

**Recenzja rozprawy doktorskiej**  
**mgr. Mateusza Muszyńskiego**  
**pt. „Struktura finansowania banków komercyjnych w Polsce w warunkach nowych**  
**regulacji ostrożnościowych”,**  
**napisanej pod kierunkiem prof. dr. hab. Ireny Pyki**  
**(promotor pomocniczy: dr Aleksandra Nocoń)**

### 1. Uwagi ogólne

Stabilność i bezpieczeństwo banków to zagadnienia zawsze aktualne i ważne. Każda upadłość banku lub konieczność ratowania jakiejś instytucji, a tym bardziej kryzysy bankowe, na nowo wzbudzają dyskusje o wymogach regulacyjnych, jakie winne być im stawiane. Skłaniają też do analiz w jakim stopniu dotychczasowe regulacje spełniają swe cele (oraz jakim kosztem). Szczególnie intensywne prace legislacyjne rozpoczęto w trakcie ostatniego globalnego kryzysu finansowego. Bardzo istotna część regulacji dotyczyła wymogów kapitałowych stawianych bankom – zaostrożono niektóre normy oraz wprowadzono nowe, w tym także dotyczące płynności. Od tego czasu powstało wiele publikacji poświęconych analizie tych norm oraz dostosowawczych działań banków. W literaturze tej są oczywiście pewne luki. Jedną z nich dotyczy choćby weryfikacji i oceny tych dostosowań w Polsce.

Rozprawa mgra Mateusza Muszyńskiego poświęcona jest wycinkowi tego właśnie zagadnienia, a mianowicie zagadnieniu przekształceń w strukturze finansowania polskich banków. **Wybór tematu** rozprawy doktorskiej uważam zatem za trafny i uzasadniony. Już na wstępie można zaznaczyć, że praca wypełnia lukę w literaturze przedmiotu dzięki przeprowadzonej syntezie zagadnień teoretycznych oraz dzięki przeprowadzonym badaniom empirycznym.

### 2. Tytuł, cel, hipotezy i metody badawcze pracy

Pracę poświęcono kluczowym regulacjom kapitałowym adresowanym do banków, a mianowicie unijnemu pakietowi CRD IV / CRR. Tytuł rozprawy hasłowo wskazuje „nowe regulacje ostrożnościowe”, a tym samym jest zbyt szeroki i niekonkretny, a zatem może rodzić znacznie większe oczekiwania co do zawartości rozprawy. Należało wyraźnie wskazać w tytule zawężenie do kapitałowych i płynnościowych regulacji ostrożnościowych, a ponadto albo dodać podtytuł (albo jeszcze bardziej zawęzić tytuł) wyjaśniający, że chodzi właśnie o ów pakiet, albo rozszerzyć treść rozprawy także o inne regulacje określające obowiązki odnoszące się do źródeł finansowania banków.

We wstępie, nakreśliwszy pokrótce ogólny kontekst tematu, Autor wskazał **cel główny** pracy, którym jest „identyfikacja i ocena przekształceń w strukturze finansowania banków komercyjnych w Polsce, zachodzących w warunkach obowiązywania nowych regulacji ostrożnościowych” (s. 6). Dodatkowo sformułowano cele szczegółowe: trzy teoretyczno-poznawcze oraz pięć aplikacyjnych.

Zasadniczo pozytywnie oceniam postawione cele, choć sformułowanie trzech z nich budzi pewne moje zastrzeżenia:

- w przypadku celu głównego uwagę zwraca określenie „w warunkach obowiązywania nowych regulacji ostrożnościowych” – po pierwsze uważam za niezręczne sformułowanie „w warunkach obowiązywania regulacji”, co jednak istotniejsze, to fakt, że dostosowanie banków do nowych regulacji zaczyna się znacznie wcześniej, niż termin ich wejścia w życie; w mojej ocenie należało zatem dokonywać takich analiz np. „w kontekście nowych regulacji”; ponadto za szerokie jest określenie „nowe regulacje ostrożnościowe”, bowiem analiza jest ograniczona do regulacji kapitałowych i płynnościowych (i wyłącznie z zakresu pakietu regulacyjnego CRD/CRR);
- w przypadku drugiego celu szczegółowego nieco razi określenie „banki działające w krajowym sektorze bankowym” – wystarczyło pisać o „polskich bankach komercyjnych” (do nich bowiem ograniczona jest analiza empiryczna – co oczywiście jest wystarczającym zakresem podmiotowym);
- nieprecyzyjne jest określenie użyte w sformułowaniu szóstego celu: „finansowanie wzrostu funduszy własnych” – trudno mówić o finansowaniu funduszy czy kapitałów własnych, bowiem to one finansują działalność/aktywa podmiotu; można było np. mówić o „źródłach wzrostu funduszy” lub „sposobach zwiększenia funduszy”.

O ile uwagi odnoszące się do celów szczegółowych mają charakter wyłącznie redakcyjny, to uwaga dotycząca celu głównego implikuje pewne zastrzeżenia merytoryczne: wiele badań empirycznie potwierdza intuicyjną tezę, że banki dostosowują swoją działalność (a w konsekwencji - bilanse) znacznie przed wejściem w życie regulacji (w istocie także analiza przeprowadzona przez Doktoranta dotyczy takiego dłuższego okresu – i słusznie). Co jednak istotniejsze, trzeba zauważyć, że pakiet regulacyjny CRD/CRR nie wyczerpuje zakresu „nowych regulacji ostrożnościowych” wpływających na poziom funduszy własnych banków, a tym samym cel rozprawy może rodzić szersze oczekiwania, aniżeli realizuje przeprowadzona w rozprawie analiza. Do tych kwestii wrócę w dalszej części recenzji.

Aby zrealizować cele, Autor sformułował hipotezy – główną („efektem implementacji nowych regulacji ostrożnościowych jest zmiana struktury i źródeł finansowania banków komercyjnych w Polsce”, s. 7) oraz trzech hipotez szczegółowych. Tu także można podnieść pewne uwagi. W przypadku hipotezy głównej nie powinno być „struktury i źródeł finansowania”, lecz raczej „źródeł finansowania i ich struktury” (bowiem to nie struktura banków się zmieniła). Druga hipoteza szczegółowa jest nieco nieprecyzyjna – niejasne jest sformułowanie „poziom dywersyfikacji obcych źródeł finansowania” (nie wiadomo czy chodzi o samą dywersyfikację podstawowych kategorii pasywów obcych, czy raczej o szczegółową kwestię dywersyfikacji wszystkich zobowiązań – czyli także w obrębie tych kategorii, tj. np. koncentrację lub rozproszenia depozytów). Ta uwaga jest o tyle istotna, że lektura fragmentu wstępu poświęconego omówieniu tej hipotezy nie przynosi odpowiedzi na pytanie co w istocie było mierzone (co więcej – rodzi nowe pytania).

Weryfikacja hipotez i realizacja celów wymagała zastosowania wielu metod badawczych. Ich dobór i zastosowanie oceniam ogólnie pozytywnie, choć nie bezkrytycznie. Muszę tu zgłosić uwagę, że deklarowana przez Doktoranta metoda „krytycznej analizy literatury” nie jest tożsama z przeglądem literatury. W mojej ocenie w pracy nie ma krytycznej analizy, a w istocie jedynie przegląd.

W dalszej części Wstępu omówiono strukturę rozprawy. Jest to dobra prezentacja, choć dyskusyjne jest nazwanie rozdziału pierwszego teoretycznym, bowiem poza zagadnieniami związanymi stricte z teorią, opisano zagadnienia regulacyjne (które wszak nie mają charakteru teorii).

