

KONCEPCJA „REPOLONIZACJI” BANKÓW – UWARUNKOWANIA POLITYCZNE, GOSPODARCZE, KULTUROWE

PRZEMYSŁAW KONDRACIUK

STUDENT SZKOŁY GŁÓWNEJ HANDLOWEJ W WARSZAWIE



MARZEC 2016



❖ Spis treści

❖ Wstęp.....	3
❖ I. Porównanie struktury polskiego sektora bankowego w okresie transformacji ustrojowo-gospodarczej kraju	5
I.1 Analiza rozmiaru rynku	5
I.2 Analiza koncentracji rynku.....	8
I.3 Analiza rodzajowa podmiotów rynkowych.....	10
I.4 Analiza własnościowa zaangażowanego kapitału.....	13
❖ 2. Wzrost znaczenia kapitału rodzimego pochodzenia	17
II.1 Znaczenie pochodzenia kapitału w sektorze bankowym.....	18
II.2 Aktywizacja rodzimego kapitału w polskim sektorze bankowym: repolonizacja czy udomowienie	22
II.3 Perspektywa na najbliższe lata	24
❖ Podsumowanie.....	25
❖ Bibliografia	26

❖ Wstęp

O tym, że stabilność rodzimego sektora bankowego ma ogromny wpływ na system finansowy zarówno na płaszczyźnie regionalnej, jak i lokalnej nie trzeba nikomu tłumaczyć. Pokazał to kryzys finansowy ostatnich lat. Należy wskazać na fakt, że proces wychodzenia z następstw kryzysu będzie porównywalnie długi do okresu w którym kryzys ten narastał¹. Dlatego też sytuacja własnościowa w sektorze bankowym, która implikuje jego stabilność i podatność na szoki, jest tematem aktualnym i podlegającym częstej analizie. Przypadek polskiego sektora bankowego jest tym bardziej interesujący, że rynek bankowy stale się rozwija, a na przestrzeni ostatniego ćwierćwiecza był jednym z najszybciej zmieniających się elementów polskiej gospodarki².

Struktura polskiego sektora bankowego jest zagadnieniem wieloaspektowym. Za każdym razem wymaga ona doprecyzowania, bowiem podobnie jak inne, szeroko rozumiane pojęcia, można interpretować ją na wiele możliwych sposobów. Nie ulega jednak wątpliwości, że zarówno w Polsce, jak i w wielu innych krajach najpopularniejszym i budzącym największe emocje elementem sektora bankowego jest zaangażowany w niego kapitał. Dzieje się tak, ponieważ różne teorie ekonomiczne ścierają się właśnie w obszarze pochodzenia kapitału. O ile liberalizm gospodarczy stawia tezę, że narodowość kapitału jest mało istotna i bez względu na właściciela nie należy żadnej jego odmiany deprecjonować, o tyle socjalizm gospodarczy skupia się na protegowaniu kapitału rodzimego pochodzenia. Niemniej, analizowanie sektora bankowego wymaga więcej uwagi ze względu na jego specyfikę oraz złożoność, aniżeli zestawienie teorii głównych nurtów ekonomii.

W celu rozważenia tematu struktury kapitału polskiego sektora bankowego pod kątem jego pochodzenia powinna zostać dokonana w pierwszej kolejności systemowa analiza sektora bankowego. Dlatego też praca ta została poszerzona o dodatkowe rozważania

¹ M. Zaleska, *Współczesna bankowość – quo vadis?*, w: *Banki w warunkach niestabilnej gospodarki*, red. M. Wiśniewska, Wyższa Szkoła bankowa, Gdańsk 2013, s. 11.

² J. Węclawski, *Przekształcenia polskiego systemu bankowego w latach 1989-2014*, Annales UMCS, Sectio H, vol. XLIX, Lublin 2015, s. 198.

i traktuje m.in. o: liczbie podmiotów działających na rynku, podziale sektora bankowego na sektor spółdzielczy i komercyjny, upaństwowieniu sektora, oraz koncentracji sektora. Głównym celem rozdziału będzie pokazanie zróżnicowania budowy sektora bankowego w Polsce na przestrzeni ostatnich 25 lat z uwzględnieniem wyżej wymienionych informacji. Pozwoli to na wskazanie trendów i prawidłowości kierujących polskim sektorem bankowym. Jest to jednocześnie rozważanie dotyczące uwarunkowań rynkowych (także historycznych) zmian w sektorze, których przykładem może być proces repolonizacji.

W kolejnym kroku uwaga nakierowana pozostanie na pochodzeniu kapitału zaangażowanego w polski sektor bankowy oraz znaczeniu tego elementu dla systemu gospodarczego Polski. Ze względu na aktualność tematu zostaną wyjaśnione również pojęcia: *repolonizacja* i *udomowienie* oraz nakreślona obecnie rozszerzająca się rola kapitału rodzimego pochodzenia wraz z perspektywą najbliższych lat.

Wskazanie kluczowych informacji i zestawienie danych możliwe są jednak dzięki cyklicznym oraz kompleksowym publikacjom³ związanym z tematyką sektora bankowego w Polsce. Z uwagi na ich dostępność przytaczane zestawienia danych uwzględniają okres 1993-2015. Poruszone zagadnienie struktury własnościowej w polskim sektorze bankowym nie powinno pomijać aspektów historycznych i kulturowych. W każdej części tego opracowania można zatem będzie odnaleźć pogłębioną analizę stanu obecnego właśnie o dodatkowe, mało mierzalne jego aspekty.

Celem niniejszego opracowania jest wskazanie kluczowych zmian zachodzących w polskim sektorze bankowym pod kątem jego struktury własnościowej. Podkreślenie roli kapitału zagranicznego oraz rodzimego pochodzenia w sektorze jest natomiast pochodną jego struktury. Dlatego też główny wątek pracy, czyli wzrost zaangażowania kapitału rodzimego pochodzenia (repolonizacja lub udomowienie sektora) potraktowany jest jako następstwo wynikające ze zmian strukturalnych.

³ Źródłem danych są kolejne ogólnie dostępne na stronie internetowej *Raporty o sytuacji banków* UKNF z lat 1999-2014 oraz *Raporty o rozwoju systemu finansowego* NBP z lat 2002-2014.

❖ I. Porównanie struktury polskiego sektora bankowego w okresie transformacji ustrojowo-gospodarczej kraju

W celu dokonania pomiaru zaangażowania kapitału pod względem własnościowym w polskim sektorze bankowym powinna zostać nakreślona szeroka struktura rynku. W efekcie zachowany pozostanie obiektywizm oraz pominięte niejasności związane z wybiórczym prezentowaniem wyników badań. Poniższe rozważania w pierwszej kolejności poruszają temat wielkości rynku bankowego, poprzez analizę aktywów sektora na przestrzeni lat oraz liczby działających na nim podmiotów. Istotnym elementem analizy będzie zbadanie poziomu koncentracji rynku dzięki wskazaniu zaangażowania największych podmiotów w aktywa sektora. Kolejnym krokiem będzie rozdzielenie sektora na publiczny i prywatny. Końcowym, a zarazem kluczowym etapem niniejszego rozdziału będzie analiza zaangażowania kapitału w polski sektor bankowy ze względu na jego pochodzenie. Właśnie w celu analizy struktury własnościowej ważne jest poprzedzenie jej kompleksowym spojrzeniem na sektor bankowy.

