

Robert Rumiński

Uwarunkowania rynkowe rozwoju small businessu w USA u schyłku kryzysu finansowego 2008-2009

Ekonomiczne Problemy Usług nr 81, 148-155

2011

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

ROBERT RUMIŃSKI

Uniwersytet Szczeciński

UWARUNKOWANIA RYNKOWE ROZWOJU SMALL BUSINESSU W USA U SCHYLKU KRYZYSU FINANSOWEGO 2008–2009

Wprowadzenie

Jesienią 2008 roku stan gospodarki USA znacząco się pogorszył. Wiele banków stanęło na krawędzi bankructwa, a światowy system finansowy znalazł się w stanie zagrożenia. Proces udzielania kredytów – krytyczny element związany z prawidłowym funkcjonowaniem zdrowego sektora small businessu – zatrzymał się, a ograniczony rynek kredytowy stanowił punkt zapalny dla osłabionej już sfery gospodarczej. Amerykańscy decydenci musieli stawić czoło realnym zagrożeniom, jakie wpływały na istotne parametry ekonomiczne gospodarki.

Na początku 2009 roku większość wskaźników ekonomicznych dotyczących gospodarki amerykańskiej była negatywna. Trend ten utrzymywał się w pierwszych miesiącach roku, lecz po interwencjach instytucji rządowych prowadzących do przyjęcia nowych kierunków polityki gospodarczej oraz działaniach stabilizacyjnych został on odwrócony, czego pozytywnym efektem było polepszenie wskaźników pod koniec roku. Nowa prezydencka administracja przejęła władzę w samym środku kryzysu i pogłębiającej się recesji gospodarczej. Zgodnie z oświadczeniem NBER¹ (*National Bureau of Economic Research*)² recesja zakończyła się w czerwcu 2009 roku³.

1. Rynek kredytowy oraz kapitałowy obsługujące small business w USA

Stany Zjednoczone posiadają jeden z najbardziej rozwiniętych rynków kredytowych oraz kapitałowych na świecie. W kraju tym równolegle funkcjonują rynki o różnej wielko-

¹ *National Bureau of Economic Research* – Narodowe Biuro Badań Ekonomicznych – instytucja o charakterze arbitrażowym określająca przedziały czasowe (daty) cykli koniunkturalnych. Według NBER recesja gospodarcza trwała w latach 2007–2009 i rozpoczęła się dokładnie w grudniu 2007 r.

² <http://www.nber.org/> (2.12.2011).

³ Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research, NBER, 1050 Massachusetts Ave., Cambridge, MA 02138, September 20, 2010, <http://www.nber.org/cycles/sept2010.html>; (2.12.2011).

ści i efektywności działania, zaopatrując w kapitał różne grupy małych przedsiębiorców z całej Ameryki Północnej.

Rysunek 1 przedstawia uproszczony model rynków finansowych, które obsługują *small business* w USA. Mimo tego, że małe firmy korzystają ze wszystkich trzech form rynku lokacyjnego źródeł kapitału zewnętrznego, rynki emisji niepublicznych *private placement markets*⁴ wspomagane przez instytucje finansowe i udostępniane sektorowi *small businessu* stanowią najważniejsze źródło finansowania zewnętrznego dla wielu podmiotów gospodarczych.

Amerykański sektor bankowy, na który składają się banki komercyjne i inne instytucje depozytowe (banki oszczędnościowe – *savings banks*, kasy oszczędnościowe – *thrifts*), stale się rozwija i rozbudowuje. Jest on nadal najważniejszym sektorem dostarczającym produkty kredytowe dla sektora *small businessu* w USA. Podczas gdy liczba instytucji depozytowych w ostatnich latach malała, liczba placówek bankowych – przedstawicielstw i oddziałów – stale wzrasta⁵. W czerwcu 2007 roku w USA odnotowano 7485 instytucji depozytowych (niezależnych instytucji pośrednictwa finansowego, w tym banków) z 97 300 oddziałami funkcjonującymi na terenie całego kraju⁶.