Powyższe uwagi nie mają charakteru fundamentalnego. Ogółem wstęp jest dobrze napisany i pozwala dobrze poznać istotę rozprawy, choć – jak zaznaczyłam – nadmiernie szerokie sformułowanie tytułu i celu głównego rozprawy może budować szersze od faktycznego efektu finalnego oczekiwania czytelnika co do jej zawartości.

### **3. Układ i konstrukcja rozprawy oraz jej ocena merytoryczna**

Rozprawa liczy 321 stron (249 stron zasadniczego tekstu). Składają się na nią: wstęp, 5 rozdziałów, zakończenie, spisy obiektów oraz załączniki.

Strukturę rozprawy oceniam pozytywnie.

**Pierwszy rozdział** stanowi wprowadzenie do rozważań prowadzonych w rozprawie i jest kluczowy dla dobrego zaplanowania badań i zrozumienia rozważań snutych w rozprawie, toteż charakteryzuję go bardziej szczegółowo. Zawarto tu po pierwsze pewne elementy teorii (opisano m.in. cele regulacji bankowych), a w dalszej części skoncentrowano się na opisie przyczyn i kierunków zmian tych regulacji po globalnym kryzysie finansowym XXI w. oraz syntetycznie przedstawiono regulacji mikro- i makroostrożnościowe dotyczące sektora bankowego w Unii Europejskiej.

Część stricte teoretyczna (omówienie celów i rodzajów bankowych regulacji ostrożnościowych) powstała na podstawie przeglądu literatury (sam przegląd mógłby być bardziej wnikliwy i sięgać do szerszego zakresu literatury – zwłaszcza światowej). Jest to w zasadzie opis, pozbawiony elementów krytycznego przeglądu. Autor nie ustrzegł się przy tym błędów i nadmiernych uproszczeń. Przykładowo, na s. 13. wskazuje, że zamierzone koszty regulacji to te, które są akceptowane przez społeczeństwo. Tymczasem można wskazać wiele rodzajów regulacji, których koszty nie są akceptowane, a jednak były one zamierzone przez legislatora. A to właśnie ten drugi element definiuje to czy koszty są zamierzone, czy nie (innymi słowy, chodzi o akceptację tych kosztów przez samego legislatora, a nie społeczeństwo). Niezrozumiałe jest natomiast stwierdzenie, że niezamierzone koszty – będące wtórnymi konsekwencjami regulacji (czy też – zgodnie ze słowami Autora „działaniami regulacyjnymi”) – „są ponoszone przez system finansowy jako całość”. To sformułowanie po pierwsze w żaden sposób nie wyjaśnia charakteru kosztów niezamierzonych, a po drugie – sugeruje, że koszty zamierzone nie są ponoszone przez system finansowy jako całość, co oczywiście nie jest prawdą. Innym przykładem błędu (a raczej nieaktualności informacji) jest wskazanie na s. 16, że KNF ma kompetencje do tworzenia norm ostrożnościowych (obecnie tę kompetencję przeniesiono do Ministra Finansów). Wysoce nieprecyzyjne są nadto zaprezentowane przez Doktoranta na s. 18 normy ostrożnościowe w ramach nadzoru indywidualnego, skonsolidowanego i uzupełniającego – przedstawione wyjaśnienia nie pozwalają na rozróżnienie nadzoru skonsolidowanego (zdaniem Autora „powiązania i zależności pomiędzy bankiem a innymi podmiotami wchodzącymi w skład holdingu”) od uzupełniającego (dotyczące – jak należy wnosić z przedstawionego opisu – „podmiotów wchodzących w skład konglomeratu finansowego”). Po pierwsze takie wyjaśnienie nie wskazuje kogo w istocie dotyczy nadzór skonsolidowany - czy całego holdingu (grupy kapitałowej?), czy tylko banku wchodzącego w jego skład (i co wówczas oznacza „uwzględnienie powiązań i zależności pomiędzy bankiem a innymi podmiotami”). Po drugie, Autor nie wyjaśnia czym jest konglomerat finansowy (a jest on ściśle zdefiniowany w przepisach) i czym ewentualnie różni się od „zwykłej” grupy kapitałowej (czy „holdingu”) – a tym samym czym różni się nadzór skonsolidowany od uzupełniającego. Te rozważania wymagałyby osobnego wywodu o

rodzajach struktur nadzoru nad podmiotami (i systemami) finansowymi, a dodajmy – ta kwestia wydaje się być zbędna w tej rozprawie, bowiem w żaden sposób nie jest ona później wykorzystywana.

W dalszej części rozdziału Autor skoncentrował się już na opisie sytuacji sektora bankowego podczas i po globalnym kryzysie finansowym i wskazał główne przyczyny i kierunki ustanowienia nowych norm ostrożnościowych dla banków. Jako iż te normy prawne opierają się na bazylejskich standardach kapitałowych, to od ich opisu wyszedł Autor (podrozdziały 1.2, 1.3). Sam opis mógłby być nieco bardziej wnikliwy, bowiem w szczególności trudno zrozumieć które standardy i które regulacje na nich bazujące faktycznie były odpowiedzią na kryzys (część z nich bowiem była uchwalona już wcześniej, część zaś jeszcze nie weszła w życie, a dopiero część stworzono już faktycznie bazując na wnioskach z analizy przyczyn kryzysu; ponadto sam czas tworzenia standardów – a następnie regulacji – jest bardzo długi, a w przypadku bazylejskich standardów kapitałowym wręcz można mówić o stałym procesie ich rozbudowy). Podrozdział 1.4 wskazuje regulacje unijne powstałe na kanwie bazylejskich standardów kapitałowych – czyli CRD IV (dyrektywy zamieniającej bądź nowelizującej wcześniejsze dyrektywy) i CRR (rozporządzenia uszczegółwiającego jej zapisy). Szkoda, że w tym opisie nie podkreślono wyraźniej dlaczego tak przełomowym rozwiązaniem było samo CRR i dlaczego Parlament UE zdecydował się na nie (przeniesienie wielu zapisów z dyrektywy do rozporządzenia), co było niezbędne dla szerszej harmonizacji unijnej (dotychczasowe regulacje unijne wymagały wdrożenia do systemów prawnych państw członkowskich, a dawały możliwość stosowania ponad 140 opcji krajowych, co oczywiście skutkowało olbrzymią odmiennością wymogów względem banków funkcjonujących w różnych krajach UE). Szkoda, że w podrozdziale tym nie przedstawiono też dalszych losów tej grupy regulacji – CRD V/CRR 2 oraz uzgodnionego już projektu CRD VI / CRR 3. Jakkolwiek Autor kończy swą analizę empiryczną na roku 2019 – a więc przed wejściem w życie tych nowych regulacji, to jednak – jak już zaznaczałam – banki oczywiście ze stosownym wyprzedzeniem zaczynają przygotowania do zastosowania ich (a zatem być może wpływały na działania banków już analizowanym okresie). Nie sądzę, by ta kwestia znacząco ważyła na interpretacji wyników badania empirycznego, jednak dla prezentacji całości byłoby to ważne. Podobnie, przydatne byłoby przedstawienie całości regulacji polskich transponujących do krajowego porządku prawnego normy unijne (w pracy przedstawiono tylko ich wycinek).

