, co oznaczało, że banki inwestycyjne nie mogły przyjmować depozytów bankowych. Sekcja 32 stanowiła o istnieniu w USA oddzielnych systemów nadzoru nad bankowością komercyjną i inwestycyjną.

Formalno-prawna eliminacja konkurentów – banków komercyjnych – z rynku kapitałowego nie wykluczała konkurencji między samymi bankami inwestycyjnymi. Wykorzystywane sprzed roku 1929 zawiązane układy i zależności między bankierami inwestycyjnymi a korporacjami przemysłowymi dały początek powstawaniu struktur oligopolistycznych największych banków inwestycyjnych i sfery biznesu, wykluczając z tego rynku banki komercyjne³³. Środowisko finansowe w pierwszych latach obowiązywania regulacji przekonane było o ich tymczasowym charakterze. Jednak okres lat przed i po II wojnie światowej zaznaczył się powstawaniem kolejnych regulacji w systemie finansowym USA; co więcej, niektóre z nich miały charakter wzmacniający restrykcje wniesione przez Ustawę bankową. Wspomniana przeze mnie Ustawa o obrocie papierami wartościowymi (The Securities Exchange Act) z 1934 r. jest uzupełnieniem Glass-Steagall Act, która stanowiła: 1) powołanie Komisji Papierów Wartościowych (Securities and Exchange Commission – SEC) w miejsce Federalnej Komisji Handlu, 2) wprowadzenie obowiązku dostarczania wyczerpujących informacji o papierach wartościowych będących w obrocie na rynku wtórnym, 3) wprowadzenie obowiązku rejestracji giełd zorganizowanych w SEC, 4) uregulowanie kwestii pożyczek przy zakupie papierów wartościowych, 5) wprowadzenie zakazu korzystania z informacji wewnętrznych firmy³⁴. Udzielanie pożyczek przez banki na zakup

³¹ B. KołECKA, *Bankowość inwestycyjna w procesie integracji Polski z Unią Europejską oraz systemem gospodarki globalnej*, TWIGGER, Warszawa 2003, s. 72, na podstawie: N. Jacklin, *FED Expands Role of Section 20 Companies*, „International Financial Law Review”, April 1997, s. 15–17.

³² Uchylenie zakazu nosi miano zezwolenia II stopnia – *Tier II Section 20 powers*.

³³ Por. Ch. R. Geisst, *op. cit.*, s. 24.

³⁴ F. S. Mishkin, *op. cit.*, s. 142–148.

papierów wartościowych przed 1929 r., których zabezpieczeniem były owe zakupione papiery, miało duży wpływ na bankructwo wielu banków. Wartość indeksu Dow-Jones Industrial Average w 1929 r. była jedną z przyczyn wielkiego krachu, z uwagi na spadek wartości zabezpieczenia papierów pod udzielone kredyty. Od tego czasu FED ustalał procentowe limity udzielanych kredytów pod zakup aktywów. Uzupełnieniem SEA z 1934 r. była ustawa Maloneya z 1938 r. (Maloney Act of 1938), regulująca rynek pozagiełdowy (*over-the-counter* – OTC) oraz w wyniku której powstało Krajowe Zrzeszenie Dealerów Papierów Wartościowych – NASD³⁵.

Okres po II wojnie światowej³⁶ był dla banków inwestycyjnych czasem stabilizacji i stałego wzrostu dochodów, co wynikało m. in. z braku konkurencji ze strony innych instytucji finansowych oraz stałego wolumenu transakcji na rynku. Amerykańskie banki inwestycyjne do połowy lat 60. ubiegłego stulecia pracowały w warunkach, które nie zakłócały ani rozwoju ani uzyskiwanej rentowności. Poszczególne stany³⁷ zaczęły umożliwiać otwieranie oddziałów przez banki, jednakże zróżnicowany był stopień przyzwolenia w tej dziedzinie (*limited branching*). Istniejące przez długi czas ograniczenia dotyczące tworzenia oddziałów w sposób znaczący przyczyniły się do powstawania firm nabywających akcje banków (*bank holding company*). Firmy takie stały się właścicielami wielu banków w różnych regionach geograficznych, przez co dokonywały ekspansji terytorialnej, omijając surowe restrykcje. W odpowiedzi na tak zaistniałe zjawisko Kongres USA w 1956 r. wydał ustawę (Bank Holding Company Act of 1956), dającą władzom stanowym prawo zakazu lub ograniczania nabywania akcji banków przez banki firmy holdingowe³⁸. Ustawa regulowała zasady działania wielobankowych holdingów (Multi Bank Holding Company – MBHC), zaś wprowadzona w tej materii poprawka Douglasa w 1960 r. rozciągała te przepisy na holdingi jednobankowe (One Bank Holding Company – OBHC). Sprecyzowano udział posiadanych akcji, możliwy do pozyskania do wysokości 5% w innym stanie, chyba że władze stanowe postanowiły inaczej. Reakcją banków na te restrykcje było tworzenie instytucji finansowych o cechach zbliżonych do banków, ale formalnie nie będących bankami. Wysoki wzrost gospodarczy oraz wysoki poziom podejmowanych inwestycji w latach 60. wpłynęły na rosnące zapotrzebowanie na kapitał. Konflikt

