

Recenzja rozprawy doktorskiej
mgr Anny Mierzejewskiej
pt. „Ocena bezpieczeństwa działalności banków komercyjnych na rynku
kapitałowym”,
napisanej pod kierunkiem dr hab. Małgorzaty Tarczyńskiej-Łuniewskiej, prof. US

1. Uwagi ogólne

Od początku istnienia banków wiele uwagi poświęca się kwestii pomiaru i oceny ryzyka przez nie ponoszonego. Wynika to po pierwsze z faktu, że podejmowanie i zarządzanie ryzykiem jest istotą działalności tych podmiotów; co jednak istotniejsze, ryzykiem tym obarczane są przede wszystkim środki powierzone przez deponentów i innych wierzycieli (np. obligatariuszy). Nie bez znaczenia jest też ryzyko ponoszone przez inwestorów (posiadaczy akcji banków komercyjnych lub członków banków spółdzielczych). Wynika z tego, że dość szerokie grono interesariuszy banków jest (lub powinno być) zainteresowane oszacowaniem i oceną ryzyka. W teorii i praktyce finansów znanych jest wiele modeli i metod pomiaru ryzyka. Część z nich ma uniwersalny charakter, niektóre zaś są specyficzne, rozwijane stricte w celu lepszego uwzględnienia szczególnego charakteru ryzyka bankowego. Oczywiście możliwość zastosowania tych narzędzi w znacznej mierze warunkowana jest dostępnością danych. Tu w znacznej mierze zewnętrzni interesariusze muszą polegać na (relatywnie wąskich) danych udostępnianych przez banki. Ocena wyników banku (w szczególności poziomu ponoszonego przezeń ryzyka) jest związana z fundamentalną dla sektora finansowego kwestią dyscypliny rynkowej. Prywatny monitoring - jako uzupełnienie nadzoru instytucjonalnego - jest ważnym narzędziem dyscyplinowania banków, tj. mobilizowania ich do nieponoszenia nadmiernego ryzyka (tj. w szczególności podejmowania ryzyka adekwatnego do posiadanych funduszy). Wedle wielu badań dyscyplina rynkowa jest najbardziej skuteczna gdy jest sprawowana przez obligatariuszy (zwłaszcza w przypadku długu podporządkowanego); wiele studiów podkreśla także znaczenie dyscypliny klienckiej (zwłaszcza sprawowanej przez deponentów). Niektórzy autorzy podkreślają także przydatność dyscypliny sprawowanej przez akcjonariuszy banków - inwestorów giełdowych, choć w tym przypadku dostępnych jest relatywnie niewiele badań empirycznych.

Przekazana mi do recenzji rozprawa wpisuje się w te zagadnienia, podejmując

temat oceny ryzyka banków na rynku kapitałowym (ograniczając go wszelako jedynie do rynku akcji). Autorka wskazuje we wstępie na istnienie luki badawczej.

Z tego powodu **wybór tematu** rozprawy doktorskiej mgr Anny Mierzejewskiej uważam za trafny i uzasadniony. Podjęte zagadnienie jest ważne z punktu widzenia teorii, ale co jeszcze ważniejsze, ma olbrzymie znaczenie dla praktyki.

Muszę przy tym wskazać uwagę dotyczącą brzmienia **tytułu** rozprawy – jest on dość nieprecyzyjny. W moim odbiorze tytuł sugerował pomiar i ocenę ryzyka banków w obszarze (w zakresie) ich działalności na rynku kapitałowym. Oczekiwanie to wspierało również sformułowanie tytułów I i II rozdziału (zaakcentowanie funkcjonowania banków na rynku kapitałowym oraz uwypuklenie bezpieczeństwa banków jako uczestników rynku kapitałowego), a także fakt dość drobiazgowego opisanie zakresu działalności banków na rynku kapitałowym (vide podrozdział 1.5) i uwypuklenie tej kwestii poprzez odniesienie do niej w jednym z celów pośrednich rozprawy. W związku z tym budził niedosyt brak omówienia niektórych zagadnień w części teoretycznej, w tym w szczególności pomiaru ryzyka związanego z różnymi typami tej działalności na rynku kapitałowym. Dopiero rozdziały IV i V pozwalają na zrozumienie, że praca poświęcona jest ocenie ryzyka banku dokonywanej na rynku kapitałowym (a nie ryzyka działalności na tym rynku). Przy takim spojrzeniu należy uznać, że zakres rozprawy mieści się w granicach określonych jej tematem i tytułem (co prawda można byłoby przedstawić pomiar ryzyka nie tylko z perspektywy rynku akcji, ale i obligacji; szczególnie cenne byłoby spojrzenie na te same podmioty z różnych perspektyw). Aby uniknąć tego nieporozumienia, należało bardziej precyzyjnie sformułować tytuł.