Kluczowe moje zastrzeżenie dotyczy jednak tego, że w pracy w ogóle nie wskazano regulacji prawnych związanych z nowymi normami kapitałowymi, a mianowicie wymogiem MREL (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*)<sup>1</sup>, czyli minimalnych funduszy własnych i kwalifikowanych zobowiązań (czyli takich, które mogą podlegać umorzeniu lub konwersji w celu pokrycia strat i odbudowy bazy kapitałowej). Wymóg MREL wprowadziła dyrektywa BRR (2014/59/UE), a w Polsce – nowelizacja ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym z 2016 r. Jej wejście w życie jest bardzo rozłożone w czasie, ale po pierwsze: prezentacja tego aspektu pozwoliłaby na całościowe ujęcie „nowych regulacji ostrożnościowych” odnoszących się do kapitałów banków, a po drugie: wymogi MREL w istotny sposób wpływają na decyzje o strukturze finansowania banków (i jak już podkreślałam – banki ze znacznym wyprzedzeniem muszą planować te decyzje, toteż efekty tych działań mogą być widoczne w bilansach już na kilka lat przed formalnym wejściem w życie wymogów).

---

<sup>1</sup> Można też było wspomnieć o TLAC (*total loss-absorbing capacity*), czyli wymogu obowiązującym globalne instytucje o znaczeniu systemowym, skoro później Autor o nich także wzmiankuje.

W podrozdziale 1.5. Autor zaprezentował „nowe regulacje ostrożnościowe w sektorze bankowym”, a właściwie te, które wpisują się w zawężenie przyjęte przezeń w rozprawie – czyli pakiet CRD IV/CRR. Omówiono tu pokrótce konstrukcję funduszy własnych, współczynniki kapitałowe, współczynnik dźwigni finansowej oraz normy płynności (LCR, NSFR i polskie normy płynności określone przez KNF). Bardzo słusznie podkreślono stopniowe wchodzenie w życie nowych wymogów regulacyjnych i stosowanie przepisów przejściowych. Bardzo trudno jest streścić kilkaset stron różnych regulacji na kilkunastu stronach rozprawy, Doktorant skoncentrował się zatem na samej prezentacji tych wskaźników. To oczywiście zrozumiałe podejście, choć sądzę, że warto było wzmiankować o istocie mianownika wskaźników kapitałowych - czyli wymogach kapitałowych kalkulowanych w odniesieniu do poszczególnych rodzajów ryzyka. To o tyle istotne, że samo dostosowanie banków do nowych norm może dotyczyć działań zarówno odnoszących się do kapitałów, jak i aktywów, z którymi wiążą się wymogi kapitałowe. Można zatem spodziewać się, że w niektórych bankach słabiej widoczne będą efekty dostosowania do norm po stronie pasywów, gdyż częściowo dostosowania te dotyczyły aktywów (i pozycji pozabilansowych) tych podmiotów. Nie stawiam tego jako istotnego zarzutu, bowiem mogłoby to powodować konieczność rozszerzenia badania empirycznego (a w tym przypadku nie uznaję tego za niezbędne), a jedynie wskazuję, że ten czynnik może być uznany za pewne ograniczenie badania, które należy brać pod uwagę przy formułowaniu wniosków.

Kluczowym niedostatkim jest brak wskazania w tym podrozdziale definicji funduszy własnych jako wyższej z kwot: kapitału regulacyjnego lub wewnętrznego. Co oczywiste, Doktorant w swej rozprawie koncentruje się na kapitale regulacyjnym. W praktyce w wielu przypadkach na faktyczny poziom funduszy własnych utrzymywanych przez bank wpływa poziom kapitału wewnętrznego, wynikającego z szerszego spojrzenia na ryzyko ponoszone przez tę instytucję (ustalonego w ramach procedury ICAAP). Niestety, nie ma obowiązku ujawniania jego wartości, co niezmiernie utrudnia ocenę faktycznej adekwatności kapitałowej banku przez interesariuszy zewnętrznych. Jest to zatem kolejne ograniczenie badania empirycznego (także niedostrzegane przez Doktoranta), którego – rzecz jasna – nie sposób uniknąć, jednak należy mieć jego świadomość.

Warto było nadto wzmiankować o pozycjach pomniejszających fundusze własne.

Innym brakiem – także wpływającym na ocenę adekwatności kapitałowej banku – jest brak opisanego wymogów, które mogą być nakładane przez instytucję nadzorczą w ramach II filaru standardów kapitałowych („analizy nadzorczej”), tj. w szczególności P2R i ewentualnie P2G. O wymogach drugofilarowych (*add-ons*) Autor wzmiankuje jedynie w ostatnim akapicie rozdziału (w kolejnym podrozdziale). Nie należą one do instrumentów makroostrożnościowych, zatem nie powinny być tam opisywane. Co istotne, indywidualnie nakładane dodatkowe wymogi oczywiście wpływają na wartość współczynnika kapitałowego wymaganego od danego banku, a zatem także na ocenę jego faktycznej adekwatności kapitałowej. Ponownie zatem: ich nieuwzględnienie stanowi ograniczenie badania empirycznego (a ich wartość jest znana, toteż mogła być uwzględniona w analizie).

Podrozdział 1.6 zatytułowano „makroostrożnościowe instrumenty oddziaływania na działalność banków” – tytuł ten jest zdecydowanie zbyt szeroki, bowiem w istocie przedstawiono wyłącznie bufory kapitałowe. Na marginesie można zaznaczyć, że bufory te zaliczane są zarówno do instrumentów nadzoru mikro-, jak i makroostrożnościowego. Należało zatem w tytule wskazać wyłącznie owe bufory. Jak wspominałam, do tego podrozdziału nie pasuje dodana tu na koniec wzmianka od „indywidualnych domiarach kapitałowych” (czyli dodatkowych wymogach

drugofilarowych). Dodatkowo, tego elementu w ogóle nie opisano, czyli nie wyjaśniono ich istoty i wpływu na ocenę adekwatności kapitałowej banku.

W samym opisie buforów mieszają się wymogi standardu bazylejskiego, regulacje unijne i polskie. W pewnym miejscu Autor je nawet niesłusznie – utożsamia (np. w tabl. 8, w której tytule wskazuje „regulacje Bazylea III”<sup>2</sup>, ale w źródle powołuje się na regulacje UE). Te fragmenty tekstu winy być lepiej uporządkowane.

Uwagi wskazane do podrozdziałów 1.5, 1.6 sugerują, że rozdziałowi można było nadać nieco inną strukturę wewnętrzną – albo w jednym (dużym) podrozdziale opisać poszczególne elementy norm kapitałowych (w odrębnych punktach, dla lepszej przejrzystości), albo w osobnych podrozdziałach opisać „podstawowe” wymogi odnoszące się do wskaźników kapitałowych, bufory kapitałowe oraz wymogi drugofilarowe. Brakuje też całościowego spojrzenia na łączne wymogi dotyczące poziomu funduszy własnych banku – wskazano w przypadku niektórych norm wymaganą wysokość wskaźników w poszczególnych latach, jednak warto było przedstawić zbiorczo te wymogi, a tym samym przedstawić jak kształtowały się minima, jakie musiały być spełnione w poszczególnych latach<sup>3</sup>, przy wskazaniu, że niektóre instrumenty stosowane indywidualnie mogły mieć wyższą wartość (tu jednak także można było podać wartość maksymalną).

Ogółem moja ocena pierwszego rozdziału jest mieszana. Z jednej strony mamy niezły, syntetyczny opis kluczowych, bardzo trudnych i rozległych zagadnień regulacyjnych, poprzedzony niezbędnym rysem teoretycznym. Z drugiej strony, prezentacja ta jest niepełna. Jak zaznaczyłam, ten rozdział jest kluczowy dla zrozumienia dlaczego i jak banki zmieniały źródła finansowania swojej działalności, toteż niezbędne jest dobre jego opracowanie i przedstawienie wszystkich kluczowych aspektów. Tymczasem są tu pewne braki, które wpływają na ograniczenia badań empirycznych (a przynajmniej na formułowanie wniosków płynących z tych badań, gdy ograniczenia te nie są dostrzegane). Ogółem wskazane braki nie mają charakteru fundamentalnego – nie powodują, że sposób zaplanowania i przeprowadzenia badania empirycznego jest wadliwy czy nieakceptowalny, natomiast wpływają na formułowane wnioski i dostrzeganie (a raczej – w tym przypadku – niedostrzeganie) jego ograniczeń.