³⁵ Stowarzyszenie skupia wszelkie firmy zajmujące się obrotem papierami wartościowymi na rynku regulowanym, jak i w obrocie pozagiełdowym oraz sprawuje nadzór nad uczciwą konkurencją funkcjonowania firm maklerskich.

³⁶ Por. R. Walkiewicz, *Bankowość inwestycyjna – substytucja produktów bankowych dla przedsiębiorstw przez produkty rynku finansowego i nowej ekonomii*, Poltext, Warszawa 2001, s. 16–19.

³⁷ Por. L. Oręziak, *op. cit.*, s. 46–47.

³⁸ *Ibidem*, s. 46.

między bankami komercyjnymi a FED w połowie tamtych lat zaowocował przeniesieniem znacznej części aktywności banków amerykańskich za granicę i powstaniem rynku eurodolarowego.

W 1994 r. przyjęta została Ustawa Riegla-Neala (Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act) o bankowości międzystanowej i zakładaniu nowych oddziałów bankowych. Ustawa ta rozszerzyła porozumienia regionalne na poziom ogólnokrajowy i zezwalała bankowym spółkom holdingowym nie tylko nabywać banki działające w innym stanie, ale dała możliwość zakładania nowych oddziałów. Ustawa Riegla-Neala stworzyła warunki do powstania ogólnokrajowego systemu bankowego, co w szczególności w ocenie bankowców pozwoliło uzyskiwać korzyści skali³⁹.

W listopadzie 1999 r. została wreszcie przyjęta i jeszcze w tym samym roku weszła w życie ustawa Gramm-Leach-Bliley Act, która wprowadziła umiarkowane reformy do postanowień Glass-Steagall Act, znosząc bariery między poszczególnymi sektorami usług finansowych – działalnością kredytową, inwestycyjną oraz ubezpieczeniową, jak również wnosząc szereg poprawek do innych ustaw regulujących amerykański rynek finansowy⁴⁰. Po wszechnie uważa się, że zniesienie barier między trzema sektorami usług finansowych jest logicznym następstwem rozwoju rynku finansowego i upowszechniania się nowych produktów finansowych, które w coraz większym stopniu łączą cechy właściwe dla produktów instytucji kredytowych, ubezpieczeniowych oraz papierów wartościowych. Ustawa umożliwiała filiom inwestycyjnym banków angażowanie się w wybrane rodzaje bankowości komercyjnej w ciągu pięciu lat od jej przyjęcia. Wprowadziła pewne czynności bankowe do zakresu działalności brokerów i dealerów. Powierzyła nadzór nad działalnością inwestycyjną banków i bankowych filii inwestycyjnych Komisji Papierów Wartościowych i Giełd oraz ustanowiła kompleksową regulację i nadzór nad złożonymi firmami świadczącymi usługi finansowe⁴¹. Wraz z uchwaleniem tej ustawy zakończył się 66-letni okres podziału systemu finansowego. Od tego momentu (formalnie) pod jednym dachem świadczone są usługi tzw. bankowości uniwersalnej.

Rok 2002 przyniósł przyjęcie ustawy Sarbanes-Oxley Act of 2002, zwaną Sox⁴². Bezpośrednim powodem wprowadzenia tego aktu były skandale finansowe na niespotykaną dotychczas skalę i postępujący za tym dramatyczny spadek zaufania inwestorów do rynków finansowych oraz kluczowych podmiotów na nim operujących: doradców inwestycyjnych, audytorów, zarządów notowanych spółek. Nadrzędnym celem Sox było przywrócenie zaufania

³⁹ F. S. Mishkin, *op. cit.*, s. 345.

⁴⁰ B. KołECKA, *op. cit.*, s. 72.