Na rynku kredytów dla małych firm dominowało 101 największych instytucji depozytowych z aktywami powyżej 10 mld USD. Posiadały one niemal połowę całkowitej wartości kredytów dla *small businessu*. Na rynku kredytów inwestycyjnych C&I⁷ posiadały one niemal 69-procentowy udział w mikrokredytach, opiewających na kwotę poniżej 100 000 USD i niemal 45-procentowy udział w „małych” kredytach w przedziale między 100 000 a 1 000 000 USD. Mniejsze banki spółdzielcze z aktywami poniżej 500 mln USD nadal traciły udział w rynku, a ich udział w kredytach inwestycyjnych C&I spadł o prawie 7,5%. Należy zwrócić również uwagę na nieformalny rynek finansowy, na którym mają miejsce bezpośrednie pożyczki/inwestycje udzielane *small businessowi* przez podmioty indywidualne. Informacje i dane na temat tego rynku są trudne do pozyskania, a znaczenie tego rynku jest odwrotnie proporcjonalne do rozmiarów podmiotu, który z niego korzysta. Im mniejsza firma, tym większe ma dla niej znaczenie nieformalny rynek finansowy.

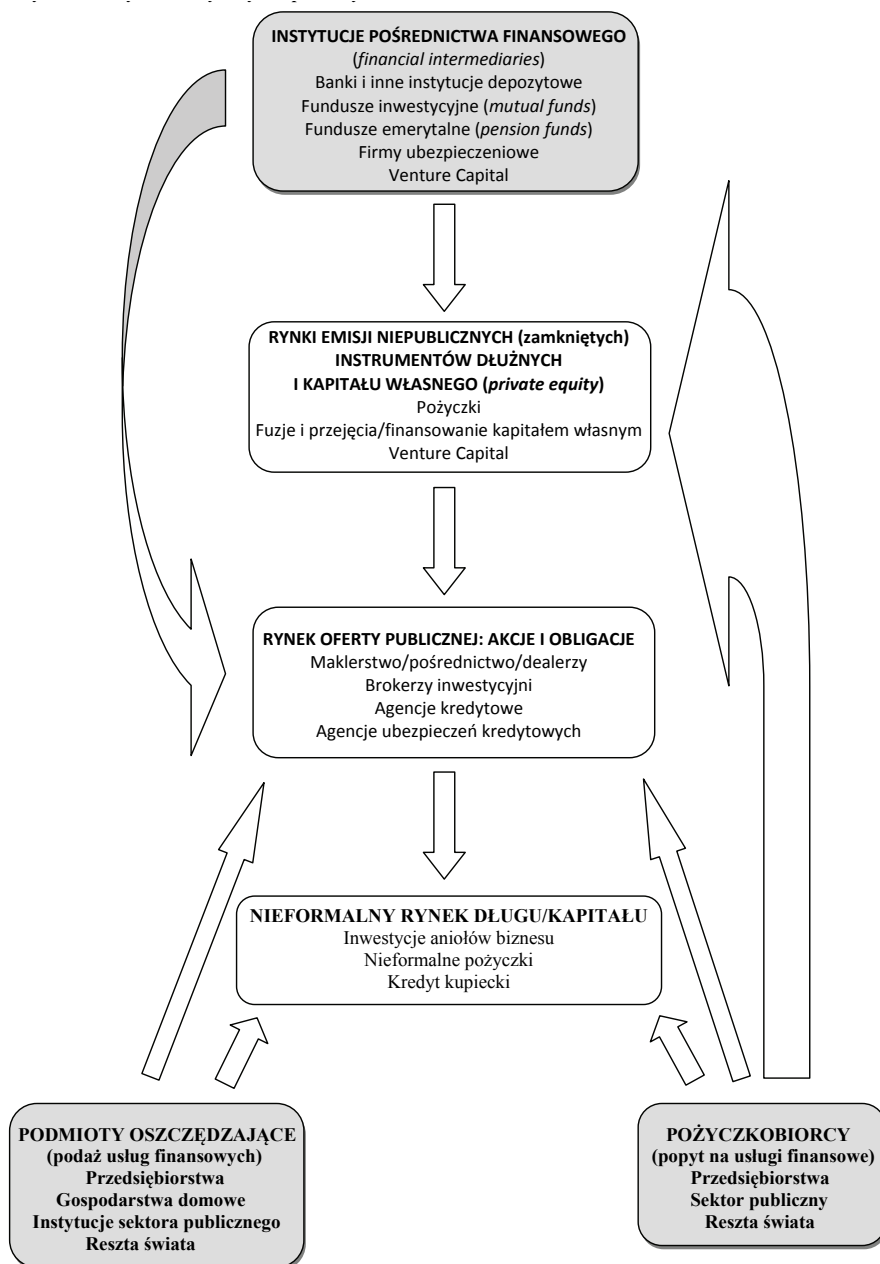
Podaż kredytów dla sektora detalicznego oraz korporacyjnego pozostała w 2009 roku ograniczona. W tym trudnym i wymagającym dla właścicieli małych firm czasie pojawił się ostatecznie powód do optymizmu, tj. ponowny wzrost gospodarczy, wzrost poziomu rentowności sektora bankowego oraz pozostanie nominalnych stóp procentowych na niskim poziomie.