I.1 Analiza rozmiaru rynku

Rozmiar rynku bankowego w Polsce można pokazać za pomocą zestawienia liczby podmiotów działających na nim oraz skumulowanych aktywów sektora. W przypadku sektora bankowego o jego rozmiarze stanowią aktywa netto. Za ich pomocą można analizować również rozwój i potencjał rynku. Ponadto w stosunku do wartości aktywów odnoszone są, a także interpretowane inne wskaźniki dotyczące sektora bankowego. Dlatego też analiza wartości sumy bilansowej jest fundamentem dalszych rozważań. Liczba banków natomiast pozwala oszacować poziom konkurencji na rynku oraz wskazuje średnie rozmiary podmiotów na nim działających.

W roku 2014 wartość aktywów sektora wyniosła ok. 1 530 mld złotych, a łączna liczba podmiotów sektora oscylowała w okolicach 631. Lwia część operujących na rynku podmiotów to banki spółdzielcze. Należy zatem odpowiednio sklasyfikować podmioty sektora. Zaliczamy

do nich: banki spółdzielcze oraz banki komercyjne (wśród banków komercyjnych warto również rozróżnić oddziały instytucji kredytowych, banki prywatne oraz banki będące pod kontrola Skarbu Państwa).

Analiza trendów pokazuje, że polski sektor bankowy charakteryzuje się stale⁴ rosnącą wartością aktywów. Aktywa netto sektora bankowego wzrosły z wartości 83 mld zł w 1993 roku do rozmiarów niespełna 1 530 mld zł na koniec 2014 roku. Znamienna jest dynamika wzrostu, która była szczególnie widoczna w okresie prywatyzacji sektora, kiedy wynosiła ok. 30% r/r oraz w okresie następującym po wejściu Polski do Unii Europejskiej⁵. Nawet kryzys finansowy po 2008 roku nie wpłynął na kierunek trendu, jedynie spowolnił zmianę. Istotne staje się również, że w całym badanym okresie zmniejszyła się liczba banków na rynku z 1740 w 1993 roku do 631 w 2014 roku. Jednak od 2000 roku stan ten jest umiarkowanie stabilny [Tabela 1; Wykres 1]. Warto zauważyć, że mimo utrzymania ogólnej liczby banków w ostatnich latach, liczba największych instytucji, tj. banków komercyjnych prywatnych stale spada. Zmiana ta jest rekompensowana stałym wzrostem oddziałów instytucji kredytowych.

⁴ Jedynie w roku 2002 odnotowany został niewielki ujemny przyrost wartości aktywów sektora.

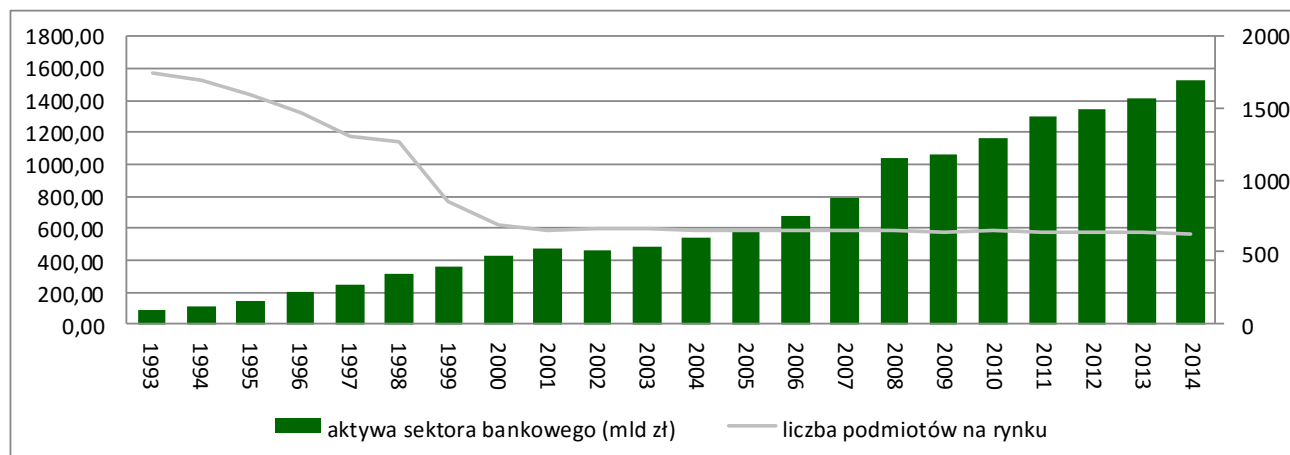
⁵ Po wejściu Polski do Unii Europejskiej w 2004 r. w skutek harmonizacji prawa polskiego i wspólnotowego działalność rozpoczęły oddziały instytucji kredytowych, zaliczane w Polsce do segmentu banków komercyjnych.

Tabela 1: Zestawienie aktywów sektora bankowego i liczby podmiotów działających na nim w latach 1993 - 2014

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1. aktywa sektora (mld zł)	83,00	109,68	149,34	197,22	247,67	318,73	363,43	428,49	469,70	466,52	488,96	538,47	586,43	681,79	795,36	1035,40	1057,38	1159,36	1295,04	1350,20	1407,20	1529,57
zmiana r/r	x	32,1%	36,2%	32,1%	25,6%	28,7%	14,0%	17,9%	9,6%	-0,7%	4,8%	10,1%	8,9%	16,3%	16,7%	30,2%	2,1%	9,6%	11,7%	4,3%	4,2%	8,7%
2. liczba podmiotów	1740	1694	1591	1475	1310	1272	858	687	649	664	658	653	649	647	645	649	643	646	642	642	640	631
2.1.banki spółdzielcze	1653	1612	1510	1394	1295	1189	781	680	642	605	600	596	588	584	581	579	576	576	574	572	571	565
2.2.banki komercyjne	87	82	81	81	83	83	77	73	69	59	58	57	61	63	64	70	67	70	68	70	69	66
2.2.1. banki pod kontrolą Skarbu Państwa	29	29	27	24	15	13	7	7	7	7	6	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
2.2.2. banki prywatne	58	53	54	57	66	70	70	66	62	52	52	49	50	47	46	48	45	45	43	41	37	34
2.2.3. oddziały instytucji kredytowych	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	3	7	12	14	18	18	21	21	25	28	28

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z NBP i UKNF

Wykres 1: Zestawienie aktywów sektora bankowego i liczny podmiotów działających na nim w latach 1993 – 2014



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z NBP i UKNF

Ponadto badając rozmiary sektora bankowego należałoby odnieść wyniki do innych wskaźników gospodarczych, tak aby zachowany został obiektywizm, ponieważ tempo rozwoju sektora mogłoby być niewspółmierne z rozwojem gospodarczym kraju. Dlatego też ocena wartości aktywów sektora powinna iść w parze z przyrównaniem ich do PKB kraju. Podczas gdy w 1997 roku aktywa sektora stanowiły niewiele ponad połowę PKB Polski, to w roku 2008 osiągnęły pułap bliski 80% PKB, a obecnie (2014 r.) sięgają blisko 90% PKB. Mimo znaczącego rozwoju sektora bankowego w ostatnich latach Polska i tak pozostaje krajem o stosunkowo niskim poziomie ufinansowania. Dla przykładu jeden z największych globalnych banków, jednocześnie największy bank komercyjny w Niemczech - Deutsche Bank, notuje aktywa stanowiące blisko 85% PKB Niemiec.