2. Cel, hipotezy i metody badawcze pracy

Głównym **celem** pracy jest „przedstawienie i ocena użyteczności wybranych narzędzi szacowania ryzyka banku, które mają służyć ocenie jego bezpieczeństwa finansowego” (s. 8). Dodatkowo Autorka sformułowała 5 celów pośrednich. Sformułowanie celu głównego nie budzi zastrzeżeń, choć można tu było doprecyzować, że ocena ta dokonywana jest z perspektywy rynku kapitałowego. W przypadku celów pośrednich można zgłosić kilka zastrzeżeń. Po pierwsze, zbędny wydaje się pierwszy cel pośredni. Jak już podniosłam, podtrzymuje on konfuzję związaną z interpretacją zakresu tematycznego rozprawy. Dla realizacji celu głównego nie wydaje się konieczne „przedstawienie aktywności banków na rynku kapitałowym w Polsce jako rezultatu rozwoju bankowości”. Czy gdyby aktywność banków na rynku kapitałowym była jedynie pasywna (tj. gdyby nie były one ani aktywnymi inwestorami, ani organizatorami emisji na zlecenie, ani nie wykonywały na nim działalności brokerskiej, a ich obecność na rynku ograniczałaby się do oferowania inwestorom własnych akcji), zakres lub metody proponowanych przez Autorkę badań empirycznych byłyby inne? Czy omawiane w części

teoretycznej narzędzia pomiaru ryzyka byłyby inne? W mojej ocenie ten cel (i związana z jego realizacją treść) jest zbędny.

Drugi cel wydaje się być związany z kwestią dość oczywistą (ryzyko jest istotnym czynnikiem bezpieczeństwa), choć nie przesądzam, że jest niepotrzebny. Szkoda, że Autorka chce jedynie „wskazać” ryzyko, a nie formułuje bardziej ambitnego celu związanego z wykazaniem, że to podejmowane przez bank ryzyko i sposób zarządzania nim są kluczowymi czynnikami wpływającymi na bezpieczeństwo banku (kwestie te de facto w ten sposób są prezentowane w treści rozprawy, zatem drobne zastrzeżenie budzi jedynie mało precyzyjny sposób sformułowania celu).

W przypadku trzeciego celu razi słowo „ukazanie” – jest to zdecydowanie mało ambitny cel jak na rozprawę doktorską. Zdecydowanie bardziej na miejscu byłoby „omówienie”, a jeszcze lepiej „krytyczna analiza” regulacji (itd.).

Aby w pełni zrealizować cel główny, niewystarczające są czwarty i piąty cel pośredni. Oczywiście potrzebne jest „przedstawienie metod pomiaru ryzyka działalności banku” (4. cel pośredni), choć tu podtrzymuję uwagę, że doprecyzowanie „na rynku kapitałowym” budzi wątpliwości czy chodzi o ryzyko działalności na tym rynku, czy też o pomiar tego ryzyka na rynku (czy raczej: przez pryzmat rynku). Równie oczywistą jest konieczność „pomiaru ryzyka banków – spółek giełdowych za pomocą wybranych metod”. Brakuje jednak etapu, który wydaje się być kluczowy w brzmieniu celu głównego: oceny użyteczności tych narzędzi. Można zatem odnieść wrażenie, że celem pracy było jedynie zaprezentowanie metod pomiaru ryzyka i przedstawienie ich zastosowania w praktyce. Już teraz zatem sygnalizuję, że ten aspekt budzi mój niedosyt. Przyjmuję, że to „jedynie” kwestia semantyczna – Autorka przedstawiła użyteczność narzędzi, tj. wskazała sposób ich użycia (zastosowania), a nie ocenę ich przydatności (ta kwestia jest potraktowana w pracy marginalnie).

Ogółem oceniam, że przedstawione cele pozwalają na poznanie głównych zamierzeń badawczych Autorki i sformułowanie oczekiwań co do zawartości rozprawy.

Więcej zastrzeżeń budzą przedstawione **hipotezy**. Już samo sformułowanie, że „hipoteza opiera się na stwierdzeniu” rodzi wątpliwości (jaka jest zatem hipoteza, skoro nie jest nią owo stwierdzenie, a jedynie jest ona na nim oparta?). Ponadto, sformułowane przez Doktorantkę stwierdzenie trudno uznać za hipotezę (bliżej mu do tezy). Nadto, to, że „ocena bezpieczeństwa finansowego banku – spółki giełdowej wymaga zastosowania odpowiednich narzędzi szacowania ryzyka” jest stwierdzeniem dość oczywistym; wskazywałam na tę kwestię odnosząc się do drugiego celu pośredniego rozprawy. Jeśli wszelako przyjąć, że dla nauki nie powinno być niczego oczywistego i należy potrafić dowieść prawdziwości (lub nieprawdziwości) każdej supozycji, można przyjąć tę tezę za uprawnioną. Istotne jest natomiast doprecyzowanie tej tezy – wskazanie dwóch grup obszarów, których dotyczy pomiar ryzyka (i narzędzia, z pomocą których będzie to

dokonywane): działalności bankowej oraz aktywności na rynku kapitałowym. Ponownie mamy tu wskazanie „aktywności banku na rynku kapitałowym”, które okazuje się być mylące, a co najmniej niejednoznaczne.