⁴ *Private placement* – kompleksowa usługa polegająca na poszukiwaniu inwestorów rynku pozagiełdowego; pomoc w wyborze optymalnego sposobu finansowania działalności spółki (małego podmiotu) – sprzedaż bezpośrednia wąskiej określonej grupie inwestorów.

⁵ www4.fdic.gov/sod/SODSumReport.asp (2.12.2011).

⁶ Comptroller of the currency, *Bank accounting advisory series*, October 2010, <http://www.occ.gov/publications/publications-by-type/other-publications-reports/BAAS.pdf> (2.12.2011).

⁷ C&I – *commercial and industrial loans*.



Rysunek 1. Rynek kredytowy i kapitałowy w USA

Źródło: opracowanie własne na podstawie: FDIC Statistics, *Summary of Deposits*, Time Series June 2007; <http://www2.fdic.gov/SDI/SOB/> (2.12.2011).

2. Poprawa makroekonomicznych warunków rozwoju *small businessu*

Problemy i wyzwania, jakie stanęły przed gospodarką USA w drugim półroczu 2008 roku, pozostały nierozwiązane i przeszły na pierwsze kwartały 2009 roku. W połowie 2009 roku odnotowano w USA ożywienie gospodarcze, między innymi dzięki nadzwyczajnym i niespotykanym dotychczas działaniom, jakie zostały podjęte przez rząd federalny z udziałem zarządu banku centralnego FED, tj. Federal Reserve Board oraz Departament Skarbu, i inne agencje rządowe w celu stabilizacji finansowej oraz wsparcia wzrostu gospodarczego.

Od momentu objęcia urzędu w styczniu 2009 roku prezydent USA powziął istotne kroki w kierunku wsparcia amerykańskich małych firm. W ślad za tym administracja także zaczęła sprzyjać przedsiębiorcom, podkreślając swoją służebną rolę wobec *small businessu* i zwracając dodatkowo uwagę na niedostrzeżone dotychczas grupy podmiotów, jak przedsiębiorcy reprezentujący mniejszości narodowe, kobiety, weteranów wojennych oraz firmy z obszarów o niższym rozwoju gospodarczym.