Biorąc pod uwagę powyższe należy wskazać również na fakt, że stosunkowo niewielkie w ramach międzynarodowych grup polskie oddziały są niezwykle rentownymi aktywami. Precyzując, niewielkie oddziały w Polsce, często stanowiące marginalny udział w portfelu globalnych grup finansowych generują ponadprzeciętne zyski. Dzieje się tak, ponieważ polski rynek charakteryzował się w latach przedkryzysowych rzadko spotykanymi wskaźnikami rentowności ROA i ROE (ROE osiągało nawet pułap 20-25%). Uwagi warte jest, że polski sektor bankowy stosunkowo dobrze przetrwał kryzys finansowy i zachował swoją dochodowość, jednak poziom rentowności znacznie się obniżył (ROE na poziomie 10-12%).

I.2 Analiza koncentracji rynku

Miary koncentracji są istotne z punktu widzenia oceny rynku, ponieważ są swoistym rodzajem odzwierciedlenia konkurencji na rynku. W uproszczeniu wydawać by się mogło, że im większa koncentracja rynku tym mniejsza jest skłonność podmiotów do konkurowania między sobą, a wyniki banków zgodnie z teorią efektu skali są wyższe. W rzeczywistości jednak wielokrotnie badania empiryczne pokazały, że brak jest bezpośredniej korelacji między

poziomem konkurencji i przyrostem koncentracji rynku⁶. O ile poprzednie zestawienia danych dotyczące rozmiarów rynku pozwalają szacować średnie rozmiary podmiotów działających w sektorze bankowym, o tyle analiza koncentracji pozwala na wskazanie korzyści skali i oszacowanie działalności największych podmiotów. W przypadku sektora polskiego analiza ta dotyka w szczególności banki komercyjne, ale dane są reprezentatywne dla całego sektora i stanowią istotny benchmark w wielu porównaniach. Do klasycznych wskaźników koncentracji należą:

Tabela 2: Tradycyjne wskaźniki koncentracji sektora bankowego

Nazwa	Definicja	Wzór	Własności:
CR_k	udział <i>k</i> banków w rynku (przeważnie wylicza się udział w sumie aktywów, kredytów, bądź depozytów sektora)	$CR_k = \frac{a_k}{A}$ <i>a_k</i> – aktywa/ kredyty/ depozyty dla <i>k</i> banków <i>A</i> – aktywa/ kredyty/ depozyty sektora	- stymulanta; - zakres od 0 do 100%; - CR ₅ ⁷ dla krajów europejskich waha się w okolicy 60%.
HHI (Herfindahla -Hirschmanna Index)	suma kwadratów udziału w kredytach brutto/ aktywach netto/ depozytach rynku poszczególnych banków	$HHI = \sum_{k=1}^n \left(\frac{a_k}{A}\right)^2$ <i>n</i> – liczba banków na rynku	- stymulanta; - zakres od 1/ <i>n</i> do 1; - dolna granica skoncentrowania rynku HH=0,18.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie M. Pawłowska, *Konkurencja w sektorze bankowym. Teoria i wyniki empiryczne*, C.H. Beck, Warszawa 2014, s. 50-51.

Tabela 1 wskazują na dwie fale konsolidacji rynku polskiego. Pierwszy okres konsolidacji był pochodną procesu prywatyzacji oraz utrzymany dalej dzięki tworzeniu struktur wspólnoty

⁶ M. Pawłowska, *Konkurencja w sektorze bankowym. Teoria i wyniki empiryczne*, C.H. Beck, Warszawa 2014, s. 104.

⁷ Najczęściej stosowany wskaźnik z rodziny CR przypada dla *k*=5. Mierzenie udziałów 5 największych banków jest najczęściej stosowane, dlatego też najłatwiej porównywać wartości mu odpowiadające.

europejskiej. Zmiana ta dotyczyła wszystkich istniejących podmiotów sektora. Przyczyną drugiej fali, relatywnie mniejszej, był z kolei światowy kryzys finansowy, co przejawiało się przejmowaniem banków, które nagle znalazły się w słabszej kondycji finansowej przez podmioty silniejsze. Drugi proces konsolidacji polskiego sektora bankowego przyczynił się w szczególności do redukcji liczby banków prywatnych (w zamian wzrastała liczba oddziałów instytucji kredytowych). Zatem, postępujące procesy fuzji i przejęć wraz ze spadającymi dochodami banków w okresie pokryzysowym stanowiły główne kanały wzrostu koncentracji rynku⁸.

Zmiany liczby banków za każdym razem pociągały za sobą odwzorowanie w wyżej opisanych wskaźnikach [Tabela 2]. W latach zmian struktury sektora bankowego wahaniom podlegały oba wskaźniki: HHI oraz CR. Najwyższe wyniki (CR₅ w okolicach 55%, HHI o wartości powyżej 0,08) polski sektor bankowy notował w pierwszych latach wzmożonej prywatyzacji, tj. okres 2000-2003. Ponowne odbicie obserwowane jest obecnie. Wskaźnik CR w roku 2014 osiągnął prawie 50%, natomiast indeks HH wzrósł w okresie 2012 - 2014 o 14% i osiągnął poziom 0,0661. W porównaniu do wartości granicznych [Tabela 2] należy jednoznacznie powiedzieć, że polski sektor bankowy charakteryzuje się potencjałem do dalszej koncentracji. Można zatem wnioskować, że zmiany w strukturze największych podmiotów sektora bankowego w Polsce są realne.

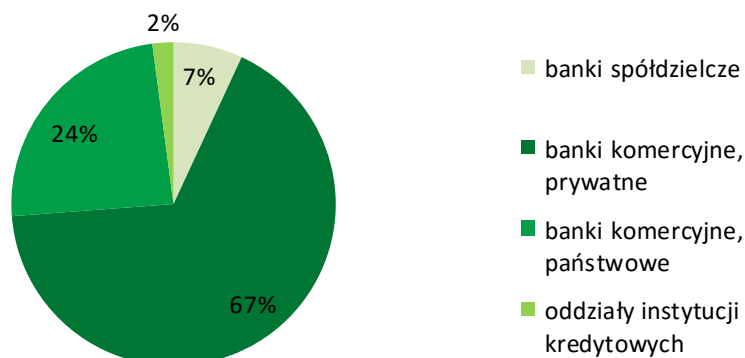
I.3 Analiza rodzajowa podmiotów rynkowych

Kolejnym punktem rozważań jest klasyfikacja działających podmiotów ze względu na ich strukturę rodzajową. Do struktury tej zaliczamy główny podział na bankowość spółdzielczą oraz bankowość komercyjną (ta zaś podzielona jest na banki będące pod kontrolą Skarbu Państwa, banki prywatne oraz oddziały instytucji kredytowych). Swoisty mix tworzony

⁸ O. Kowalewski, *Rozwój systemu finansowego*, w: *Polska. Raport o konkurencyjności 2014. Dekada członkostwa Polski w Unii Europejskiej*, red. M.A. Weresa, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014, s. 231.

przez wszystkie instytucje jest osobiwy dla każdego kraju i na jego podstawie można wyciągać daleko idące wnioski.