**Drugi rozdział** poświęcono omówieniu źródeł finansowania banków komercyjnych. Punktem wyjścia jest prezentacja determinant kształtowania struktury kapitałów banków oraz klasyfikacja tych źródeł (tu kolejność podrozdziałów mogłaby być odwrotna), a następnie przedstawiono poszczególne rodzaje pasywów.

W pierwszym rozdziale zabrakło mi odniesienia się do kwestii ogólnych teorii kapitału i dyskusji czy – i ewentualnie w jakim stopniu – mają one zastosowanie także do banków. Warto było dokonać szerszej analizy literatury światowej, która odnosi się do tych rozważań.

Ponadto jest tu część sformułowań niezrozumiałych (nieprecyzyjnych lub będących efektem skrótu myślowego). Przykładowo, na s. 74 wskazano, że „znacznym udziałem kapitału obcego w pasywach oznacza, że zobowiązania banków, choć ulokowane na dłuższy czas, mogą stać się wymagalne w każdej chwili”; w istocie aspekt ten dotyczy depozytów, a nie wszystkich zobowiązań, a poza tym, niezależny jest od tego jak wysoki jest ich udział w pasywach. Niezrozumiałe jest dla mnie kolejne zdanie: „bank nie musi koniecznie dysponować stosownymi aktywami umożliwiającymi spłatę

---

<sup>2</sup> Niesłusznie, bowiem sam wcześniej poprawnie zauważył, że standardy bazylejskie nie są regulacjami.

<sup>3</sup> Z powodu dostosowywania się do wymogów z wyprzedzeniem, takie zestawienie powinno wyjść poza rok, na którym kończy się analiza empiryczna przeprowadzona w pracy.

powstałych zobowiązań”. To prawdopodobnie efekt skrótu myślowego i niedostatecznej precyzji wypowiedzi.

Wśród czynników wewnętrznych wpływających na wybór źródeł finansowania (s. 75) nie wskazano jednego z kluczowych, a mianowicie modelu biznesowego. O tym, że to aspekt kluczowy niechaj świadczy to, że często klasyfikuje się banki pod względem stosowanych modeli m.in. właśnie na podstawie struktury pasywów.

Dyskusyjne jest stwierdzenie, że „spadek [stóp procentowych] sprzyja pozyskiwaniu dodatkowego kapitału bankowego, zarówno krótko, jak i długoterminowego” (s. 76). Spadek stóp procentowych zmniejsza wszak atrakcyjność depozytów i innych instrumentów dłużnych.

W podrozdziale 2.2 zawarta jest klasyfikacja źródeł finansowania banków. Otwiera ją jednak zaskakujące zdanie o „pochodzeniu zasobów majątkowych” (s. 77). Sama klasyfikacja jest nieco niepełna (np. wspomniane są depozyty sektora niefinansowego, a pominięto depozyty instytucji rządowych i samorządowych, które dla niektórych podmiotów mają istotne znaczenie) i nieprecyzyjna (np. na schemacie 3 wskazano oddzielnie zysk zatrzymany oraz kapitał rezerwowy i zapasowy, podczas gdy te kapitały mogą być tworzone właśnie z zatrzymanego zysku; ponadto prezentując te kapitały wyłącznie w ramach kapitałów wewnętrznych jest nieuprawnione, bowiem przykładowo nadwyżka ceny emisyjnej ponad cenę nominalną akcji jest wykazywana jako element kapitału zapasowego (co później poprawnie jest uwzględnione w badaniu empirycznym), a oczywiście jest źródłem zewnętrznym; wśród źródeł obcych warto było wymienić także pożyczki, a także obligacje inne niż podporządkowane; w opisie na s. 80 nie wyjaśniono czym jest finansowanie hurtowe). Samą prezentację struktury pasywów (s. 79) warto było przedstawić nie tylko według ustawy o rachunkowości, ale także (lub nawet wyłącznie) według Międzynarodowych Standardów Rachunkowości – to według nich bowiem sporządzane są sprawozdania banków wykorzystane w rozdziale empirycznym. W opisie pasywów nieoprocentowanych (s. 80-81) są dwa błędy: po pierwsze, Autor twierdzi, że koszt kapitałów własnych nie powoduje wypływów finansowych (tymczasem dywidenda – traktowana jako ekonomiczny koszt kapitału własnego – jest wydatkiem), a po drugie nieśluszenie utożsamia finansową czy ekonomiczną kategorię kosztu kapitału z podatkową kategorią „kosztów uzyskania przychodu”.

Dalsze podrozdziały stanowią syntetyczny opis kluczowych źródeł finansowania banków, wymienionych w podrozdziale 2.2. Oczywiście można było ten opis nieco rozszerzyć, by wzmiankować choćby o: ograniczeniach prawnych w nabywaniu akcji banków oraz skupie akcji własnych i ich umorzeniu (w podrozdziale 2.3), aspekt zysku należało przedstawić szerzej – jako kwestię dochodu całkowitego – opisując choćby kwestię kapitału z aktualizacji wyceny, a nie tylko zysku netto, a przy tym opis winien bazować na Międzynarodowych Standardach Rachunkowości, a nie ustawie o rachunkowości, bowiem istnieją tu pewne istotne różnice (podrozdział 2.4), także innych niż wskazane rodzajach papierów wartościowych (również tych nieobecnych w polskim prawie – skoro opisano nieistniejące wówczas w polskich regulacjach CoCos), w tym odwołać się nie tylko do zielonych obligacji, lecz także innych (społecznych, zrównoważonych i powiązanych z aspektami zrównoważonego rozwoju), nadto odwołując się do unijnego standardu, a nie tylko standardu ICMA (podrozdział 2.6). W rozdziale są też pewne nieścisłości i błędy. Przykładowo w opisie depozytów Autor wzmiankuje, że Prawo bankowe nie wyjaśnia go w sposób dostateczny (s. 98), jednak warto było sięgnąć choćby do katalogu czynności bankowych (art. 5 ust. 1, pkt. 1), a także do rozdziału 3, poświęconego rachunkom bankowym (w tym drugim przypadku uniknąłby nieślusznego ograniczenia depozytów bieżących wyłącznie do rachunków rozliczeniowych – tj. bieżących i pomocniczych – i wymieniłby w tej kategorii także rachunki oszczędnościowe). Dużym zaskoczeniem dla mnie jest

opisanie (w podrozdziale 2.7) aspektu rezerw celowych – które wszak nie są elementem pasywów (lecz pomniejszają wartość stosownych aktywów). Jednocześnie w tym fragmencie tekstu zupełnie pominięto rezerwy jako takie (czyli zobowiązania, których kwota lub termin nie są pewne).

W rozdziale tym przydatne byłoby też porównanie funduszy własnych (kapitału regulacyjnego) i kapitału własnego (wykazywanego w sprawozdaniu finansowym)<sup>4</sup>. To byłoby bardzo przydatne do planowania (i uzasadnienia ewentualnych uproszczeń) badania empirycznego.

Pomimo tych braków i nieściśłości, rozdział jest wystarczającym opisem, niezbędnym dla zaplanowania i przeprowadzenia badania empirycznego.