Dostrzegając zasadniczą rolę, jaką *small business* odgrywa w amerykańskiej gospodarce, prezydent zaangażował się w zapewnienie dostępu tego sektora do odpowiednich narzędzi i zasobów potrzebnych do sprostania nowym wyzwaniom gospodarczym. Inicjatywy te mają na celu zapewnienie wsparcia dla sektora małych przedsiębiorstw po to, aby podmioty te były w stanie zrealizować swoje przedsięwzięcia i wprowadzić je na rynek w sposób umożliwiający przyspieszenie transformacji gospodarki amerykańskiej, tworząc jednocześnie nowe miejsca pracy m.in. poprzez realizację innowacji produktowych i usługowych.

Departament Skarbu zasiłił system bankowy niezbędnym kapitałem pieniężnym poprzez program TARP⁸ (*Troubled Asset Relief Program*), powołany ustawą *Emergency Economic Stabilization Act of 2008*. Ponadto załamanie się rynku wtórnego stanowiło jeden z zasadniczych powodów spadku finansowania przez SBA (*Small Business Administration*) w 2008 roku i pierwszych miesiącach 2009. Program TALF (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility*) został stworzony we współpracy z Departamentem Skarbu i FED w celu ożywienia rynku wtórnego. Ustanowienie TALF wywołało określone konsekwencje na rynku kredytów dla *small businessu*, jako że program ten ukierunkowany był na ułatwienie szerszej sekurytyzacji instrumentów finansowych, łącznie z kredytami gwarantowanymi przez SBA⁹. TALF zakończono w marcu 2010 roku. Oprócz wspomnianych dwóch kluczowych programów rządowych także niektóre z prowadzonych inicjatyw o charakterze strategicznym objęły działania funduszy: AMLF (*Asset-backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility*), CPFF (*Commercial Paper Funding Facility*), TGLP (*Temporary Liquidity Guarantee Program*), TAF (*Term Auction Facility*), oraz inicjatywy w ramach ustawy ARRA (*American Recovery and Reinvestment Act*). Te ostatnie zagwarantowały wsparcie dla programów poręczeń kredytowych zarządzanych przez naj-

⁸ <http://www.financialstability.gov/latest/reportsanddocs.html> (2.12.2011).

⁹ U.S. Department of the Treasury, *2008 Emergency Economic Stabilization Act (EESA) & Troubled Asset Relief Program (TARP)*, w: www.financialstability.gov/docs/SCAPresults.pdf (2.12.2011).

większą w USA organizację nadzorującą sektor małych firm, tj. SBA, oraz obniżenie opłat związanych z licznymi programami obsługi tego sektora.

Pozostałe stymulanty związane są z promocją rozwoju gospodarczego oraz promowaniem przedsiębiorczości w rejonach o niekorzystnej sytuacji ekonomicznej, łącznie z korzyściami podatkowymi dla sektora małych firm.

3. Zapobieganie luce kapitałowej

Mocna pozycja kraju pod względem powstawania nowych, innowacyjnych przedsiębiorstw zależy od otwartego, dobrze funkcjonującego rynku kredytowego i kapitałowego. Podczas kryzysu finansowego i następującej w jego konsekwencji recesji gospodarczej dostęp do kapitału w USA został zdecydowanie ograniczony, szczególnie dla małych firm. Kiedy warunki ekonomiczne poprawiły się, część małych podmiotów usilnie zabiegała o dostęp do kapitału w celu utrzymania dotychczasowej działalności i wykorzystania kapitału pieniężnego na swój dalszy rozwój.

Przez ostatnie 2,5 roku prezydent i odpowiednie agencje rządowe wraz z ich komórkami wykonawczymi¹⁰ pracowali nad implementacją polityki oraz programów wspierających small business w zmaganiu się z luką kapitałową, uniemożliwiająca odpowiednie funkcjonowanie na rynkach branżowych, oraz nad programami wspierającymi partnerstwo publiczno-prywatne, przekwalifikowanie zasobów ludzkich i promocję przedsiębiorczości.