Autorka sformułowała ponadto pięć hipotez szczegółowych (większość z nich także raczej uznałabym za tezy, niżli hipotezy). Pierwsza z nich jest niezrozumiała i nieprecyzyjna – co bowiem oznacza, że „stawiane bankom (...) wymogi stanowią wyznacznik działalności banku”? Dalsza część „hipotezy” (to miał być główny aspekt badawczy) stanowi, że przepisy i rekomendacje nadzorcze nie precyzują „metod ograniczania ryzyka, związanego z działalnością banku na rynku kapitałowym”. Po raz kolejny Autorka nieprecyzyjnie formułuje problem, podtrzymując u czytelnika przekonanie, że praca dotyczy ryzyka związanego z działalnością banku na rynku kapitałowym (co nie jest prawdą).

Ta sama uwaga dotyczy drugiej „hipotezy” – Autorka podkreśla przy tym „aktywny udział banku na rynku kapitałowym”, co właśnie sugeruje występowanie w różnych rolach (w szczególności na myśl nasuwa się rola inwestora i ew. pośrednika), najmniej jednak w roli emitenta. Niejasne jest przy tym doprecyzowanie, że udział ten jest „warunkowany koniecznością pozyskiwania kapitału”. Po pierwsze teza lub hipoteza powinna być sformułowana jednoznacznie, bez doprecyzowań (w przeciwnym razie są to dwie powiązane tezy/hipotezy). Po drugie, nie wiadomo co oznacza, że „udział jest warunkowany koniecznością” – czy nie chodziło raczej o to, że „udział jest warunkowany posiadaniem kapitału”? A może chodziło jednak o to, że udział ten jest „powodowany (motywowany/determinowany itp.) koniecznością pozyskania kapitału”? Równie niejasne jest sformułowanie „konieczność poszukiwania kapitału” – nie chodzi wszak o poszukiwanie, lecz o posiadanie bądź pozyskanie kapitału (poszukiwanie samo w sobie nie jest wszak ani celem, ani warunkiem). Z treści rozprawy wnoszę przy tym, że Autorce chodziło raczej o to, że banki emitują akcje poprzez giełdę, by w ten sposób pozyskać kapitał. Nie chodzi zatem o aktywny udział (jako ten rozumiem w szczególności rolę inwestora) ani o udział warunkowany koniecznością (nie chodzi wszak o warunek, lecz o powód). Całe sformułowanie jest zatem bardzo niejednoznaczne i prawdopodobnie nie oddaje zamiarów badawczych Autorki (sądząc po treści stosownego rozdziału).

Nie wnoszę uwag do sformułowania pozostałych hipotez pomocniczych.

Podsumowując: sformułowanie celów, tez i hipotez jest w wielu przypadkach nieprecyzyjne. Jakkolwiek można stwierdzić jakie są ogólne zamierzenia badawcze, to jednak pozostaje wiele niedomówień i niejasności. Niektóre cele i hipotezy są sformułowane w nieadekwatny sposób, gdyż kształtują one nieprecyzyjny obraz tego, co będzie poddane badaniu. Po lekturze całości treści rozprawy można przyznać, że jest to brak precyzji sformułowań, a nie błędne określenia rozmijające się z istotą badań podjętych w rozprawie.

W dalszej części wstępu Autorka wskazuje jakimi metodami zamierza weryfikować hipotezy. W istocie odnosi się jedynie do ostatniej, wskazując jakie narzędzia będzie stosować do analizy banków (nie ma przy tym wskazań w jaki sposób będzie dokonywać oceny tychże narzędzi). Nie podano metod jakimi miałyby być weryfikowane pozostałe hipotezy. Wynika to głównie z faktu, że są to tezy, a nie hipotezy i nie mogą one zostać poddane weryfikacji, a raczej dowodzona będzie ich prawdziwość (już teraz zaznaczę, że z powodzeniem) na podstawie analizy literatury przedmiotu oraz dedukcji.

3. Układ i konstrukcja rozprawy oraz jej ogólna ocena merytoryczna

Praca liczy 344 strony (ok. 310 stron zasadniczego tekstu), składa się ze wstępu, 5 rozdziałów, zakończenia, zestawień bibliograficznych oraz spisów obiektów. Objętość poszczególnych rozdziałów jest nieco zróżnicowana: rozdziały teoretyczne liczą od 39 do 59 stron (przy czym od razu można podkreślić, że dwa najdłuższe rozdziały mogłyby zostać skrócone, z korzyścią dla czytelności rozprawy); rozdział empiryczny liczy aż 99 stron (część elementów można było przenieść do załączników, co zwiększyłoby czytelność treści). Ogólną strukturę rozprawy oceniam pozytywnie – jest to logiczny podział i kolejność omawiania zagadnień.