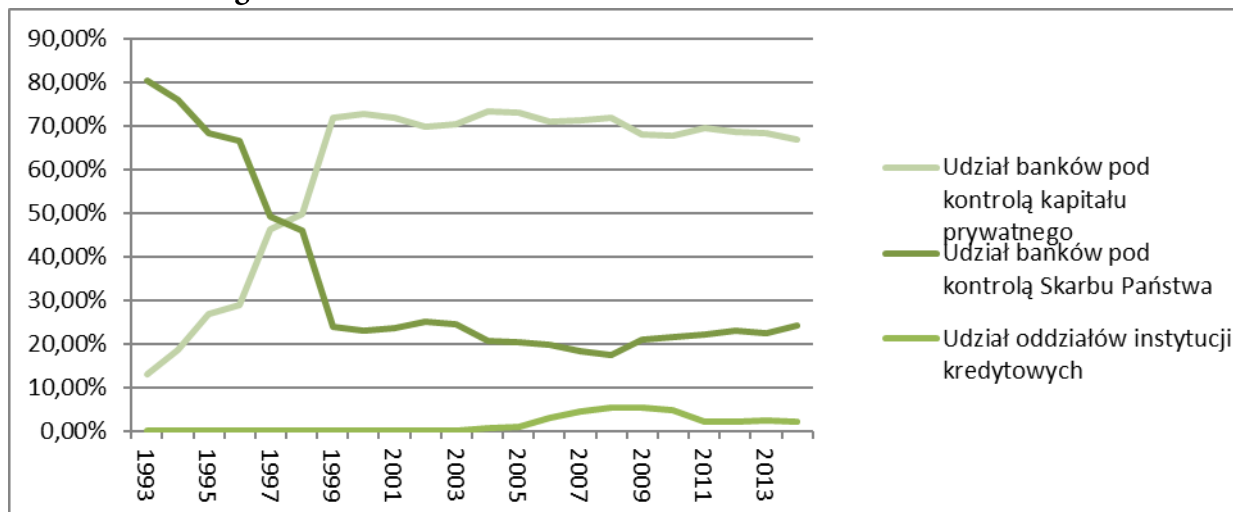
Wykres 2: Struktura rodzajowa polskiego sektora bankowego w 2014 r. wg udziału



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z NBP

Obecnie polski sektor bankowy charakteryzuje się stosunkowo niskim odsetkiem bankowości spółdzielczej. 565 banków spółdzielczych wypracowało zaledwie około 7% aktywów sektora. Stan ten na przestrzeni ostatnich lat wydaje się być raczej stabilny. Od 2006 roku udział banków spółdzielczych w aktywach sektora przekracza 6%. Dlatego też można wnioskować, że polski sektor bankowy opiera się w znacznej mierze na podmiotach komercyjnych i to ich charakterystyka stanowić będzie o kształcie całego rynku. Kolejną konkluzją płynącą z powyższego schematu [Wykres 2] jest podział bankowości na prywatną i publiczną. W rękach inwestorów prywatnych jest ok. 69% aktywów sektora (banki komercyjne, prywatne wraz z oddziałami instytucji kredytowych). Banki będące pod kontrolą Skarbu Państwa stanowią jedynie ok. jednej czwartej całego rynku bankowego w Polsce. Taki stan rzeczy jest niewątpliwie pochodną procesu prywatyzacji, której początków dopatrywać się można w okresie końca ubiegłego wieku.

Wykres 3: Udział banków komercyjnych w rozróżnieniu podmiotowym w aktywach sektora bankowego



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z NBP i UKNF

W roku 1998 miała miejsce symboliczna zmiana systemowa rodzaju własności rynku bankowego z państwowego na prywatny. Zaprezentowane dane [Wykres 3] potwierdzają tezę, że obecna struktura sektora bankowego została ukształtowana jeszcze w latach 90. ubiegłego wieku. Kolejnym widocznym procesem jest aktywność oddziałów instytucji kredytowych na rynku polskim od momentu akcesu Polski do wspólnoty europejskiej w 2004 roku. Przyczyna tego trendu jest jednoznaczna i powiązana z dostosowaniem polskiego ustawodawstwa do warunków unijnych oraz zastosowaniem do podstawowej zasady wspólnoty, jaką jest swoboda przepływu kapitału. Kolejnym zauważalnym jest również obecny trend wzrostowy udziału w sektorze podmiotów będących pod kontrolą Skarbu Państwa. Jest to związane z wcześniej już opisywaną drugą falą konsolidacji sektora. Fuzje i przejęcia spowodowane globalnym kryzysem finansowym sprawiły, że wzrosła rola państwa w sektorze, gdyż rządy wielu krajów ratowały upadające banki z pieniędzy podatników⁹.

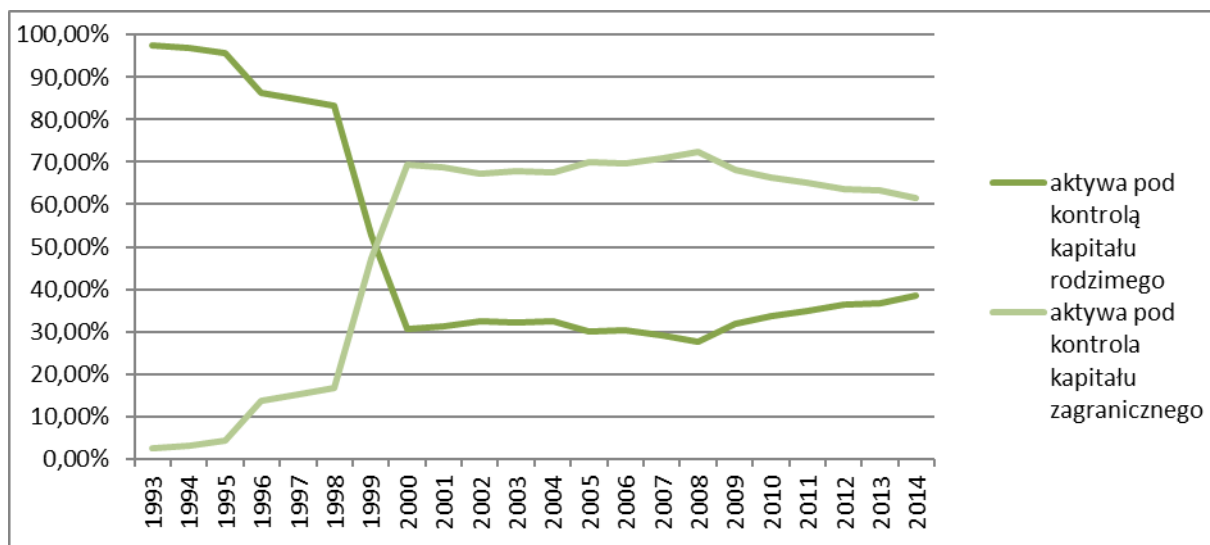
⁹ M. Pawłowska, *Konkurencja w sektorze bankowym. Teoria i wyniki empiryczne*, C.H. Beck, Warszawa 2014, s. 104.

I.4 Analiza własnościowa zaangażowanego kapitału

Strukturę własnościową zaangażowanego kapitału można rozumieć dwojako. Po pierwsze rozpatrywana może być struktura prezentująca stan posiadania w rękach inwestorów prywatnych oraz Skarbu Państwa. Takie porównanie zostało dokonane już powyżej. Drugą formą badania zaangażowanego kapitału jest rozróżnienie inwestorów z punktu widzenia ich pochodzenia. Pochodzenie inwestorów będących kluczowymi graczami na rynku wskazuje na to, czy i w jakim stopniu sektor bankowy jest uzależniony od zagranicznych wpływów.

