

Poznań, dnia 4 września 2022 r.

Prof. dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska
Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu
Instytut Ekonomii i Finansów

Recenzja pracy doktorskiej mgr. Jakuba Krawczyka

pt. „Systemowe aspekty wykorzystywania rynku dłużnych papierów wartościowych w finansowaniu działalności przez polskie banki komercyjne”, przygotowanej pod kierunkiem naukowym dr. hab. Macieja Stradomskiego, prof. UEP, przy współudziale dr. Michała Łukowskiego w Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu, Poznań 2022, ss. 243.

1. Podstawa opracowania recenzji

Podstawą opracowania recenzji jest pismo Pani Przewodniczącej Rady Awansów Naukowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, prof. dr. hab. Barbary Jankowskiej, z dnia 24 czerwca 2022 r., w sprawie powierzenia mi obowiązków recenzenta rozprawy doktorskiej Pana mgr. Jakuba Krawczyka, pt. „Systemowe aspekty wykorzystywania rynku dłużnych papierów wartościowych w finansowaniu działalności przez polskie banki komercyjne”.

2. Informacja ogólna o tematyce pracy podjętej przez Doktoranta

Podjęta problematyka w przedłożonej pracy doktorskiej mgr. Jakuba Krawczyka jest aktualna i interesująca. Jej tematyka należy do obszaru niszowego badań rynku kapitałowego, z uwagi na skupienie się Autora na obligacjach bankowych, choć w rozprawie brak wyraźnej przedmiotowej deklaracji na ich temat. Można to jedynie wywnioskować ze sformułowanych siedmiu pytań badawczych. Recenzowana praca doktorska ma przede wszystkim charakter opisowo-empiryczny. Autor co prawda podaje na s. 9, że „część teoretyczna (pracy) koncentruje się na teorii rynków finansowych, modeli systemu finansowego i pośrednictwa finansowego, ale *de facto* wydzielonej części teoretycznej w rozprawie nie ma.

Mgr Jakub Krawczyk sformułował w rozprawie doktorskiej swój podstawowy cel dotyczący „ukazania ewolucji struktury finansowania polskich banków komercyjnych w świetle teorii modeli rynków finansowych ze szczególnym uwzględnieniem roli obligacji bankowych” (s.6).

Uzupełniono go siedmioma celami pomocniczymi, które rozbudowują nieco niepotrzebnie zakres przedmiotowy problematyki pracy, czyniąc ją niezbyt przejrzysta i mało spójną poprzez dodanie kolejnych kwestii badań rynku obligacji na tle europejskiego sektora bankowego. Ten sposób „rysowania” zakresu rozważań wprowadza pewien chaos w percepcji zamiarów Autora. Gdy dodamy do tego treść hipotezy głównej i hipotez pomocniczych – to perspektywa badawcza rozprawy jeszcze bardziej się gmatwa, ponieważ pojawia się problem ewolucji kontynentalnego modelu rynków finansowych i zacierania się podziału modeli rynków europejskich na tradycyjny i anglosaski.

W związku z tym recenzentka ma trudności z identyfikacją wiodącego problemu badawczego rozprawy i istoty dowodzonego problemu. W świetle przedstawionych deklaracji Autora jest on relatywnie rozmyty i niespójny oraz nieprecyzyjnie określony.

Należy jednak zaznaczyć, że w polskim piśmiennictwie rozważania dotyczące tytułowego segmentu rynku finansowego należą do rzadko podejmowanych i są one dość ubogie w porównaniu z literaturą zagraniczną. Realizacja tej ciekawej tematyki wskazuje na poszukiwanie przez Doktoranta interesujących luk badawczych.

3. Struktura rozprawy doktorskiej i jej ocena

Recenzowana praca doktorska składa się ze wstępu, trzech rozdziałów i zakończenia.

Wstęp zawiera klasyczną charakterystykę jego elementów składowych i komentarz dotyczący obszaru przedmiotowego badań. Brak jest jednak precyzyjnego określenia zakresu czasowego i przestrzennego rozprawy. Przedstawia on pytania badawcze – ogólne i szczegółowe, formułuje cele pracy, hipotezę pracy i jej hipotezy pomocnicze. Charakteryzuje też strukturę pracy i podstawy literaturowo-źródłowe, natomiast brak w nim układu metod badawczych i przyjętej w rozprawie procedury badawczej.