We **wstępie** Autorka dokonuje ogólnego wprowadzenia do omawianej tematyki i uzasadnia jej wybór, a następnie formułuje cele i hipotezy rozprawy. Z uwagi na wskazane wyżej zastrzeżenia pod ich adresem tę część pracy oceniam najniżej.

Pierwszy rozdział poświęcono omówieniu problematyki działalności banków, w tym w szczególności ich aktywności na rynku kapitałowym. Pierwsze dwa podrozdziały stanowią zdecydowanie zbyt długą i zbędną dla rozprawy prezentację historii bankowości oraz przegląd definicji banków; wystarczające byłoby wskazanie definicji banku przyjętej w rozprawie, zdefiniowanie modeli bankowości oraz omówienie spotykanego wspólnie zakresu działalności tych podmiotów. Następnie Doktorantka przedstawiła podstawowe zagadnienia dotyczące rynku kapitałowego i jego klasyfikacji. Ostatnie dwa podrozdziały to ponownie rozwlekły, pozbawiony syntezy opis – dotyczący aktywności banków na rynku kapitałowym. Tak drobiazgowa prezentacja ról, jakie bank może sprawować na tym rynku utwierdza czytelnika w mylnym przekonaniu (wyniesionym z lektury wstępu), że praca dotyczy właśnie tej różnorodnej działalności banku na rynku kapitałowym. Szkoda, że Doktorantka, opisując role, jakie może realizować bank na rynku kapitałowym i wskazując na kwestię emisji papierów wartościowych kompletnie pomija kwestię emisji obligacji, ograniczając się wyłącznie do emisji akcji. Jest to o tyle istotne, że analiza ryzyka banków jest newralgiczna dla posiadaczy właśnie ich dłużnych papierów wartościowych. Co więcej, ten aspekt jest fundamentalny dla tzw. dyscypliny rynkowej, która jest wskazywana jako efektywny komplementarny instrument wobec nadzoru instytucjonalnego.

Rozdział ten służył realizacji pierwszego celu pośredniego oraz dowiedzeniu prawdziwości II (hipo)tezy szczegółowej (Autorka wskazuje, że w rozdziale tym „zrealizowała badania w zakresie objętym II hipotezą badawczą”).

Ogółem rozdział oceniam umiarkowanie pozytywnie – z jednej strony zawiera omówienie istotnych dla tematu rozprawy zagadnień, z drugiej zaś jest to prezentacja tak rozbudowana i pozbawiona syntetycznego ujęcia, że w morzu szczegółów giną konkrety. Przydałoby się syntetyczne podsumowanie (lub zestawienie tabelaryczne bądź schematyczne), a także lepiej rozwinięta struktura tekstu (podział na punkty i podpunkty lub choćby wyróżnienie kolejnych aspektów w tekście).

Drugi rozdział poświęcono zagadnieniu bezpieczeństwa banku, co wiązało się z drugim celem pośrednim i trzecią (hipo)tezą szczegółową (czy też – jak zaznacza Doktorantka – „częściowo ją realizują”). Autorka przedstawiła najpierw elementarne zagadnienia dotyczące bezpieczeństwa, a następnie wskazała kluczowe determinanty bezpieczeństwa banków (tu muszę przyznać, że niedosyt budzi fakt spłylenia kwestii determinant wewnętrznych – Autorka sprowadziła je do ogólnikowego zagadnienia „polityki wewnętrznej banku”). Istotnym dla tematyki rozwinięciem tej kwestii jest kolejny podrozdział, w którym – ponownie po bardzo obszernym wstępie definicyjnym – zaprezentowano zagadnienie ryzyka bankowego. W szczególności podniesiono tu kwestie ryzyka banku jako emitenta papierów wartościowych notowanych na giełdzie (jakkolwiek tytuł konsekwentnie niesłusznie sugeruje szersze ujęcie – ryzyka banku jako uczestnika rynku kapitałowego - zawartość jest już jednak dostosowana do prawdziwych zamiarów badawczych rozprawy).

Z realizacją trzeciego celu pośredniego wiąże się **trzeci rozdział**, w którym Doktorantka przedstawiła regulacyjne i nadzorcze wytyczne dotyczące szacowania ryzyka bankowego. Ponownie pierwszy podrozdział w tej rozbudowanej wersji oceniam jako zbędny – wystarczyła garść syntetycznych informacji o charakterystyce norm ostrożnościowych. Podrozdział drugi mógł zostać ujęty w znacznie bardziej syntetyczny sposób (w szczególności zbędne wydaje się odrębne omówienie standardów bazylejskich oraz regulacji UE – na nich wszak bazujących). Nade wszystko nie wydaje się koniecznym prezentowanie pełnej historii ewolucji norm adekwatności kapitałowej... tym bardziej, że w opisie skoncentrowano się na Bazylei II („Nowej Umowie Kapitałowej”), jedynie wzmiankując o Bazylei III (i pomijając prace nad Bazyleą IV). Omawiając zarówa)no wytyczne bazylejskiej, jak i dyrektywy unijne pominięto szereg istotnych aspektów, w tym w szczególności wymogi dotyczące buforów kapitałowych, dźwigni finansowej oraz norm płynności. Podrozdział trzeci zestawia polskie przepisy transponujące wymienione wcześniej regulacje unijne, jednak ich enumerację zakończono na starych przepisach (z których większość już nie obowiązuje). Można odnieść wrażenie, że rozdział ten był pisany dość dawno temu i Doktorantka nie wróciła doń w celu jego aktualizacji. Muszę