Podobnie jak struktura podmiotowa, tak i struktura własnościowa jest pochodną procesów prywatyzacji banków krajowych. Wskazuje na to struktura udziałów w rynku w poszczególnych latach [Tabela 3]. W latach 1996 – 1999 miał miejsce transfer własności publicznej do sektora prywatnego, a w szczególności kontrolowanego przez kapitał zagraniczny. Na przełomie wieków wyraźnie zostało również zarysowane przejęcie udziałów prywatnych inwestorów krajowych przez ich odpowiedników z zagranicy. Przy założeniach, że bankowość spółdzielcza oraz banki komercyjne, publiczne zaliczane są do grupy kontrolowanej przez kapitał rodzimy, a oddziały instytucji kredytowych do grupy kontrolowanej przez kapitał zagraniczny, struktura udziałów tych dwóch grup wygląda jak poniżej [Wykres 4].

Wykres 4: Aktywa sektora bankowego pod kontrolą kapitału rodzimego vs. zagranicznego w latach 1993-2014



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z NBP i UKNF

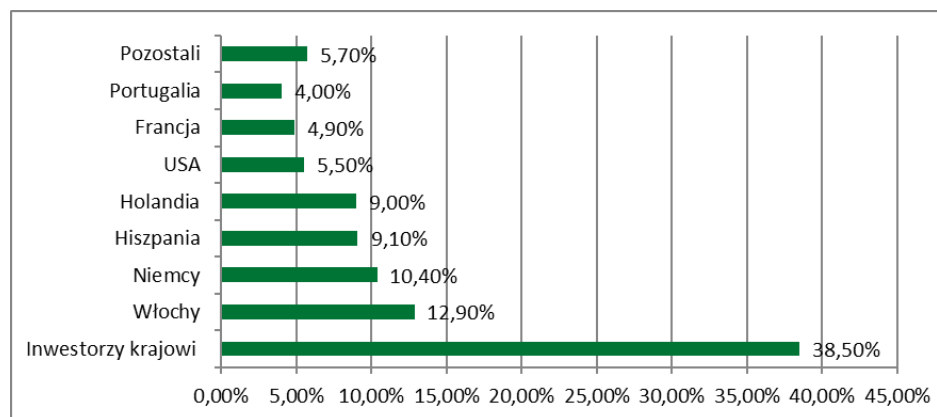
Polski sektor bankowy jest od lat kontrolowany przez inwestorów zagranicznych. Udział ten kształtuje się powyżej 60% od roku 2000, mimo to w ostatnich, pokryzysowych latach dzięki powolnemu procesowi konsolidacji dostrzegalna jest aktywizacji kapitału rodzimego pochodzenia, głównie za sprawą działalności Skarbu Państwa [Wykres 3; Tabela 3]. Należy jednocześnie wskazać, że trend ten jest jednak zbyt słaby, aby jednoznacznie wnioskować o jego kontynuacji w najbliższym czasie, a jego rozwój zależy od wielu czynników.

Tabela 3: Struktura własnościowa polskiego sektora bankowego w latach 1993-2014 [% aktywów sektora]

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Inwestorzy krajowi:																							
	banki spółdzielcze	6,6	5,3	4,8	4,6	4,5	4,3	4,2	4,2	4,6	5,0	5,2	5,3	5,8	6,2	6,2	5,4	5,8	6,1	6,1	6,4	6,9	6,9
	Skarb Państwa	80,4	76,1	68,3	66,5	49,3	45,9	23,9	22,9	23,5	25,1	24,4	20,6	20,3	19,8	18,3	17,3	20,8	21,5	22,2	22,9	22,3	24,1
	kapitał prywatny	10,4	15,4	22,7	15,1	30,9	33,2	24,6	3,4	3,2	2,5	2,6	6,6	3,9	4,3	4,6	4,9	5,3	6,1	6,7	7,2	7,6	7,5
Inwestorzy zagraniczni:																							
	Oddz. Inst. kredytowych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,9	3,1	4,3	5,4	5,3	4,7	2,2	2,1	2,3	2,1
	kapitał prywatny	2,6	3,2	4,2	13,7	15,3	16,6	47,2	69,5	68,7	67,4	67,8	66,9	69,1	66,6	66,6	67,0	62,8	61,6	62,8	61,4	60,9	59,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z NBP i UKNF

Wykres 5: Struktura dominujących inwestorów w polskim sektorze bankowym 2014 r. w podziale na kraje pochodzenia kapitału właścicielskiego



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z UKNF

Warte uwagi jest również nazwanie strategicznych inwestorów zagranicznych w polskim sektorze bankowym. Są nimi bez wątpienia Włochy (Pekao S.A.), Niemcy (Deutsche Bank Polska S.A., mBank S.A.), Hiszpanie (Bank Zachodni WBK S.A.), Holendrzy (ING Bank Śląski S.A.), Stany Zjednoczone Ameryki Północnej (Bank Handlowy S.A., Bank BPH S.A.) oraz Francja (Bank BGŻ BNP Paribas S.A., Credit Agricole Bank Polska S.A.). Struktura rozproszenia kapitału zagranicznego na przestrzeni ostatnich 10 lat jest ustabilizowana i występowały pojedyncze jej zmiany. Istotnym faktem wpływającym na strukturę własnościową polskiego sektora bankowego jest silne rozproszenie kapitału zagranicznego. Stanowi to o swoistej odporności polskiego sektora bankowego na pojedyncze turbulencje w poszczególnych krajach. Istotne jest również, że większość podmiotów będących pod kontrolą kapitału zagranicznego prowadzi swoją działalność na terenie Polski jako banki komercyjne, a nie Oddziały Instytucji Kredytowych, poruszając się w ramach polskiego prawa. Jest to zjawiskiem korzystnym, chociażby z punktu widzenia swobody sprawowania nadzoru nad tymi instytucjami¹⁰.

Poruszając temat struktury własnościowej sektora bankowego nie sposób pominąć porównania do innych krajów regionu. O ile w przypadku krajów tzw. starej Unii Europejskiej, udział kapitału zagranicznego w polskim sektorze jest znacząco wyższy (dla takich krajów jak: Francja, Niemcy, Hiszpania, Włochy, Holandia wskaźnik ten waha się w granicach 5-15%), o tyle w przypadku krajów bałtyckich oraz większości tzw. nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej sytuacja jest porównywalna (w Estonii, Czechach, Rumunii, i na Litwie udział zagranicznych inwestorów przekracza poziom 70%). Średnia dla Unii Europejskiej w tym obszarze oscyluje zaś w okolicy 45%.

¹⁰ J. Węclawski, *Przekształcenia polskiego systemu bankowego w latach 1989-2014*, Annales UMCS, Sectio H, vol. XLIX, Lublin 2015, s. 194.

❖ 2. Wzrost znaczenia kapitału rodzimego pochodzenia

Powyższy rozdział jasno zarysował dwa trendy w okresie kształtowania się polskiego sektora bankowego. Pierwszym z nich niewątpliwie był silny trend prywatyzacji, rozpoczęty w połowie lat 90. ubiegłego wieku. Prywatyzacja do dzisiaj kojarzona jest jako synonim odejścia od gospodarki socjalistycznej. W analizowanym studium sektora bankowego prywatyzacja miała za zadanie pozyskać wiarygodnych strategicznych inwestorów z zagranicy. Wiązało się to z brakiem w polskim systemie znaczących prywatnych kapitałodawców, którzy byliby w stanie finansować ogromne przedsięwzięcia na rynku bankowym. Na początku polskiej drogi przez transformację ustrojowo-gospodarczą brakowało również wykwalifikowanej kadry zarządzającej z kompetencjami pozwalającymi stale rozwijać rynek, co było kolejną przesłanką do poszukiwania strategicznych akcjonariuszy poza granicami kraju. Napływ kapitału zagranicznego w ramach prowadzonej prywatyzacji przyczynił się w znacznej mierze do rozwoju i modernizacji sektora bankowego, a co za tym idzie rozwoju gospodarczego Polski. Prywatyzacja „zabetonowała” kształt młodego sektora bankowego w Polsce aż do czasu globalnego kryzysu, a wydaje się, że nawet na dłużej, ponieważ zmiany wywołane turbulencjami światowego sektora bankowego i świata finansów nie zmieniły diametralnie stanu rzeczy.