Każdy z rozdziałów zaopatrzony jest w krótkie wprowadzenie do zawartości rozdziału (bez tytułu) oraz jego podsumowanie, wydzielone odrębnie i zatytułowane. Warsztatowo jest to bardzo dobry zabieg i przydatny dla czytającego.

Rozdział pierwszy, zatytułowany *Rynek obligacji korporacyjnych w Polsce*, zawiera rozważania Autora na temat historii i rozwoju rynku obligacji korporacyjnych. Doktorant przedstawił otoczenie regulacyjne tego rynku oraz scharakteryzował wielkość rynku obligacji korporacyjnych (empirycznie). Kolejnymi zagadnieniami podjętymi w tym rozdziale były kwestie struktury branżowej emitentów obligacji korporacyjnych oraz struktura inwestorów na tym rynku. Ponadto przedstawiono empiryczną charakterystykę wtórnego rynku obligacji

korporacyjnych. W dalszej części rozdziału zostały zawarte rozważania na temat rynku obligacji emitowanych przez banki komercyjne, gdzie analizowano kwestie koncentracji emitentów na rynku obligacji bankowych, strukturę uprzywilejowania obligacji w pasywach banku oraz przedstawiono oceny ryzyka kredytowego polskich banków (dla lat 2011-2018) w świetle opinii instytucji ratingowej na rynku obligacji bankowych – EuroRating.

Rozdział drugi charakteryzuje *Obligacje jako źródło kapitału z perspektywy banków komercyjnych*. W pierwszej kolejności Doktorant skupił swą uwagę na historii i rozwoju polskiego sektora bankowego lat 90. Empiryczna ilustracja tych zagadnień obejmuje lata 1988-2004. Dalsze zmiany z późniejszego okresu, dotyczącego repolonizacji sektora bankowego w Polsce w drugiej dekadzie XXI w., zostały przedstawione w kolejnym fragmencie pracy, pokazującym rezultaty zmian w strukturze właścicielskiej polskiego sektora bankowego. Pewien brak konsekwencji w wypowiedzi Autora manifestuje się w tym rozdziale poprzez wtrącone w tekst rozważania o funkcjonowaniu sektora bankowego w Europie Wschodniej i Zachodniej, o napływie kapitałów zagranicznych do Europy Wschodniej oraz o efektach kryzysu finansowego.

Kolejnym wątkiem w tym rozdziale było zaprezentowanie polityki inwestycyjnej banków komercyjnych w Polsce i w Europie. Rozdział kończą rozważania poświęcone fuzjom i przejęciom w kontekście koncentracji w polskim sektorze bankowym.

Druga część rozdziału drugiego dotyczyła specyfiki finansowania działalności bankowej, gdzie Autor przedstawił charakterystykę instytucji bankowej, zarządzanie strukturą bilansu banku komercyjnego oraz najważniejsze źródła finansowania działalności bankowej.

Zważywszy na cele podstawowy i pomocnicze oraz na hipotezy pracy trudno jest uznać konceptualizację pracy doktorskiej za właściwą. Nie jest w niej konsekwentnie stosowana zasada „od ogółu do szczegółu”, czy odwrotnie. Nie można najpierw charakteryzować rynku obligacji w roz.1. bez zdefiniowania, czym jest obligacja, a potem w roz.2. przedstawiać historię rozwoju rynku bankowego i istotę obligacji. Logicznie kolejność powinna być odwrotna. Autor popełnił tu błąd logiczny *ignotum per ignotum*.

Rozdział trzeci Doktorant poświęcił problematyce *Sprzężeń zwrotnych między bankami komercyjnymi a rynkiem kapitałowym z perspektywy systemu finansowego*.

W początkowej części tego rozdziału zawarto podręcznikowe rozważania o istocie i architekturze systemu finansowego, o rynku finansowym jako elemencie tego systemu poprzez charakterystykę jego funkcji instytucji oraz instrumentów rynku finansowego. Następnie przedstawiono modele ekonomiczne funkcjonowania systemów finansowych – anglosaski i

kontynentalny oraz wskazano na ewolucje tego ostatniego w kierunku modelu *Market-Based Banking*.