przy tym zaznaczyć, że wymienienie owych starych przepisów nie jest nieuzasadnione, bowiem z uwagi na zakres czasowy podjętych analiz empirycznych konieczne było nawiązanie do przepisów obowiązujących nie tylko obecnie, ale także we wcześniejszych okresach. Brak jednak odniesienia do przepisów aktualnych budzi zastrzeżenia. Moją uwagę zwraca również fakt spłylenia kwestii III filaru do zagadnień wymogów informacyjnych. Owszem, jest to bezpośredni zakres tych regulacji, jednak ich istotą jest wspieranie dyscypliny rynkowej. Jak już wcześniej zaznaczałam, ten aspekt wydaje się bardzo istotny z punktu widzenia pomiaru ryzyka banku przez uczestników rynku finansowego (w szczególności kapitałowego), toteż szkoda, że Autorka nie uwypukliła tego wątku.

Kluczowe znaczenie dla rozprawy (nade wszystko, dla realizacji celu głównego i dowodzenia hipotezy głównej) mają kolejne dwa rozdziały. **Czwarty rozdział** przedstawia teoretyczne zagadnienia związane z narzędziami pomiaru ryzyka banku (co wiąże się z czwartym celem pośrednim oraz czwartą i piątą (hipo)tezą szczegółową). Omówiono tu w szczególności narzędzia analizy wskaźnikowej sprawozdań finansowych, wskaźnik siły fundamentalnej (na podstawie wskaźnika TMAI), będący miernikiem syntetycznym, miary ryzyka stosowane na rynku kapitałowym oraz mapę ryzyko-dochód (tę ostatnią kwestię warto było rozszerzyć o prezentację wskaźników rentowności korygowanej o ryzyko, w tym jednowskaźnikowe miary efektywności zarządzania portfelem, np. wskaźniki Sharpe'a, Treynora, Jensena). Można jednak uznać, że prezentacja tych treści na wykresie („mapie”) spełnia analogiczne zadanie. W rozdziale tym pominięto szereg miar istotnych dla oceny działalności (w tym ryzyka) banków. Po lekturze rozdziału empirycznego rozumiem, że ograniczono się wyłącznie do tych mierników, które będą zastosowane we własnym badaniu Doktorantki, można jednak było co najmniej wzmiankować o nich (zaznaczając przy tym ewentualne trudności z pozyskaniem niezbędnych danych – z którymi faktycznie interesariusze zewnętrzni się borykają).

Piąty rozdział jest częścią empiryczną, w której Doktorantka zaprezentowała zastosowanie omówionych wcześniej miar. Dopiero tu znajdujemy doprecyzowanie, że „działalność związana z aktywnością banków na rynku papierów wartościowych” rozumiana jest w kontekście „banku traktowanego jako emitent papierów wartościowych”. To zawężenie winno znaleźć się już na początku rozprawy. Badaniem objęto 11 banków, a analizy dotyczyły lat 2010-16 (Doktorantka szczegółowo opisała dobór próby i przyczyny jej zawężenia; jest to przekonująca prezentacja). Na kolejnych 65 stronach znajduje się bardzo szczegółowa prezentacja i omówienie kształtowania się wybranych do analizy wskaźników dla poszczególnych banków. Prezentację tę można było przedstawić znacznie bardziej syntetycznie, a szczegóły przenieść do załączników. Jakkolwiek można podnieść uwagi polemiczne dotyczące doboru wskaźników (w moim