**Trzeci rozdział** dotyczy konsekwencji unijnych regulacji kapitałowych i płynnościowych (pakietu CRD/CRR). Jakkolwiek w tytule rozdziału i jednego z podrozdziałów akcentowane są owe konsekwencje dla banków krajowych (polskich), to jednak mają one ogólny, uniwersalny charakter. Jedyną różnicą zdaje się być wyłącznie brak uwzględnienia w polskich regulacjach niektórych typów instrumentów finansowych, które dopuszczane są w unijnych regulacjach (jednak we wcześniejszym rozdziale i one były wzmiankowane).

Rozdział rozpoczyna wywód o celach regulacji związanych z poprawą poziomu i jakości funduszy własnych banków – Autor przybliży zmiany, jakie wprowadził pakiet CRD IV/CRR. Na tym tle wyciąga wnioski odnośnie do pożądaných działań dostosowawczych banków - ogranicza je jednak do samego aspektu pasywów bilansu, pomijając działania związane ze zmniejszeniem mianownika wskaźników kapitałowych – czyli ryzyka (w praktyce wiele banków skupiło się głównie na mianowniku własnie, a wiele – równocześnie na zwiększeniu licznika i zmniejszeniu mianownika). To podejście jest poniekąd usprawiedliwione tematem i celem rozprawy, choć warto było dla większej jasności zaprezentować pełny ogólny obraz konsekwencji regulacji. Pojawia się co prawda wzmianka o tym, że banki o słabszej pozycji kapitałowej „zmuszone będą w pierwszej kolejności do ograniczenia zaangażowania kredytowego” (s. 126), ale jest to wzmianka wysoce nieprecyzyjna (w praktyce chodzi o zmniejszenie aktywów ważonych ryzykiem, co można osiągnąć albo zmniejszając zaangażowanie – nie tylko kredytowe, choć to oczywiście z reguły dominuje – ale także poprzez zmniejszenie wag ryzyka przypisanych do tych zaangażowań, np. poprzez koncentrację na bezpieczniejszych kontrahentach, przyjęcie zabezpieczeń itd.).

Na s. 127 jest wzmianka o tym, że emisja obligacji podporządkowanych zwiększa poziom dźwigni finansowej. To oczywiście prawda (patrząc z punktu widzenia księgowego), jednak warto było dla precyzji dodać, że nie wpływa to na poziom nadzorczego wskaźnika dźwigni (gdy zobowiązania te są zaliczane do funduszy własnych).

Analizując konsekwencje wprowadzenia wskaźników płynności Autor słusznie zwraca uwagę na źródła finansowania stabilnego. Słusznie zalicza do nich także depozyty długoterminowe. Warto było mocniej zaakcentować w tekście, że istotny jest nie tyle kontraktowy termin, co realny (w kalkulacji wskaźników uwzględnia się wpływy i wydatki przewidywane, a w praktyce może się zdarzyć, że i część depozytów długoterminowych nie ma charakteru stabilnego). Ponownie uwaga została skoncentrowana na podmiotach sektora niefinansowego (czyli pominięto sektor budżetowy).

Podobnie jak w pierwszym rozdziale Doktorantowi zdarza się utożsamiać regulacje unijne ze standardami bazylejskimi (s. 143).

---

<sup>4</sup> Po pierwsze bowiem nie wszystkie elementy kapitału własnego wchodzą w skład funduszy własnych, po drugie – część zobowiązań może zostać zaliczona do funduszy własnych. Po trzecie wreszcie, fundusze są pomniejszane o pewne pozycje bilansowe.



Wskazane wyżej uwagi nie są bardzo istotnymi elementami, moja ogólna ocena rozdziału jest pozytywna. Jest to niezła prezentacja konsekwencji, uwzględniająca powiązania między płynnością i adekwatnością kapitałową. Oczywiście dyskusja ta nie jest pełna, a to choćby z racji wskazywanego wcześniej zawężenia rozważań wyłącznie do regulacji z 2013 r. (co jest naturalną konsekwencją braku omówienia kolejnych regulacji w rozdziale pierwszym). Dyskusja bazuje głównie na przeglądzie literatury, choć trzeba zaznaczyć, że Autor ponownie posiłkował się dość ograniczonym jej zasobem.

Ostatnie dwa rozdziały mają charakter empiryczny i prezentują autorskie badania Doktoranta.

W **rozdziale czwartym** przedstawiono zakres i metodykę tych badań. W pierwszym kroku wyjaśniono zakres czasowy i podmiotowy badania.

Rozdział otwiera nieprecyzyjne zdanie o tym, że konsekwencją nowych regulacji jest wzrost zapotrzebowania banków na kapitał finansowy. Po pierwsze, chodzi o fundusze własne (których konstrukcja uwzględnia nie tylko kapitały), po drugie – poprawa adekwatności kapitałowej może odbywać się drogą ograniczania ryzyka. W tym zdaniu należało zatem zastrzec obie kwestie (czyli wskazać, że – przy zachowaniu podobnego poziomu ryzyka oraz dla rozwoju działalności – wymagany jest wzrost funduszy własnych).

Sam fakt wzrostu kapitałów bankowych (własnych i obcych) w Polsce nie może być wyjaśniany tylko nowymi regulacjami (wszak jest on niezbędny dla rozwoju działalności).

Autor wyjaśnia przyjęty okres badawczy (2010-2019). Argumentacja zarówno jego początku, jak i końca jest wystarczającym, przekonującym uzasadnieniem przyjętego zakresu. Dodano przy tym informację o podzieleniu tego okresu na dwa podokresy (przed formalnym wdrożeniem i od daty obowiązywania nowych regulacji). Samo podejście jest słuszne, choć warto też było zauważyć, że pewne normy były wprowadzane stopniowo, czyli dochodzenie do docelowych poziomów było rozłożone w czasie (co zresztą było zaznaczane we wcześniejszych rozdziałach).

Na s. 145 pojawia się wreszcie wzmianka, że „w badanym okresie do krajowego porządku prawnego wprowadzony został również szereg innych rozwiązań prawnych, mogących mieć wpływ na strukturę finansowania banków komercyjnych w Polsce”. Szkoda, że Autor nie rozwinął tego wcześniej (rozdziały 1. i 3.) i choćby nie wymienił kluczowych regulacji. Zgadzam się, że nie jest możliwe jednoznaczne określenie, w jakim stopniu zmiany w strukturze finansowania banków były spowodowane którymi regulacjami (na marginesie: część owych innych regulacji miała charakter ostrożnościowy, toteż nieprecyzyjne jest stwierdzenie Autora na s 145). Tym niemniej, należy mieć co najmniej świadomość tych innych regulacji (i ich współzależności z analizowanymi w rozprawie), a także rozumieć, że jest to ograniczenie badania. Podtrzymuję przy tym opinię, że rozszerzenie zakresu omawianych regulacji byłoby bardziej zasadne dla przeprowadzonego badania empirycznego – właśnie dlatego, że nie jest możliwe wykazanie które dostosowania były podyktowane wyłącznie pakietem CRD IV/CRR, a które innymi wymogami (np. MREL).