Wymienione inicjatywy odbyły się poprzez¹¹:

- wsparcie programu poręczeń kredytowych SBA kwotą ponad 53 mld USD, kierowanych do ponad 113 tys. małych firm,
- zapewnienie kwoty ponad 221 mld USD w ramach umów federalnych dla small businessu,
- zapewnienie doradztwa poprzez partnerów SBA i inne agencje dla ponad 2 mln przedsiębiorców i właścicieli małych firm,
- przyznanie ponad 4,5 mld USD na finansowanie badań za pomocą programu *Small Business Innovation and Research Program* w latach 2009–2010,
- umożliwienie programom federalnym świadczenia pomocy (sprzyjanie) sektorowi small businessu, takiej jak np. oświadczenie Departamentu Obrony (*Department of Defense*) o skróceniu terminów płatności małym firmom z 30 do 20 dni, co znacząco pomaga im w utrzymaniu płynności finansowej w procesie sprzedaży towarów i usług zamawianych przez Departament Obrony o wartości ponad 60 mld USD.

¹⁰ U.S. Department of Agriculture, U.S. Department of Commerce, U.S. Department of Defense, U.S. Department of Health and Human Services, U.S. Department of Homeland Security, U.S. Department of Labor, U.S. Department of the Treasury, U.S. Department of Veterans Affairs, Export-Import Bank of the United States, General Services Administration, National Aeronautics and Space Administration, National Science Foundation, Small Business Administration.

¹¹ <http://www.fdic.gov/consumers/banking/businesslending/sba.html> (2.12.2011).

Inicjatywy wobec small businessu zostały zrealizowane przy wielkim zaangażowaniu rządowych organów i jednostek wykonawczych (*Executive Agencies*) w koordynacji z realizacją ambitnych celów legislacyjnych. Jedną z najważniejszych zmian legislacyjnych była ustawa *Small Business Jobs Act of 2010* podpisana we wrześniu 2010 roku, która stanowi niezmiernie istotne, z punktu widzenia małych przedsiębiorstw, narzędzie pomocy w perspektywie kolejnych 10 lat. W ciągu ostatnich trzech lat osiągnięto wielopłaszczyznowe wsparcie sektora small businessu polegające m.in. na¹²:

- zwiększeniu poziomowi innowacyjności,
- rozszerzeniu zwolnień podatkowych dla firm,
- poprawie dostępu do kapitału,
- rozszerzeniu możliwości rozwoju przedsiębiorczości (również poprzez edukację),
- poszerzeniu możliwości podpisywania umów z rządem federalnym,
- zwiększeniu eksportu poprzez program *National Export Initiative*,
- wzmocnieniu szeroko rozumianej ochrony sektora small businessu.

Nowa administracja rządowa skupiła się na szybkim rozwiązaniu problemów poprzez przezwyciężenie barier kapitałowych. Za pomocą nowych rozwiązań i inicjatyw legislacyjnych osiągnięto znacznie lepszy dostęp small businessu do finansowania. Organizacje oraz prywatni inwestorzy zaspokajają obecnie potrzeby kapitałowe small businessu lepiej niż kiedykolwiek wcześniej. Odbywa się to w znacznie krótszym czasie, za pomocą większej liczby punktów dostępu oraz przy zwiększonym wolumenie i wartości kredytów.

4. Poprawa warunków kredytowania (2009)

Mimo zastosowania szczególnych środków rynki kredytowe pozostawały nadal pod wpływem ograniczeń wynikających z popytu i podaży. Aktywa bankowe zostały zwiększone w wyniku zasilenia funduszami z sektora publicznego, lecz zdolność banków do odbudowy swojej bazy kapitałowej i przywrócenia procesu finansowania podmiotów gospodarczych do pierwotnej skali została poważnie powstrzymana przez wzrost odpisów związanych z odnotowanymi stratami na działalności, upadkiem niektórych banków, wysokim poziomem zaległych płatności kredytobiorców oraz niskim popytem na kredyty na działalność gospodarczą. Amerykański sektor bankowy pozostaje pod wpływem kryzysu z odpisami na straty sięgającymi łącznie ponad 1,8 tryliarda USD¹³. Zaległości w spłatach kredytów na działalność gospodarczą wzrosły do poziomu 7,25%, a coraz większa liczba firm ograniczyła lub zakończyła swoją działalność. Popyt na usługi bankowości korporacyjnej, a przede wszystkim kredyty na finansowanie i rozwój działalności gospodarczej, był szczególnie niski wśród dużych instytucji finansowych, jako że zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne spadło, a wiele dużych podmiotów spłaciło swoje kredyty.