przekonaniu zbędne jest uwzględnienie zarówno kwoty kapitału własnego, jak i funduszy własnych, a przy tym mało informacyjne wskazanie kwot nominalnych, skoro są uwzględniane – słusznie – wskaźnik kapitału własnego i łączny współczynnik kapitałowy; w przypadku rentowności warto było natomiast uwzględnić rentowność odsetkową i poziom kosztów działania), to moja ogólna ocena przeprowadzonej analizy jest pozytywna. Jej rozwinięciem (a raczej syntezą) jest ocena pozycji banków z użyciem wskaźnika TMAI. Bardzo ważnym w kontekście tematu pracy jest podrozdział 5.4, w którym Autorka obliczyła i przeanalizowała kilka wariantów wskaźników beta. Analizę dopełnia prezentacja map ryzyko-dochód. Ogółem bardzo pozytywnie oceniam ten rozdział. Doktorantka w poprawny sposób zaplanowała badanie, adekwatnie dobrała próbę badawczą i pozyskała odpowiednie dane, które następnie we właściwy sposób poddała analizie. Pomijając kwestię nadmiernie rozbudowanej prezentacji (5.2), uważam, że zastosowanie omówionych narzędzi badawczych pozwoliło Doktorantce na dokonanie syntetycznej oceny i wywiedzenie prawidłowych wniosków. Przeprowadzone badanie pozwoliło na realizację piątego celu pośredniego i dowiedzenie prawdziwości piątej (hipo)tezy szczegółowej, a w konsekwencji także realizację celu głównego rozprawy i dowiedzenie prawdziwości hipotezy głównej (podtrzymuję przy tym uwagę, że ryzykowne – niewystarczająco jednoznaczne – jest sformułowanie dotyczące *użyteczności* omawianych narzędzi – w istocie bowiem nie jest dokonywana ocena tego na ile są one użyteczne, a jedynie jest wskazywane, że możliwe i przydatne jest ich użycie w praktyce).

Pracę wieńczy **Zakończenie**, w którym Doktorantka w sposób syntetyczny podsumowała przeprowadzone rozważania teoretyczne i dokonane analizy empiryczne, czyniąc przy tym odniesienie do celów i hipotez rozprawy.

4. Uwagi szczegółowe

Poniżej zamieszczam kilka uwag o charakterze szczegółowym, nie mających fundamentalnego znaczenia dla całościowej oceny pracy.

- W podrozdziale 1.5., omawiając usługi oferowane w ramach bankowości inwestycyjnej na rynku papierów wartościowych, Autorka wskazuje m.in. organizowanie emisji własnych papierów wartościowych (s. 60). O ile sam punkt nie budzi oczywiście zastrzeżeń, to nieporozumieniem jest przypis, który odsyła do kwestii bankowych papierów wartościowych (emitowanych zgodnie z Prawem bankowym), są to bowiem specyficzne „hurtowe depozyty”, nie zaś papiery wartościowe, które miałyby służyć pozyskaniu kapitałów np. na finansowanie operacji M&A, jak sugeruje Autorka. W tym punkcie należało poprzestać na kwestii emisji własnych papierów wartościowych według ogólnych przepisów, tj. w szczególności akcji i obligacji (one właśnie mogą służyć np. finansowaniu rozwoju banku), a nie

specyficznego instrumentu jakim są „bankowe papiery wartościowe”. Co ważne, Doktorantka, opisując tę kwestię (s. 69) wskazuje już właśnie występowanie banku w roli emitenta akcji, co jest kluczowe dla dalszej części rozprawy.

- W przypisie 221 na str. 79-80 Autorka przywołuje bardzo stare dane finansowe dotyczące sektora bankowego (z 2013 roku), podczas gdy dane zbiorcze udostępniane są przez KNF raptem po niespełna dwóch miesiącach (z czego zresztą Autorka korzysta w innych częściach pracy). W tym samym przypisie podano nieprawdziwą już (nieaktualną) informację jakoby ostatnia upadłość banku w Polsce miała miejsce w 2002 roku. Jest to o tyle dziwne i zastanawiające, że w przypisie wskazuje się datę korzystania ze źródeł internetowych 3.12.2016 r. (a zatem już po upadłości SK Banku w 2015 r.). W tym samym przypisie Doktorantka przytacza relatywnie stare badania opinii publicznej w zakresie zaufania do banków (tego typu badania są przeprowadzane relatywnie często, toteż zaskakuje przytoczenie danych sprzed 4 lat).
- W podrozdziale 4.1 w prezentacji kluczowych wskaźników finansowych służących ocenie ryzyka (bezpieczeństwa) banków pominięto wymaganą (zalecaną przez KNF) w poszczególnych latach wysokość wskaźnika kapitałowego; dodatkowo pominięto „add-ons” (czyli tzw. domiary kapitałowe nakładane na konkretne banki) – może to wpływać na nieadekwatną ocenę tychże wskaźników w rozdziale piątym. Ponadto nie wskazano regulacyjnych wskaźników płynności (nadzorczych miar określonych uchwałą KNF ani nowych regulacyjnych wskaźników wymaganych przepisami CRD IV/CRR). Usprawiedliwieniem dla Autorki może być to, że banki rzadko publikują wartości tych wskaźników, zatem prawdopodobnie nie udałoby się ich wykorzystać w piątym rozdziale. Uważam jednak, że dla kompleksowego ujęcia warto było przedstawić aktualne wymagania w tym zakresie (w rozdziale IV w mojej opinii należało przedstawić różne mierniki, a dopiero w piątym dokonać ich selekcji dla celów badania empirycznego).
- Ustalanie wag przy konstruowaniu wskaźnika TMAI (podrozdział 5.3) można było nieco zobiektywizować np. przyjmując formułę zaproponowaną przez Saaty’ego.
- Niezrozumiała jest numer tabeli 5.27a (str. 279) – sugeruje on, że tabela jest kontynuacją 5.27, co nie jest prawdą. Szkoda, że przy tak szczegółowej i drobiazgowej prezentacji wskaźników dla poszczególnych banków zestawienie syntetyczne dotyczy tylko jednego roku (lepiej było przenieść wszystkie szczegółowe tabele do załącznika, a tu przedstawić tego typu zestawienie dla wszystkich poszczególnych lat analizy). Niezrozumiała jest legenda („poziom wyższy/na granicy/poniżej wymaganego minimum”) – po pierwsze nie wszystkie z tych wskaźników to stymulanty (znajdują się tu bowiem także destymulanta i nominanty), a po drugie nie wskazano jaki poziom uznano za „wymagane minimum”. Na podstawie analizy