W dalszym fragmencie rozprawy Autor pokazuje bank jako pośrednika w modelu kontynentalnym rynku finansowego próbując dowieść jego ewolucji, empirycznie ilustruje wykorzystanie rynkowego finansowania przez europejskie banki oraz przedstawia wielkość i znaczenie europejskiego rynku obligacji bankowych, w tym także w Polsce. Mgr J. Krawczyk podjął też próbę wskazania determinant wykorzystania przez banki rynków finansowych jako źródeł kapitału. Ten interesujący fragment pracy zyskałby wszakże na wartości, gdyby ująć sprzężenia zwrotne między grupami wskazanych czynników – makroekonomicznych i branżowych. Rozdział trzeci zamykają rozważania na temat wykorzystania obligacji w finansowaniu banków a stabilnością systemu finansowego – w Europie i w Polsce.

Zakończenie ma charakter streszczenia zawartości pracy. Powtarza ono wybrane informacje i stwierdzenia Autora zaprezentowane wcześniej w rozprawie. Doktorant ocenił stan weryfikacji hipotez, choć nie wszystkich. Ponadto nakreślił też kierunki możliwych dalszych badań.

W strukturze pracy brak jest rozdziału metodycznego, który by systematyzował kroki badawcze i wskazał ścieżkę weryfikacji hipotez Autorskich. W związku z trudnością identyfikacji głównego wątku badawczego pracy taki rozdział byłby bardzo pożyteczny, gdyż uporządkowałby myśli i ukierunkował wywody.

4. Zalety rozprawy doktorskiej

Praca doktorska mgr. Jakuba Krawczyka stanowi opracowanie na temat cech i charakterystyk rynku obligacji w Polsce oraz Europy. Jest ona swoistym raportem o znaczeniu i różnych aspektach funkcjonowania obligacji bankowych w Polsce w okresie 1996-2018 na tle zmian dokonujących się w ich krajach europejskich.

Do walorów recenzowanej rozprawy doktorskiej można zaliczyć:

- zaprezentowanie charakterystyki rynku obligacji korporacyjnych w Polsce w latach 1996-2018, w oparciu o stosunkowo szeroką autorską bazę danych [rozdział 1];
- przedstawienie zmiany sytuacji banków w Polsce w latach 1996-2018 w obliczu zmian rynkowych i regulacyjnych, ukazane dodatkowo na tle wybranych wydarzeń dotyczących banków funkcjonujących w Europie Zachodniej, a także poszerzoną o komentarz do tych zmian wynikający z doświadczenia zawodowego Doktoranta [rozdział 1 i 2];

- wieloaspektowość przeprowadzonej analizy, z uwagi choćby na powiązanie trendów obserwowanych w sektorze bankowym z zasadami rachunkowości, identyfikowanymi w działalności bankowej czynnikami ryzyka, źródłami finansowania, czy powiązaniem polskiego sektora bankowego z grupami bankowymi (kapitałem) z Europy Zachodniej [rozdział 2 (teoria) i 3 (elementy badania)];
- identyfikacja strukturalnych problemów rynku międzybankowego i powiązanie ich z ewolucją funkcjonowania banków w Polsce, w szczególności w obszarze pozyskiwania kapitału [rozdział 2 i 3];
- przedstawienie zmian w relacji systemu bankowego z rynkiem finansowym w okresie 2000-2018 (w najszerszym przypadku w rozdziale 3), zaprezentowanych w szerszym kontekście sytuacji na rynkach europejskich i odniesienie analizy do tradycyjnych modeli systemów finansowych oraz próba identyfikacji czynników stojących za tymi zmianami; stosunkowo dojrzała dyskusja nad ewolucją systemu bankowego w kierunku modelu anglosaskiego, stanowiąca syntezę studiów literaturowych i analiz własnych Autora przedstawionych w dysertacji [rozdział 3].

5. Niedostatki i uwagi krytyczne do recenzowanej rozprawy

Dość liczna jest lista uwag do przedłożonej rozprawy doktorskiej – koncepcyjnych, warsztatowych i metodycznych. Na niektóre z nich wskazano we wcześniejszym komentarzu dotyczącym struktury pracy doktorskiej (pkt.3.). Niepoprawna jest kolejność rozdziałów zaprezentowanych w rozprawie, a także rzadko spotykana w pracach doktorskich konstrukcja rozważań oparta tylko na trzech rozdziałach.

5.1. Nie bardzo zrozumiały i dość enigmatyczny jest też dla recenzentki tytuł samej rozprawy, który nie ułatwia rozszyfrowania, o czym będzie praca; czym są bowiem tytułowe „systemowe aspekty wykorzystania rynku dłużnych papierów wartościowych...”. Prościej byłoby nazwać rzecz po imieniu, wskazując, że chodzi o ewolucję systemów finansowych i rolę obligacji bankowych w jej przebiegu w Europie i Polsce.