Drugi wyraźny trend na przestrzeni lat to trend konsolidacji rynku. Pierwsza jego fala miała miejsce wraz z okresem prywatyzacji. Kolejne nasilenie tego trendu jest obserwowane po kryzysie finansowym. Od 2010 roku nasilone są ruchy na bankowym rynku M&A w Polsce. Stale powracają wątki wystawienia na sprzedaż całkiem pokaźnych aktywów, a co jakiś czas mamy do czynienia z finalizowaniem tych transakcji. Jest to efekt spadających dochodów na rynku (kolejny skutek kryzysu), a co za tym idzie chęć budowania większych struktur rynkowych w celu uzyskania efektu skali.

Oba te trendy dotyczą bardzo blisko tematu struktury właścicielskiej sektora bankowego. O ile trend prywatyzacji jasno wskazywał kierunek zmiany tej struktury w kierunku kapitału zagranicznego, o tyle trend konsolidacji sprzyja obecnie aktywizacji kapitału rodzimego

pochodzenia, w szczególności mowa o kapitale wywodzącym się ze struktur Skarbu Państwa. Temat znaczenia pochodzenia kapitału na rynku bankowym wielokrotnie wraca wraz z nowymi ideami, takimi jak repolonizacja, czy udomowienie sektora. Dlatego też w tej części pracy wyjaśnione zostanie, dlaczego pochodzenie kapitału w sektorze bankowym ma znaczenie i jakie konsekwencje może powodować wysoki udział kapitału zagranicznego w strukturze własnościowej. Rozważania poszerzone zostaną również o dwa modele aktywizacji kapitału rodzimego pochodzenia wraz z oceną możliwości ich wystąpienia.

II.1 Znaczenie pochodzenia kapitału w sektorze bankowym

Oddziaływania związane z napływem kapitału zagranicznego do szeroko rozumianego rynku finansowego wielu krajów, szczególnie rozwijających się, przechodzących przez proces transformacji gospodarczo-ustrojowej (takich jak Polska) zostało wielokrotnie zbadane empirycznie. Podkreślić należy, że wyniki tych badań nie są spójne i brak jest jednoznacznych ich wyników [Tabela 4]. Podobnie sytuacja kształtuje się w cyklicznie powracającej dyskusji publicznej w Polsce, która ma zarówno zwolenników wysokiego udziału kapitału zagranicznego w sektorze bankowym, jak i przeciwników prezentujących opinię, że powinno się dążyć do obniżenia znaczenia inwestorów zagranicznych w tym obszarze gospodarki. Niewątpliwie stanowisko uczestników dyskusji nie jest oderwane od ich poglądów gospodarczo-politycznych.

Tabela 4: Wyniki badań wpływu obecności kapitału zagranicznego na rynek bankowy w literaturze przedmiotu

Autor (autorzy)	Opracowanie	Wnioski
C.E. Barfield (1996)	<i>International Financial Markets: Harmonization versus Competition</i>	Kapitał zagraniczny wpływa pozytywnie na rodzimy rynek bankowy poprzez: - transfer know-how (technologia, kompetencje

		zarządcze, dobre praktyki); - oddziaływanie na wzrost konkurencyjności, a przez to wzrost efektywności także banków pod kontrolą inwestorów krajowych.
V. Bruno R.B.H. Hauswald (2009)	<i>The Real Effect of Foreign Banks</i>	Na podstawie danych z 91 sektorów bankowych autorzy zauważają, że kapitał zagraniczny w sektorze bankowym, szczególnie krajów rozwijających się, realnie podwyższa wartość dodaną w przemyśle. Wykazali również, że banki będące pod kontrola kapitału zagranicznego wpływają na wzrost efektywności operacyjnej podmiotów zależnych od finansowania zewnętrznego.
S. Claessens A. Demirgüç-Kunt H. Huizinga (2000)	<i>How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Market?</i>	W oparciu o 80 sektorów bankowych dowiedziono, że obecność kapitału zagranicznego długookresowo polepsza działanie sektorów krajowych dzięki rozszerzeniu palety produktów i podniesieniu poziomu zamożności ich klientów. Stan ten jednak wpływa negatywnie na banki rodzime (niższa efektywność, spadek marż).
S. Fries A. Taci (2005)	<i>Cost Efficiency of Banks in Transition: Evidence from 289 Banks in 15 Post-communist Countries</i>	Wnioskiem płynącym z badań 15 europejskich sektorów bankowych byłych krajów komunistycznych jest fakt, że otwarcie rynków bankowych na kapitał zagraniczny spowodowało znaczny spadek kosztów ich działania.
N. Hermes R. Lensik (2001)	<i>The Impact of Foreign Bank Entry on Domestic Banking Markets</i>	Istnieje pozytywna korelacja pomiędzy napływem kapitału zagranicznego do sektora bankowego a rentownością banków krajowych.
A. Green V. Murinde	<i>The Efficiency of Foreign and Domestic Banks in Central and Eastern</i>	Autorzy wykazują, że banki kontrolowane przez kapitał zagraniczny co prawda charakteryzują się większą efektywnością niż te o strategicznym inwestorze

I. Nikolov (2004)	<i>Europe</i>	krajowym, jednak sama obecność kapitału zagranicznego w sektorze nie przekłada się na rozwój, wzrost efektywności, czy obniżenie kosztów działań krajowej części sektora.
S. Claessens N. van Horen (2012)	<i>Foreign Banks: Trends, Impact and Financial Stability</i>	Na podstawie badań przeprowadzonych w 137 krajach autorzy dowodzą, że w krajach rozwijających się obecność banków zagranicznych ujemnie wpływa na akcję kredytową banków rodzimych.
Y. Korniyenko E. Loukoianova A. Pivovarsky (2011)	<i>Foreign Banks During the Crisis: Sinner or Saints?</i>	Autorzy po zbadaniu problem wpływu zaangażowania kapitału zagranicznego na sektory bankowe w czasie kryzysu finansowego wykazują, że miało miejsce zjawisko przenoszenia recesji z krajów macierzystych kapitałodawcy na rynki krajów „goszczących”, a co za tym idzie kapitał zagraniczny był czynnikiem destabilizującym sektor finansowy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Stępiak, E. Cieślik, *Banki zagraniczne w chińskim sektorze bankowym*, w: *Banki w warunkach niestabilnej gospodarki*, red. M. Wiśniewska, Wyższa Szkoła Bankowa, Gdańska, 2013, s. 70 - 72.