W kolejnym kroku Doktorant prezentuje sposób wyłonienia próby badawczej, wychodząc od prezentacji ogólnej liczby banków w Polsce, poprzez prezentację udziału banków komercyjnych i spółdzielczych. W pełni zasadne jest koncentracja badania na bankach komercyjnych, bowiem specyfika sektora spółdzielczego (w tym problematyczne kwestie kwalifikowania niektórych elementów kapitału własnego polskich BSów do funduszy własnych) wymagałaby znacznego rozszerzenia części teoretycznej, co wydaje się zbędne. Mało jednak zrozumiałym krokiem był dla mnie przeskok od grupy banków komercyjnych do grupy 11 największych banków. Pojawia się tu jedynie enigmatyczna wzmianka o dostępności sprawozdań finansowych, trudna do zrozumienia

wobec wyśrubowanych wymogów sprawozdawczych względem banków i dostępności ich raportów. Nie twierdzę, że oczekiwałabym pełnej analizy 30 banków (tyle funkcjonowało w 2019 r.), a jedynie lepszego wyjaśnienia zawężenia próby (w pełni akceptowalnym rozwiązaniem byłoby skoncentrowanie się np. na bankach giełdowych).

W kolejnym kroku omówiono metodykę badania, w tym wskazano wskaźniki podlegające analizie. Bardzo dużo uwagi (chyba przesadnie dużo) poświęcono wyjaśnieniu podstawowych wskaźników struktury i dynamiki, nie przedstawiono natomiast wskaźników rozszerzonej analizy finansowej wykorzystanych w badaniu (te są wymienione w kolejnym podrozdziale).

Bardzo zdawkowo wzmiankowano o źródłach danych (jednostkowe roczne sprawozdania finansowe i „sprawozdania zarządu” – w tym drugim przypadku zapewne chodzi o sprawozdania z działalności). Zaskoczyło mnie ograniczenie badań do raportów jednostkowych (znacznie istotniejszym jest spojrzenie na bazie skonsolidowanej). Szkoda, że Doktorant nie sięgnął po kluczowe dla analizy funduszy własnych dokumenty, jakimi są raporty na temat adekwatności kapitałowej banków (czyli raporty „trzeciofilarowe”) – zawierają one bardzo szczegółowe dane i informacje, które pozwoliłyby na zmniejszenie luk danych wykorzystanych przez Doktoranta<sup>5</sup>, ale przede wszystkim umożliwiłyby bardziej rzetelną (tj. opartą na faktycznych danych, a nie przybliżeniach bazujących na założeniach) i szczegółową (uwzględniającą więcej elementów składowych) analizę źródeł tworzenia funduszy własnych<sup>6</sup>.

Dość szczegółowa prezentacja konstrukcji analizowanych wskaźników znajduje się w kolejnym podrozdziale, opisującym procedurę badawczą.

Tu moją uwagę budzi kwestia analizy zysku zatrzymanego. Na podstawie raportów finansowych Autor dostrzega niejednolite podejście banków, ale także kwestię, którą podniosłam jako uwagę do rozdziału drugiego: zysk zatrzymany może zasilać kapitały rezerwowe i zapasowe. Proponuje zatem wskaźnik, który ma zniwelować różnice podejść, ale nie jest to podejście idealne (jako zysk zatrzymany przyjęto wynik netto poprzedniego okresu pomniejszony o kwotę wypłaty dywidendy w danym roku – to o tyle ułomne, że możliwe jest wypłacenie dywidendy niekoniecznie w najbliższym, lecz także dalszych latach, zatem w skrajnym przypadku wynikiem takiego działania byłby kwota ujemna). Myślę, że lepszym podejściem byłoby łączne spojrzenie na kwotę zatrzymanych zysków (także z uwzględnieniem tych, które zostały przeznaczone na zwiększenie kapitałów zapasowego i rezerwowego).

Za interesującą uważam propozycję analizy poziomu dywersyfikacji obcych źródeł finansowania. Autor wskazuje, że rozważył dwie miary, z których wybrał dopełnienie wskaźnika koncentracji Herfindahla-Hirschmana<sup>7</sup> (nie wyjaśnia przy tym powodu odrzucenia drugiej rozważanej).

Na podstawie lektury tego rozdziału uznaję, że badanie empiryczne zostało zaplanowane dobrze, choć związane z niektórymi danymi aspekty, co do których podniosłam uwagi (wynikające z

---

<sup>5</sup> Przede wszystkim chodzi o szczegółowe dane o wysokości poszczególnych elementów funduszy własnych, a także wskaźników płynności (w niektórych tabelach Doktorant – bazując wyłącznie na raportach rocznych – zaznaczył „b/d”).

<sup>6</sup> W ramach analizy funduszy własnych Autor zbadał emisje akcji, obligacji podporządkowanych oraz kwotę zatrzymanego zysku, tymczasem nie każda obligacja podporządkowana jest zaliczana do funduszy własnych, kwota zysku zatrzymanego może podlegać korektom (jedną z nich była np. przejściowa korekta z tytułu dostosowania do MSSF 9), a dodatkowo w przypadku wyniku finansowego możliwe jest (za zgodą KNF) częściowe zaliczenie go na poczet funduszy jeszcze w trakcie roku obrotowego.

<sup>7</sup> Zakładam, że zdecydowano się na użycie dopełnienia wskaźnika koncentracji dla większej przejrzystości i łatwości interpretacji w kontekście analizy dywersyfikacji.

zastosowanych źródeł i przyjmowanych założeń, prowadzących do uproszczeń) wiążą się z kolejnymi ograniczeniami tego badania. Nie są to jednak ograniczenia na tyle istotne, by podważały znaczenie przeprowadzonego badania i bardzo istotnie wpływały na formułowane na jego podstawie wnioski.

**Rozdział piąty** opisuje wyniki i wnioski z przeprowadzonych badań (szczegółowa prezentacja danych sprawozdawczych i poszczególnych wskaźników została – słusznie – przeniesiona do załączników).

Rozdział rozpoczyna szczegółowa analiza wskaźników struktury finansowania (przedstawiona każdorazowo dla wszystkich analizowanych banków oraz dla wartości średniej). Prezentacji danych towarzyszy ich syntetyczne omówienie, w którym Doktorant starał się wyjaśniać okoliczności obserwowanych zmian. Następnie zaprezentowano pozycję kapitałową banków, czyli poziom funduszy własnych oraz wskaźników kapitałowych. Nie poddano głębszej analizie samych funduszy własnych, zapewne głównie z uwagi na braki niektórych danych (których – podtrzymuję – można było uniknąć, sięgając do dodatkowych źródeł). W przypadku analizy wskaźników kapitałowych razi mnie zaprezentowanie na wykresach (rysunek 7 i rysunek 8) minimalnego poziomu jako 8%<sup>8</sup>, podczas gdy w części teoretycznej słusznie akcentował, że faktyczna wymagana wartość wzrosła (m.in. o bufory) – należało to uwzględnić. Jako iż łączny wymagany poziom wskaźnika kapitałowego ma charakter indywidualny<sup>9</sup>, należało także pokusić się o wskazanie tych minimów w poszczególnych latach dla konkretnych banków. Bez wiedzy o tym jaki jest minimalny wymagany poziom wskaźnika kapitałowego, nie sposób ocenić pozycji kapitałowej banku. Przykładowo, jeśli analizujemy bank, którego wskaźnik kapitałowy wynosi 11%, bazując na informacji, że regulacyjne minimum to 8%, możemy uznać jego sytuację kapitałową za co najmniej akceptowalną lub nawet dobrą. Jeśli wszelako uwzględnimy bufory i dodatkowe wymogi, może się okazać, że wymagany dla niego poziom to 13%, co diametralnie zmienia ocenę adekwatności kapitałowej tego banku<sup>10</sup>. Z powodu tego braku uznaję, że – wbrew tytułowi – podrozdział nie zawiera oceny pozycji kapitałowej banków, a jedynie prezentację wysokości wskaźników, nie dającą podstaw do takiej oceny.