⁴¹ *Ibidem*, s. 73 na podstawie tekstu ustawy dostępnego na stronie Kongresu USA, <http://thomas.loc.gov>.

⁴² <http://www.riskglossary.com>.

inwestorów poprzez znaczne zaostreżenie wymogów niezależności wobec kluczowych graczy na rynku finansowym oraz podniesienie na bardzo wysoki poziom wymagań w zakresie efektywności kontroli wewnętrznej podmiotów zarejestrowanych w US Securities Exchange Commission (SEC)⁴³. Wprowadzenie ustawy poprzedziły wydarzenia związane z bankructwem WorldCom, Enron w związku ze skandalami dotyczącymi kreatywnej księgowości (Global Crossing, Tyco, Rite Aid). Wzrosła diametralnie rola audytu wewnętrznego, którego mechanizmy stały się za sprawą tego aktu obowiązującą, a nie jak do tej pory dobrowolną, praktyką. Rada Nadzoru Firm Audytorskich (Public Company Accounting Oversight Board – PCAOB) jest odpowiedzialna m. in. za opracowanie nowego standardu badania sprawozdań finansowych łącznie z badaniem systemu kontroli wewnętrznej, poprzez określenie nowych wymogów niezależności audytorów, odpowiedzialności kierownictwa spółek, ustalenie nowych wymogów w zakresie zapewnienia odpowiednich mechanizmów kontroli wewnętrznej oraz ich corocznej oceny, aż po problem oszustw korporacyjnych⁴⁴.

Podsumowanie

Wprowadzenie Ustawy Glass-Steagall Act miało na celu podniesienie zaufania do banków; intencją uchwalenia ustawy Gramm-Leach-Bliley Act nie było zapewne zmniejszenie tego zaufania, tylko zniesienie barier dzielących segmenty systemu finansowego, ażeby amerykańskie instytucje finansowe nie traciły swej konkurencyjności wobec instytucji spoza USA, czego orędownikiem był sam A. Greenspan. Uważa się, że zniesienie ograniczeń między tymi sektorami usług finansowych jest logicznym następstwem rozwoju rynku finansowego i upowszechniania się innowacji finansowych.

Dodatkowym argumentem przemawiającym za formalnym zniesieniem barier był postępujący rozwój państw głównie z Azji Południowo-Wschodniej oraz transformacja krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Postęp, jaki dokonał się w latach 90. ubiegłego wieku w dziedzinie innowacji finansowych na niespotykaną jak dotychczas skalę, globalizacja, liberalizacja oraz de- i reregulacja spotęgowały wzrost znaczenia usług bankowości inwestycyjnej w gospodarce rynkowej. Pozwala mi to stwierdzić, iż rynki kapitałowe najbardziej rozwiniętych państw świata determinują rozwój gospodarczy, zaś usługi bankowości komercyjnej powstają w wyniku wyzwania, jakie niesie ze sobą rozwój bankowości inwestycyjnej.

⁴³ K. Szuldrzyński, *Sekcja 404 Sarbanes-Oxley Act*, 2004, nRK nr 3.

⁴⁴ *Ibidem*, s. 26.

Na podstawie tych argumentów teza postawiona na początku artykułu jest prawdziwa, aczkolwiek, wnioskując z przeprowadzonych wywodów, niekompletna, gdyż według mnie winna zostać uzupełniona o element instytucji społecznych. Częściowo za G. Myrdal, uważam za słuszne podejmowanie dalszych prób analizy koncepcji rozwoju systemu ekonomicznego w bardziej „społecznym” aniżeli „technicystycznym” sposobie podejścia do analizy rzeczywistości gospodarczej.

Iwona Bujnowicz

**DEVELOPMENT OF INVESTMENT BANKING IN THE USA
IN THE PROCESS OF THE EVOLUTION OF THE FINANCIAL SYSTEM
– THE HISTORICAL PERSPECTIVE**

The business of investment banking is trending toward one-stop shopping and globalization. This article presents the history and the repeal of the Glass-Steagall Act, which determine present level of development of investment banking. The 1933 Banking Act combined a bill sponsored by Representative Steagall to establishing federal deposit insurance with a bill sponsored by Senator Glass to segregate the banking and securities industries. More commonly known as the Glass-Steagall Act, is distinguished between: commercial banking, which is the business of taking deposits and making loans and investment banking, which is the business of underwriting and dealing in securities. In 1999 Congress passed the Financial Services Competition Act, eroded the Glass-Steagall separation of commercial and investment banking by permitting banks to have affiliated securities firms.