Powyższe zestawienie, przedstawiające ambiwalentne stanowiska można uzupełnić o dodatkowe, najczęściej spotykane argumenty w przypadku polskiego sektora bankowego. Należy jednak zaakcentować, że brak jest kompleksowych analiz dotyczących badanego zjawiska w Polsce popartych badaniami empirycznymi, a stawiane tezy są często poglądami wybranych uczestników dyskusji. Tak więc, znowu można podzielić na je na dwie grupy, tj. zwolenników i przeciwników występowania kapitału obcego w sektorze bankowym.

S. Kawalec dostrzega zarówno pozytywne skutki dominacji banków kontrolowanych z zagranicy w polskim sektorze bankowym (m.in. ograniczenie wpływu grup politycznych na sektor), ale zauważa również, że taki stan rzeczy powoduje negatywne konsekwencje. Po pierwsze dochodzi do zakłócenia funkcji pośrednictwa finansowego przez sektor bankowy, ponieważ banki kontrolowane przez kapitał zagraniczny kierują się standingiem finansowym

całej grupy i przeważnie sytuacja gospodarcza kraju macierzystego wpływa na działania polskich oddziałów. Najlepszym tego przykładem była akcja kredytowa w Polsce w okresie największych turbulencji światowego sektora bankowego. W wysokim zaangażowaniu kapitału zagranicznego upatruje się również ryzyka ograniczenia finansowania inwestycji tzw. strategicznych z punktu widzenia gospodarki (szczególnie w energetyce). Kolejnym kontrargumentem do dominacji inwestorów zagranicznych w sektorze jest utrudniony dostęp do trwałego finansowania długu publicznego w Polsce, poprzez nakładane limity na ryzyko suwerenne Polski¹¹.

Jako kontry do ww. stanowiska doszukiwać się można w raporcie Fundacji Republikańskiej, w którym dowodzi się, że na akcję kredytową międzynarodowych grup bankowych wpływa znacznie więcej czynników, aniżeli tylko sytuacja w grupie i perspektywa gospodarcza w kraju macierzystym. Autorzy podkreślają również, że finansowanie kluczowych inwestycji sektorowych jest możliwe również z uczestnictwem podmiotów kontrolowanych z zagranicy, natomiast inwestycje te powinny być w szczególnym wymiarze finansowane przez instytucje państwową (w tym celu w Polsce funkcjonuje Bank Gospodarstwa Krajowego). W przedmiotowym opracowaniu wskazuje się również, że struktura finansowania polskiego długu publicznego w ostatnich latach znacząco się zmienia, a problemem nie są banki (nawet te z dominującym właścicielem zagranicznym), a rosnący udział w zakupie obligacji przez tzw. nierezydentów¹².

Biorąc pod uwagę powyższe, niewątpliwie należy stwierdzić, że pochodzenia kapitału ma znaczenie. Jego oddziaływanie jednak zależy od rozpatrywanego kontekstu, a żaden model nie jest uniwersalny. W przypadku Polski coraz częściej podnosi się konieczność opracowania dalekosiężnej strategii dotyczącej sektora bankowego i podjęcie działań zmierzających do zwiększenia udziału kapitału pochodzenia rodzimego.

¹¹ S. Kawalec, M. Gozdek, *Optymalna struktury polskiego systemu bankowego w średnim okresie*, Warszawa 2012 · www.capitalstrategy.pl [dostęp w dniu 04.01.2016 r.]

¹² M. Bartoł, M. Rapkiewicz, *Skutki „repolonizacji” sektora bankowego. Czy tylko pozytywne?*, Centrum Analiz Fundacji Republikańskiej, Warszawa 2013, s.16-25

II.2 Aktywizacja rodzimego kapitału w polskim sektorze bankowym: repolonizacja czy udomowienie

Zarówno w dyskursie publicznym, który ożywa cyklicznie, jak i w ustach wielu osób zajmujących stanowisko dostrzec można, że pojęcia *repolonizacja* oraz *udomowienie* sektora bankowego bywają stosowane zamiennie. Mamy z tym do czynienia, ponieważ zarówno repolonizacja, jak i udomowienia mają wspólny „mianownik”, którym jest jednokierunkowy rozwój struktury własnościowej kapitału w sektorze bankowym. Jednoznacznie należy podkreślić, że terminy te nie są jednak tożsame. Dlatego też dokładne zdefiniowanie ich wydaje się być kluczowe.

Repolonizacja sektora bankowego jest to w uproszczeniu odwrócenie jego prywatyzacji. Jednak najistotniejszym czynnikiem są podmioty biorące udział w tym procesie. O ile prywatyzacja mogłaby hipotetycznie przebiec na wiele sposobów (np. transfer własności mógłby trafić do prywatnych inwestorów krajowych, bądź w różnych konfiguracjach do inwestorów zagranicznych i krajowych), o tyle repolonizacja wydaje się być zawężona, ponieważ dotyczy zmiany obecnej struktury w kierunku przejmowania własności z rąk inwestorów prywatnych (zarówno zagranicznych, jak i krajowych) przez Skarb Państwa i podległe mu instytucje. Tak więc, w efekcie procesu repolonizacji dominującym właścicielem sektora bankowego stałby się sektor publiczny.

Potencjalnie taki proces jest możliwy, aczkolwiek na pewno nie w takim stopniu jaki jest postulowany. Niemożliwe wydaje się cofnięcie efektów prywatyzacji i skłonienie inwestorów prywatnych, a w szczególności zagranicznych do wyjścia z rynku polskiego i odsprzedaży swoich udziałów instytucjom publicznym. Innym aspektem są zdolności Skarbu Państwa, które nie pozwoliłyby finansowo na osiągnięcie efektu odwrotnego do prywatyzacji, ponieważ wycena aktywów bankowych znacząco się zmieniła w okresie 20 lat. Coraz częściej wskazuje się na dwie instytucje rynku finansowego: Bank PKO BP S.A. oraz Grupę PZU jako potencjalnych „animatorów” procesu repolonizacji.

Udomowienie sektora bankowego jest natomiast pojęciem szerszym, ponieważ abstrahuje od podmiotów biorących udział w procesie. Dlatego też nie wyklucza się zaistnienia tego procesu z udziałem Skarbu Państwa. Istotą udomowienia jest jednak możliwe rozproszenie akcjonariatu banków, tak aby, żaden z inwestorów nie mógł samodzielnie podejmować kluczowych decyzji. Najkorzystniejsza sytuacja w modelu rozproszenia rysuje się, gdy udział w aktywach banku pojedynczego inwestora nie przekracza 10%. Wskutek wystąpienia zdywersyfikowanego grona akcjonariuszy za pomocą mechanizmów rynkowych osiągnięty powinien zostać nadrzędny cel, jakim jest przeniesienie realnego centrum zarządczego (czyli de facto decyzyjnego) do kraju macierzystego dla banku. Należy zwrócić uwagę, że model udomowienia banków nie przekreśla poziomu zaangażowania kapitału zagranicznego, ponieważ może zostać tak samo osiągnięty za jego pomocą, w stopniu w jakim angażuje się w rynek polski w chwili obecnej.

Proces udomowienia można przeprowadzić na wiele sposobów. Najprostszym wydaje się wprowadzenie statutowego zapisu ograniczającego prawo głosu pojedynczego akcjonariusza. Należy jednak wyraźnie podkreślić, że proces udomowienia zainicjowany powinien zostać przez aktualnych akcjonariuszy poszczególnych banków, co w sytuacji, kiedy dominującymi podmiotami są zagraniczni inwestorzy jest mało realnym rozwiązaniem. Jednakże biorąc pod uwagę rynek M&A oraz spekulacje o wystawionych pakietach akcji banków na sprzedaż jest możliwe w długiej perspektywie najpierw rozproszenie głównych akcjonariuszy, a w drugim kroku pogłębienie procesu podziału własności poszczególnych udziałowców. Innym sposobem wprowadzenia idei udomowienia banków jest regulacja nadzorcza wprowadzająca ograniczenia udziałów w bankach przez pojedynczych inwestorów. Podkreślić należy, że takie działania spotkałoby się z głosami sprzeciwu jako nierynkowe i ingerujące zbyt dalece w rynek.