W kolejnym podrozdziale Autor poddaje analizie źródła pozyskiwania funduszy własnych, tj. emisje akcji i obligacji podporządkowanych oraz zatrzymanie zysku. Wcześniej już wskazałam uwagi dotyczące zastosowanych tu uproszczeń (które jednak prawdopodobnie nie wpływają istotnie na ogólne wnioski). Doceniam żmudną pracę Doktoranta związaną z pozyskaniem danych i informacji. Autor – na podstawie analizy raportów – wskazywał powody (cele) emisji akcji, co pozwoliło na jednoznaczną identyfikację tych z nich, które bezpośrednio wiązały się z koniecznością dostosowania do wymogów regulacyjnych (s. 209). Warto było połączyć dane z poprzedniego podrozdziału - poziom wskaźników kapitałowych poszczególnych banków (oczywiście wraz ze wskazaniem poziomu wymaganego) z tym czy i ewentualnie w jaki sposób zwiększały fundusze. To pozwoliłoby na wskazanie które wzrosty prawdopodobnie były podyktowane koniecznością dostosowań do nowych regulacji, a które innymi aspektami (jak np. chęć wzrostu skali działalności lub po prostu bardziej

---

<sup>8</sup> Dodatkowo w legendzie wskazano, że to minimalne wymogi „wynikające z regulacji porozumienia Bazylea III”, co jest błędem – jak wcześniej zaznaczał sam Autor, porozumienie bazylejskie nie jest regulacją.

<sup>9</sup> Wynika to np. z indywidualnie wyliczanego (na podstawie posiadanych przez bank ekspozycji) poziomu bufora antycyklicznego, a także indywidualnie nakładane: wymogi bufora innych instytucji o znaczeniu systemowym (Autor we wcześniejszym rozdziale podawał przykłady ich poziomów) oraz wymogi kapitałowe w ramach filaru II („add-ons”).

<sup>10</sup> Podany przeze mnie przykład nie jest oderwany od realiów – przykładowo, w roku 2019 minimalny wskaźnik kapitałowy, z uwzględnieniem buforów wynosił 13,5% + ew. bufor antycykliczny i O-SII.

konserwatywnym podejściem banku do ryzyka i chęcią dysponowania wyższymi nadwyżkami kapitałowymi).

Bez spojrzenia na indywidualne wskaźniki kapitałowe (faktyczne i wymagane) poszczególnych banków nie jest możliwe dokonanie – sygnalizowane w tytule podrozdziału – „oceny wpływu regulacji ostrożnościowych na źródła finansowania funduszy własnych”. Na marginesie warto wskazać, że lepszym sformułowaniem w tym przypadku byłoby „źródła wzrostu funduszy własnych”. W istocie ta ocena jest dokonana tylko w niewielkim zakresie (np. w przypadku banków wskazanych w tab. 39).

Ciekawym uzupełnieniem analiz źródeł finansowania banków jest ocena stopnia dywersyfikacji ich zobowiązań (podrozdział 5.4). Przeprowadzone obliczenia pozwoliły Autorowi na określenie poziomu tej dywersyfikacji i tendencji jej zmian. Wyniki analizy doprowadziły Doktoranta do wniosku, że nowe obowiązki regulacyjne „przyczyniały się do zmiany proporcji udziałowych poszczególnych źródeł finansowania obcego” (s. 226). Nieco razi mnie sformułowanie „proporcje udziałowe” (wystarczyłoby mówić o zmianie udziałów). Szkoda, że wniosku tego nie rozwinęto (w oparciu o dane prezentowane w podrozdziale 1), wskazując charakter tych zmian.

Ostatni podrozdział dotyczy norm płynności. Analiza była tu utrudniona z racji braku lub ograniczonego sposobu publikowania przez banki danych o poziomie norm płynności. Ponownie jednak muszę zaznaczyć, że co najmniej część (sprawdziłam wyrywkowo) tych danych jest dostępna w raportach na temat adekwatności kapitałowej. Co więcej, raporty te zawierają dość szczegółowe opisy (ujawnienia jakościowe), co znacznie ułatwiłoby Doktorantowi przeprowadzenie analizy. Jak wskazywałam wcześniej, sama analiza ma pewne ograniczenia, wiążące się ze specyfiką norm płynności. Jej analiza przez pryzmat kontraktowego terminu wymagalności zobowiązań (z tytułu depozytów) jest dużym uproszczeniem w kontekście sposobu obliczania wskaźników LCR i NCFR. Tym niemniej, nawet z tymi ograniczeniami, analiza pozwala na sformułowanie wniosków istotnych z punktu widzenia celów rozprawy.

W rozdziale brakuje mi odniesienia się Doktoranta do hipotez. Poszczególne badania są wieńczone określonymi wnioskami, jednak brakuje mi tu formalnej weryfikacji postawionych hipotez. Ponadto przydatne byłoby podsumowanie tego podrozdziału - poza artykulacją wniosków należało też wskazać tu ograniczenia badania, ale – co istotne – można było także pokusić się o zarysowanie perspektyw kształtowania się omawianych kategorii w przyszłości (oraz konsekwencji tego np. dla gospodarki, rynku finansowego, klientów i inwestorów banków) i formułowania pewnych zaleceń czy rekomendacji dla banków.

Moja ogólna ocena przeprowadzonych badań empirycznych jest dość pozytywna, ale nie bezkrytyczna. Doceniam żmudną pracę Doktoranta włożoną w pozyskanie danych i informacji, jednak – jak wskazałam – moje zastrzeżenia budzi wybór źródeł, a nade wszystko – brak uwzględnienia raportów „trzeciofilarowych”. Brak uwzględnienia faktycznych minimalnych poziomów wskaźników kapitałowych jest bardzo istotnym brakiem, który uniemożliwia pełną ocenę zapotrzebowania banków na dodatkowe fundusze własne (lub konieczność ograniczenia ryzyka). To czyni przeprowadzone badanie ułomnym. Ponadto poszczególne analizy są dokonywane oddzielnie (niejako pięć odrębnych badań), co także uniemożliwia formułowanie pełnych wniosków. Ogółem jednak przeprowadzone analizy pozwoliły na sformułowanie pewnych wniosków i realizację celów rozprawy (choć analiza mogła być bardziej dogłębna i prowadzić do znacznie szerszych wniosków).

W **zakończeniu** Doktorant syntetycznie podsumował całość rozważań snutych w dysertacji. Jest to dobra prezentacja, skoncentrowana wokół poszczególnych celów i hipotez. Dopiero tutaj

Autor jednoznacznie powiązał przeprowadzone w piątym rozdziale analizy z hipotezami i sformułował jednoznaczne wnioski (a nawet posuwa się do dokonania oceny, że przeprowadzone przezeń rozważania „wnoszą istotny wkład do problematyki kształtowania struktury finansowania banków w Polsce”, s. 249). Również w zakończeniu nie wzmiankowano o ograniczeniach badania, choć na koniec pojawia się wzmianka o krótkim jeszcze okresie obowiązywania nowych regulacji (i wprowadzaniu kolejnych). Doktorant wskazuje natomiast przykłady dalszych badań, jakie byłyby pożądane, dostrzegając tym samym perspektywy rozwojowe tematu.

#### **4. Wykorzystanie bibliografii**

Bibliografia rozprawy liczy 234 pozycje. Jakkolwiek sam dobór jest poprawny – wykorzystano kluczową literaturę przedmiotu oraz akty prawne i standardy – to jednak, jak zaznaczałam, przegląd literatury mógłby być znacznie szerszy. Zagadnienie regulacji ostrożnościowych (w tym zwłaszcza kapitałowych) banków jest przedmiotem bardzo dużej liczby opracowań zarówno zwartych, jak i artykułów naukowych (w tej drugiej grupie szczególnie dużo jest prac poświęconych badaniom empirycznym), toteż nie mogę ocenić, że bibliografia rozprawy jest obszerna, lecz wystarczająca.