przedstawionych wartości można wnosić, że przekształcenia są dokonane poprawnie, jednak zaniedbano opis procedury. Uwaga ta dotyczy także samego obliczania wskaźnika TMAI. Prawdopodobnie zastosowano podejście opisane na s. 189-190, jednak trzeba mieć świadomość, że literatura przedmiotu oferuje szereg innych podejść do normalizacji zmiennych (w szczególności należy tu wskazać bardzo rozbudowany model H. Strahl, uwzględniający różne warianty stymulant, destymulant i nominant – w tym z wartościami progowymi, wartością nominalną i zalecanym przedziałem wartości, co jest przydatne zwłaszcza w analizie wskaźników płynności i wypłacalności).

- Niezrozumiałe jest wskazanie źródła tabeli 5.28 („opracowanie własne na podstawie badań empirycznych”) – nie wiadomo jakie badania przeprowadzono dla wskazania proponowanych wartości wag. Prawdopodobnie jest to po prostu „opracowanie własne”, czyli własna propozycja Autorki (nie wynikająca z dodatkowych badań).
- Rażą sformułowania odnoszące się do hipotez: „stanowi to (...) zrealizowanie badań w zakresie objętym II hipotezą” (s. 70), „ustalenia w tym względzie częściowo realizują wskazaną hipotezę” (s. 113), „rozważania (...) stanowią kontynuację realizacji badań objętych III hipotezą” (s. 167), „rozważania (...) odzwierciedlają w pełni I hipotezę badawczą” (s. 167), „deskrypcja metod pomiaru (...) wpisuje się w realizację V hipotezy badawczej” (s. 206), „pozytywna weryfikacja hipotezy” (s. 305 i 310), „rozważania zrealizowały także i IV hipotezę badawczą” (s. 305). Podtrzymuję opinię, że mamy do czynienia z tezami, których prawdziwości Autorka dowodzi (głównie na drodze rozumowania – dedukcji). Mówienie o realizacji hipotez lub jej pozytywnej weryfikacji jest niepoprawne.

5. Wykorzystanie bibliografii

Bibliografia rozprawy liczy 267 pozycji literatury, 52 akty prawne (i podobne dokumenty), 14 innych źródeł oraz 14 dokumentów internetowych i 21 stron internetowych. Literatura uwzględnia podstawowe dla tematu rozprawy pozycje, w tym monografie, artykuły naukowe, regulacje i rekomendacje nadzorcze, raporty instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego. W istocie trudno jednak stwierdzić jak zasobna jest faktycznie wykorzystana literatura, gdyż Doktorantka ujęła w zestawieniu bibliograficznym również źródła z tzw. podwójnego cytowania (tj. źródła, które przytacza za innymi autorami). Warto przy tym zaznaczyć, że część z nich to pozycje podstawowe dla danego tematu, powszechnie dostępne, toteż dziwi fakt, iż Doktorantka nie sięgnęła po nie bezpośrednio. Z drugiej strony w bibliografii nie uwzględniono źródeł empirycznych. Z opisu zawartego w rozdziale empirycznym, a także z opisów pod tabelami z danymi można wnosić, że Autorka skorzystała z bardzo dużej liczby raportów publikowanych przez banki (albo raportów rocznych, albo sprawozdań finansowych),

względnie wykorzystała zestawienia dostępne w bazach danych.

Ogółem dobór literatury oceniam dość pozytywnie. Uwzględniono kluczową literaturę przedmiotu oraz akty normatywne. Niestety, w tym ostatnim przypadku nie zawsze przytaczano aktualnie obowiązujące (czy raczej: aktualne w momencie pisania pracy) regulacje. Pozytywnie oceniam też wykorzystanie źródeł – Autorka z powodzeniem posługuje się metodą krytycznej analizy literatury, uczyniła też bardzo dobry użytek z danych zastosowanych do analiz empirycznych.