II.3 Perspektywa na najbliższe lata

Mając na uwadze kompleksowy stan sektora bankowego oraz zachodzące w nim ciągłe zmiany wyraźnie należy zaznaczyć, że jest możliwych przynajmniej kilka ścieżek jego dalszego rozwoju. Przez ostatnie lata rynek bankowych M&A w Polsce był rynkiem dosyć aktywnym. Mamy do czynienia z postępującym trendem konsolidacji podmiotów sektora, i to się w najbliższym czasie nie zmieni. Potwierdzają to doniesienia prasowe, mówiące o wyprzedaży polskich aktywów przez duże międzynarodowe grupy bankowe. W obliczu stałego wzrostu znaczenia instytucji kontrolowanych przez Skarb Państwa domniemać można, że powolny proces repolonizacji jest możliwy. Jego głównymi *aktorami* powinny być, jak donoszą media, dwie instytucje: Bank PKO BP S.A. oraz Grupa PZU, czyli dwie największe spółki z kapitałem Skarbu Państwa na rynku finansowym. Podstawowa działalność tych firm sprzyja idei repolonizacji, ponieważ rozszerza portfolio ich oferty, a zatem stanowi wartość dodaną.

Wydaje się jednak, że w dłuższej perspektywie proces ten będzie napotykał ograniczenia, ponieważ z uwagi na utrzymującą się rentowność sektora w Polsce absurdalne byłoby wyprzedawanie bardziej dochodowych aktywów przez międzynarodowe grupy bankowe. Zatem podaż na bankowym rynku M&A będzie ulegała stałemu zmniejszeniu. Ponadto część opinii publicznej obawia się tego rozwiązania ze względu na ryzyko upolitycznienia sektora bankowego i możliwość wykorzystywania go do osiągnięcia celów gospodarczych rządu. Możliwe więc, że wiele grup interesów rozpocznie działania na niekorzyść procesu repolonizacji.

Z kolei w dłuższej perspektywie czasu wydaje się być korzystne rozwiązanie udomowienia banków. Rozwiązanie takie gwarantuje jednocześnie uniezależnienie sektora od wpływów zagranicznych oraz pozwala na zachowanie niezależności wewnętrznej oraz stabilności sektora. Należy zadać jednak podstawowe pytanie, czy bez aprobaty decydentów i bez przyjęcia kompleksowej strategii dla sektora takie rozwiązanie jest możliwe. Odpowiedź wydaje się być jednoznaczna.

❖ Podsumowanie

Problem repolonizacji lub szerzej, jak zostało zaproponowane w niniejszej pracy, aktywizacji kapitału polskiego w ramach sektora bankowego jest tematem niezwykle bieżącym i budzącym skrajne emocje w opinii publicznej. Tym bardziej, jeśli sugeruje się rozwiązania radykalne, do jakich należy zaliczyć repolonizację banków. Jednakże w związku ze specyfiką sektora bankowego należy interpretować wszelakie zmiany w kontekście globalnej sytuacji rynku. Ta z kolei wskazuje, że jest pole do zmian w ramach struktury własnościowej. Pytanie o jej optymalny kształt pozostaje jednak nierozwiązane, ponieważ z uwagi na wieloagentowość rynku (oddziaływanie zbyt dużej ilości grup interesów) oraz spory poziom upolitycznienia nie pozwalają na zachowanie obiektywizmu. Tym bardziej istotne stają się badania wskazane w Tabeli 4., które odpowiadają empirycznie na pytanie o wpływ kapitału zagranicznego na rodzimy sektor bankowy.

Jedno wydaje się być pewne, od około 15 lat gościmy w Polsce kapitał zagraniczny w sektorze bankowym. Sytuacja od tego czasu jest dosyć stabilna, a polski sektor bankowy mimo poważnych zawirowań na rynkach światowych w ostatnim czasie wydaje się być stabilny. Notuje wysokie wyniki efektywności, podwyższa wartość aktywów w stosunku do PKB kraju, przy jednoczesnej konsolidacji. Dlatego też każda diametralna zmiana stanu obecnego, bez zachowania racjonalnych ram, zaburzy stabilność nie tylko sektora bankowego, ale i systemu finansowego, ponieważ, tak jak wskazano w rozdziale 1., stanowią one integralną całość.

❖ Bibliografia

- 1) Bartol M., Rapkiewicz M. [2013], Skutki „repolonizacji” sektora bankowego. Czy tylko pozytywne?, Warszawa.
- 2) Barfield C.E. (red.) [1996], International Financial Markets: Harmonization versus Competition, Washington, DC.
- 3) Bruno V., Hauswald R. [2012], The Real Effect of Foreign Banks, Washington, DC.
- 4) Claessens S., Demirgüç-Kunt A., Huizinga H. [2000], How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?, The World Bank.
- 5) Claessens S., van Horen N. [2012], Foreign Banks: Trends, Impact and Financial Stability, IMF.
- 6) Fries S., Taci A. [2005], Cost Efficiency of Banks in Transition: Evidence from 289 Banks in 15 Post-communist Countries, Journal of Banking & Finance, nr 1.
- 7) Green A., Murinde V., Nikolov I. [2004], The Efficiency of Foreign and Domestic Banks in Central and Eastern Europe, Journal of Emerging Market Finance, nr 2.
- 8) Hermes N., Lensik R. [2001], The Impact of Foreign Bank Entry on Domestic Banking Markets, Groningen.
- 9) Kawalec S., Gozdek M. [2012], Optymalna struktury polskiego systemu bankowego w średnim okresie, Warszawa.
- 10) Korniyenko y., Loukoianova E., Pivovarsky A. [2011], Foreign Banks During the Crisis: Sinner or Saints?, European Bank for Reconstruction and Development, Mimeo.
- 11) Kowalewski O. [2014], Rozwój systemu finansowego, [w:] Polska. Raport o konkurencyjności 2014. Dekada członkostwa Polski w Unii Europejskiej, red. M.A. Weresa, Warszawa.
- 12) Pawłowska M. [2014], Konkurencja w sektorze bankowym. Teoria i wyniki empiryczne, Warszawa.
- 13) Raport o rozwoju systemu finansowego [2002-20014], NBP.

- 14) Raport o sytuacji banków [1999-2014], UKNF.
- 15) Węclawski J. [2015], Przekształcenia polskiego systemu bankowego w latach 1989-2014, Lublin.
- 16) Zaleska M. [2013], Współczesna bankowość –quo vadis?, [w:] Banki w warunkach niestabilnej gospodarki, red. M. Wiśniewska, Gdańsk.



ALTERUM OŚRODEK BADAŃ I ANALIZ SYSTEMU FINANSOWEGO
UL. WIEJSKA 12A
00-490 WARSZAWA
LK@ALTERUM.PL

KONTAKT DO AUTORA
PRZEMYSŁAW KONDRACIUK
PRZEMYSŁAW.KONDRACIUK@YAHOO.COM