Drobnym niedociągnięciem (powodującym pewną uciążliwość dla czytelników zainteresowanych głębszą lekturą źródeł) jest niewskazanie w zapisie bibliograficznym adresów internetowych niektórych publikacji (w szczególności BIS). Z drugiej strony, zabrakło pełnego zapisu bibliograficznego (autora, tytułu roku wydania) publikacji internetowych – to o tyle istotne, że niekiedy strony internetowe są przebudowywane i zmienia się adres publikacji tam zamieszczanych (dysponując jedynie adresem – być może nieaktualnym – czytelnik nie będzie mógł wyszukać danego źródła.

Szkoda, że w bibliografii Doktorant nie zestawiał źródeł danych (zarówno samych sprawozdań banków, jak i innych przytaczanych w pracy danych – to dodatkowo podkreśliłoby zakres wykonanej przez Niego pracy). Dodatkowo muszę podnieść pewien brak (także uciążliwy dla czytelnika). Powołując się na dane Autor nie wskazuje ich konkretnego źródła, a jedynie podmiot udostępniający (np. s. 144: „dane NBP”, s. 126 „dane KNF”). Takie podejście jest nieodpowiednie. Po pierwsze – uniemożliwia weryfikację tych danych. Po drugie, utrudnia ocenę wykorzystania źródeł. Podobnie jak w przypadku przytaczania źródeł literaturowych, w przypadku danych należy podawać pełne informacje o źródle pochodzenia (np. konkretnej publikacji czy bazie danych).

Zaskakuje uwzględnienie źródeł (z dokładnym wskazaniem numeru strony), które dopiero mają (miały) się ukazać, np. Flannery, Bliss, *Market Discipline in Regulation*, Forthcoming, Oxford Handbook of Banking, 2019, s. 18 (przypis 54 na stronie 25). Można wnosić, że w istocie Autor korzystał z fragmentu udostępnionego przez Autorów przed publikacją, jako odrębnego „artykułu”<sup>11</sup>. Zaskakuje, że w wielu fragmentach pracy Autor nie sięga wprost do standardów czy regulacji, lecz publikacji omawiających je. Oczywiście samo w sobie nie jest to błędem, ale może prowadzić (i w niektórych przypadkach faktycznie prowadzi) do podawania informacji nieaktualnych.

#### **5. Uwagi formalne**

Ocena formalnej strony pracy jest pozytywna.

---

<sup>11</sup> Np. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3272360](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3272360)

Praca napisana jest poprawną polszczyzną<sup>12</sup>, dobrym, przystępnym stylem. Doktorant poznał i właściwie stosuje odpowiednią terminologię, właściwą tematyce rozprawy, używa odpowiednich, poprawnych pojęć. Można jednak znaleźć pewne sformułowania niejasne, niekonkretne, nieprecyzyjne, a czasem mylące lub nieprofesjonalne. Do takich zaliczam np. „obchodzenie się z ryzykiem” (s. 5), „wskaźniki wystandaryzowane” (s. 8) – tu chodziło zapewne o „standardowe wskaźniki”, „podniesienie jakości funduszy własnych banków determinuje pozyskiwanie kapitału z wyraźnie określonych źródeł” (s. 9) – czy w innych przypadkach te źródła nie są wyraźnie określone?; „niskie wymagania kapitałowe” (s. 25 czy chodzi o niskie wymagania względem poziomu kapitałów, czy niskie „wymogi kapitałowe” kalkulowane dla poszczególnych rodzajów ryzyka?; „nadzór [...] makronadzorczy” (s. 35), „zmiennie wagi ryzyka” (s. 37), „zysk zatrzymany jest szczególną kategorią wyniku finansowego” (s. 160).

Ocena strony edytorskiej rozprawy także jest pozytywna. Starannie wykonano korektę językową (znalazłam chyba tylko jedną literówkę), tekst jest sformatowany w sposób przejrzysty, a zawarte obiekty (tabele, wykresy) są opracowane starannie.

## 6. Konkluzje

Podsumowując, do istotnych **zalet** rozprawy zaliczam:

- podjęcie aktualnego, bardzo ważnego tematu, o doniosłym znaczeniu teoretycznym i praktycznym,
- postawienie ważnych poznawczo celów,
- dobrą, logiczną strukturę rozprawy,
- dobre opanowanie warsztatu naukowego,
- przeprowadzenie obszernych badań empirycznych, poprzedzone żmudnym ręcznym zbieraniem danych i analizą treści raportów banków (z łącznie ponad 200 raportów),
- syntetyczne omówienie regulacji kapitałowych banków oraz dokonanie teoretycznej analizy ich potencjalnych konsekwencji,
- dobry opis metodyki badania,
- sformułowanie istotnych wniosków płynących z badań empirycznych.

Jak jednak wskazywałam, rozprawa ma też **mankamenty**; zaliczam do nich:

- zbyt szerokie sformułowanie tytułu i celu głównego rozprawy lub zbyt wąskie zaprezentowanie zagadnienia „nowych regulacji ostrożnościowych”;
- brak uwzględnienia wymogu MREL, wpływającego na decyzje banków odnośnie do źródeł finansowania i ich struktury;
- brak wzmianki o kapitale wewnętrznym banków i koncentracja wyłącznie na kapitale regulacyjnym, co wpływa na niedostrzeżenie ograniczeń badania empirycznego;
- brak uwzględnienia w badaniu empirycznym wszystkich dostępnych danych dotyczących funduszy własnych i norm płynności banków, co uniemożliwia pełną analizę badanych zjawisk;
- brak powiązań między poszczególnymi badaniami empirycznymi, co uniemożliwia sformułowanie szerszych wniosków;
- brak uwzględnienia w badaniu empirycznym wymaganych wskaźników kapitałowych dla poszczególnych banków, co uniemożliwia wnikliwą analizę konieczności i możliwości

---

<sup>12</sup> Moją uwagę zwrócił tylko jeden błąd: użycie słowa „zadawalająca” (s. 228), zamiast poprawnego „zadowalająca”.

dostosowań tych podmiotów do nowych regulacji;

- brak dostrzeżenia w formułowaniu wniosków z badania empirycznego jego ograniczeń (same ograniczenia są oczywiście nie do uniknięcia, jednak przy formułowaniu wniosków trzeba mieć ich świadomość).

Część z powyższych słabych stron rozprawy to dość istotne ograniczenia, jednak ogółem uznaję, że przeprowadzone rozważania teoretyczne i badania empiryczne pozwoliły na realizację celów pracy. Moja **ogólna ocena rozprawy jest pozytywna**. Uznaję, Doktorant wykazał się umiejętnością formułowania problemów badawczych, stosowania odpowiednich metod badawczych, analizy i syntezy. Przeprowadzone badania pozwoliły na zrealizowanie celów rozprawy i umożliwiły weryfikację postawionych hipotez. Stwierdzam, że Doktorant wykazał się umiejętnością samodzielnego prowadzenia pracy naukowej.

**Ogółem zatem, zważywszy na łączny poziom merytoryczny i warsztatowy recenzowanej rozprawy, a w szczególności na zawarte w niej oryginalne rozwiązanie problemu naukowego i wykazaną ogólną wiedzę teoretyczną Autora w zakresie finansów, stwierdzam, że dysertacja mgr. Mateusza Muszyńskiego odpowiada wymogom stawianym pracom doktorskim i zgłaszam wniosek o dopuszczenie jej do publicznej obrony.**