¹² <http://www.treasury.gov/resource-center/sb-programs/Pages/Small-Business-Lending-Fund.aspx> (2.12.2011).

¹³ Office of the Comptroller of the Currency, *Annual Report Fiscal Year 2009*, November 3, 2009, s. 21.

Do połowy 2009 roku warunki panujące na rynkach finansowych sprzyjały stymulantom monetarnym zawartym w prowadzonej przez władze polityce, idąc w parze ze wzrostem gospodarczym. Perspektywy instytucji finansowych uległy poprawie, a wyniki stress-testów przeprowadzonych przez SCAP (*Supervisory Capital Assessment Program*) zaczęły przywracać pewność i zaufanie inwestorów do rynków finansowych i do gospodarki amerykańskiej. Wartość kapitału prywatnego zaczęła wzrastać, a wzrost gospodarczy poprawił się – wzrost PKB 2,2% w trzecim kwartale i 5,6% w czwartym¹⁴.

Ostateczny efekt wprowadzenia pakietu stymulacyjnego dla sektora small businessu nie jest jednak znany. Firmy były powściągliwe w wydatkach kapitałowych, a rynek mieszkaniowy, po ostatnim załamaniu i wyczekiwanej poprawie, wykazywał oznaki stabilizacji. Wydatki konsumpcyjne wzrosły w wyniku utrzymywania niskich stóp procentowych, wzrostu wartości kapitału prywatnego i programu stymulującego zakup nowych środków transportowych poprzez skup za gotówkę aut zużytych (*cash for clunkers*)¹⁵. Pożyczki rządowe oraz wzrosty na rynkach zagranicznych również pomogły w stabilizacji gospodarki amerykańskiej. Oferty publiczne (IPO) oraz rynek kapitału wysokiego ryzyka (VC) pozostały nadal w cieniu kryzysu.

Federalny Komitet Otwartego Rynku (*Federal Open Market Committee – FOMC*) kontynuował prowadzenie polityki łatwego dostępu do kredytów. Wiele małych przedsiębiorstw, których potrzeby finansowe w przeważającej mierze realizowane były przez banki, nadal miały ograniczone możliwości korzystania z kredytów z uwagi na wciąż zaostrożoną politykę kredytową banków. Firmy spoza sektora finansowego korzystające z rynku kapitałowego wykorzystały fakt poprawy warunków finansowych do emisji obligacji korporacyjnych, podczas gdy duże korporacje spłaciły już swoje długi. Warunki kredytowania small businessu polepszyły się w trzecim i czwartym kwartale 2009 roku.

Poziom realnego PKB w ostatnim kwartale 2009 roku wynoszący 5,6% stanowił wyraźną poprawę w stosunku do zeszłorocznej negatywnej wartości wynoszącej 5,4%. Zyski amerykańskich banków komercyjnych, mimo ich niższej wartości, uległy znaczącej poprawie. Dla przykładu, zysk netto sektora za czwarty kwartał 2009 roku wyniósł 914 milionów w porównaniu ze stratą netto – 37,8 mld, odnotowaną w roku poprzednim.