Jakkolwiek z reguły korekta edytorska wykonana jest w pracy poprawnie, to jednak rażą błędy w nazwiskach autorów przytaczanych źródeł (np. Gołka zamiast Gajdka, Wolińska zamiast Walińska).

5. Uwagi formalne

Formalna strona pracy zasługuje ogólnie na wysoką ocenę. Należy pochwalić stronę **edytorską** - tekst jest przejrzysty, dobrze sformatowany, starannie wykonano korektę (w pracy jest jedynie kilka literówek). Z uwagi na – wskazywane już – nazbyt szerokie omawianie wielu zagadnień warto było albo wprowadzić dodatkowe śródtytuły (w ramach podrozdziałów: punkty i ew. podpunkty), albo przynajmniej uwypuklać w tekście kolejne omawiane wątki. Ów rozwlekły styl, bez zastosowania któregoś z tych elementów edytorskich, utrudnia lekturę.

Praca napisana jest dobrą polszczyzną – poprawnym stylem, z dbałością o poprawność sformułowań i zachowanie toku wywodów.

Doktorantka poznała i właściwie stosuje odpowiednią **terminologię**, właściwą tematyce rozprawy, używa odpowiednich, poprawnych pojęć. Jak zaznaczałam, brak precyzji sformułowań razi zwłaszcza we wstępie pracy (przy sformułowaniu celów i hipotez).

Liczne w rozprawie obiekty (50 tabel, 5 rysunków, 3 schematy i 2 wykresy) są starannie wykonane i dobrze opisane. Część tabel można było jednak przenieść do załączników, być może warto było w większym stopniu wykorzystać wykresy.

6. Konkluzje

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

- podjęcie ważnego – z punktu widzenia teorii i praktyki – tematu,
- dobrą, logiczną konstrukcją rozprawy, dostosowaną do sformułowanych celów oraz postawionych tez i hipotez,
- przeprowadzoną dogłębną, krytyczną analizę literatury przedmiotu,
- prezentację bardzo szerokiego zakresu wiedzy na temat działalności banków i bezpieczeństwa ich funkcjonowania oraz zasad i metod pomiaru podejmowanego przez nie ryzyka,

- przeprowadzone analizy empiryczne, w tym zwłaszcza dbałość o odpowiedni dobór próby, poprawny dobór wskaźników (z zastrzeżeniem wcześniej zgłoszonych uwag polemicznych) i przeprowadzenie analizy i wnioskowania na ich podstawie.

W moim przekonaniu **mankamentami** pracy są zaś:

- uchybienia w sformułowaniu niektórych celów i hipotez rozprawy,
- bardzo rozwlekłe wywody na tematy podstawowe lub zagadnienia historyczne, które nie mają istotnego znaczenia dla tematu pracy (nie wpływają na realizację celów lub weryfikację hipotez czy dowodzenie tez), a niepotrzebnie zaciemniają istotne dla rozprawy wątki i utrudniają koncentrację na najważniejszych dla rozprawy zagadnieniach; jakkolwiek pozwala to docenić rozległość wiedzy Doktorantki, to jednak dowodzi trudności w jej syntezie;
- zawężenie analiz do rynku akcji – skoro w tytule (a także celach i hipotezach) odwoływano się do rynku kapitałowego, uzasadnione było oczekiwanie, że w pracy zostanie też uwzględniony rynek obligacje (jest to tym bardziej istotne, zważywszy na fundamentalnie ważny dla oceny banków aspekt dyscypliny rynkowej – kompletnie w rozprawie zignorowany);
- niepoprawne odnoszenie się do dowodzonych tez (wzmianki o realizacji hipotez, ich pozytywnej weryfikacji itp.).

Pomimo wskazanych zastrzeżeń i krytycznych uwag, ogółem przeprowadzone badania i wnioskowanie na podstawie ich wyników oceniam pozytywnie – zalety rozprawy zdecydowanie przewyższają jej niedostatki. Podkreślam też, że część wskazanych przeze mnie uwag miała charakter polemiczny.

Doktorantka wykazała się umiejętnością formułowania problemów badawczych, dostosowania odpowiednich metod badawczych oraz analizy i – do pewnego stopnia – syntezy. Badanie to pozwoliło Jej na zrealizowanie celów rozprawy i umożliwiło weryfikację postawionych hipotez (choć podtrzymuję zgłoszone w tym zakresie zastrzeżenia).

Ogółem zatem, zważywszy na poziom merytoryczny i warsztatowy recenzowanej rozprawy, a w szczególności na zawarte w niej oryginalne rozwiązanie problemu naukowego i wykazaną ogólną wiedzę teoretyczną Autorki, stwierdzam, że – pomimo zgłoszonych przeze mnie uwag krytycznych - dysertacja mgr Anny Mierzejewskiej odpowiada wymogom stawianym pracom doktorskim i zgłaszam wniosek o dopuszczenie jej do publicznej obrony.