Pomimo tego, że rentowność banków amerykańskich uległa poprawie, kredytowanie small businessu spadło od 2008 roku z powodu ograniczeń, jakie napotkały banki i niebankowe instytucje finansowe w wyniku znaczących strat i ograniczenia popytu na zewnętrzne finansowanie przez samych właścicieli małych firm. Instytucje finansujące ten sektor oferowały nieco niższe stopy oprocentowania w przypadku kredytów nieodnawialnych do kwoty 1 mln USD. Różnica między podstawową stopą procentową (*prime rate*) a stopami procentowymi oferowanymi w przypadku wspomnianych wyżej kredytów była najwyższa od czasu recesji w 2002 roku, przekraczając poziom 250 punktów bazowych w listopadzie

¹⁴ The World Bank Database dostępna pod: <http://data.worldbank.org/country/united-states> (2.12.2011).

¹⁵ <http://www.kbb.com/cash-for-clunkers/> (2.12.2011).

2009 roku¹⁶. Stopy procentowe stosowane dla kredytów o krótszym terminie spłaty (mniej niż rok) w pierwszym kwartale 2009 roku spadły, lecz wzrosły w pozostałej części roku. Liczba udzielonych small businessowi kredytów do kwoty 1 mln USD spadła. Zagregowana wartość tych kredytów (niemal 700 mld USD) była nieco niższa, ale względnie stabilna¹⁷.

Rynek kredytu dla small businessu nadal stawia wysokie wymagania, szczególnie w odniesieniu do małych firm bez dostępu do rynku kapitałowego. Instytucje finansujące zaostryły zasady udzielania finansowania. Małe podmioty w coraz większym stopniu zaczęły wykorzystywać karty kredytowe do finansowania swoich potrzeb wynikających z ich działalności gospodarczej. Zarówno wolumen, jak i zagregowana wartość kredytów dla sektora small businessu były niskie. Największe spadki odnotowano wobec kredytów i pożyczek o najniższych kwotach. Na rynku finansowania small businessu nadal prym wiodą duże instytucje finansowe, lecz ich udział w rynku kredytów hipotecznych spadł.

Podczas gdy rynek powoli odbudowywał się po kryzysie, rynek kapitału własnego (*equity capital*) pozostał aktywny, lecz IPO (*Initial Public Offering*) oraz venture capital w mniejszym stopniu, w odniesieniu do mniejszych podmiotów gospodarczych. Anioły biznesu (*angel investors*) przesunęły swoje finansowanie w większym stopniu ku kolejnym fazom rozwoju firm, czyli ku fazie „po-zasiewowej” oraz po fazie startupu. W drugiej połowie roku wzrost aktywności gospodarczej stał się przesłanką do większego optymizmu wśród małych firm¹⁸.

ECONOMIC AND CREDIT CONDITIONS FOR SMALL BUSINESS ON THE VERGE OF 2008–2009 FINANCIAL CRISIS IN USA

Summary

One of the key elements of the free market economies are small enterprises. Entities of that size play a vital role in free market economies. They are recognized as an engine of economic growth and a source of sustainable development. Stable and fast development of small business is not possible without well functioning financial markets providing enough capital for enterprises. The paper examines the economic and credit conditions for small enterprises on the verge of the 2008–2009 financial crisis in the United States of America.

Recent changes caused by the economic downturn and the financial turmoil significantly influenced the small business credit market. Special emphasis was put on the issue of the small business economic environment, macroeconomic indicators, actions taken by the federal administration to stimulate the economy as well as credit market developments in 2008 and 2009 as banks are a primary source of funding for this group of enterprises. Negative changes in the supply of financial instruments for small businesses and lending practices of banks have important implications. A number of government initiatives taken to support the development of the small business sector were listed and described.

Translated by Robert Rumiński

¹⁶ *The Small Business Economy, A Report To The President*, United States Government Printing Office, Washington 2010, s. 77.

¹⁷ *Ibidem*, s. 86.

¹⁸ *Economic report of the president, The Annual Report of the Council of Economic Advisers*, United States Government Printing Office, Washington 2010, s. 43.