5.2. Autor ma problemy ze zdefiniowaniem podmiotu i przedmiotu rozprawy. Powinien się wyrazić z deklaracją, co chce zbadać.

5.3. Najważniejszy zarzut, jaki można poczynić do recenzowanej pracy doktorskiej, dotyczy

niewłaściwej konceptualizacji pracy doktorskiej. Przede wszystkim brak w niej rozdziału o podstawach teoretycznych funkcjonowania rynku finansowego (w tym rynku obligacji) oraz o teorii struktury kapitału banków. Zabrakło tu odwołań do prac na temat tej struktury, takich choćby jak: Diamond, D.W. and Dybvig, P.H., 1983. Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of political economy*, 91(3), pp.401-419 czy Gale, D. and Gottardi, P., 2020. A general equilibrium theory of banks' capital structure. *Journal of Economic Theory*, 186, p.1049-95.

Tak naprawdę praca powinna składać się z dwóch części, teoretycznej i empirycznej. W pierwszej byłyby rozdziały, które pokazywałyby dorobek piśmiennictwa z zakresu rynku finansowego i struktury kapitału banków, prezentowałyby istotę instrumentu, jakimi są obligacje bankowe i dokonywałyby ich klasyfikacji wg różnych kryteriów, pokazywałyby je w świetle teorii i dotychczasowych badań empirycznych na świecie.

Druga część rozprawy powinna zawierać kompleksowy obraz badań empirycznych cudzych i Doktoranta oraz ich uporządkowanie, co pozwoliłoby wyłonić syntetyczne spojrzenie na kluczową kwestię analizy i ewolucji modelu kontynentalnego systemu finansowego do jej postaci rynkowej w Europie i Polsce w drugiej dekadzie XXI w.

5.4. Choć tytuł pracy na to nie wskazuje, to w rozprawie są podjęte wątki porównawcze Polski z rynkami innych krajów europejskich, co wymyka się z początkowo przyjętego obszaru badań i świadczy o niezdecydowaniu badawczym Doktoranta. Część porównawcza mogłaby stanowić autonomiczny rozdział.

5.5. Układ pracy doktorskiej trzyrozdziałowej nie jest dobrym pomysłem. Niektóre rozważania mogłyby być wydzielone, a tak zagęszczają one inne treści, czyniąc pracę mało przejrzystą.

5.6. Kolejnym istotnym zastrzeżeniem do przedłożonej treści rozprawy jest brak wyraźnie wskazanego wiodącego wątku badawczego, który w sposób spójny wiązałby ze sobą cele i hipotezy pracy doktorskiej. Sformułowane przez Autora cele (główny i pomocnicze) niekoniecznie współgrają z hipotezami główną i cząstkowymi, albo za słabo te związki sygnalizują.

5.7. Do uwag ogólniejszej natury, porządkujących strukturę rozprawy doktorskiej – z racji funkcji recenzenta pragnę wskazać, że brak jest w niej – we wstępie – **syntetycznej prezentacji przyjętej procedury badawczej i etapów jej realizacji oraz powiązania jej/ich z**

weryfikacją hipotez rozprawy oraz poszczególnymi rozdziałami – w postaci rozbudowanego schematu.

Taki schemat pełniłby rolę „przewodnika” po rozważaniach i badaniach Doktoranta. Poza tym przydatne byłoby w nim też uporządkowanie i systematyzacja kroków badawczych zrealizowanych w rozprawie.

5.8. Brak wyjściowej klasyfikacji obligacji na początku pracy. Nie zdefiniowano również obligacji podporządkowanych, choć Autor używa tego określenia.

5.9. Nie powinno się rozpoczynać pracy od ilustracji empirycznych rynku obligacji.

5.10. Przy prezentowaniu rozmaitych aspektów funkcjonowania rynku obligacji bankowych Autor w zasadzie nie przedstawia swojego stanowiska, czy swojej opinii, tylko relacjonuje, co było bądź, co wynika z wykresów.

5.11. Brak jest ciągłości horyzontu czasowego danych statystycznych wykorzystywanych do celów ilustracyjnych pracy; w różnych miejscach rozprawy występują niejednorodne informacje ilościowe. Niekiedy nie jest to winą Autora czy Jego niestaranności, lecz należałoby zaznaczyć i wyjaśnić, dlaczego jednolita konwencja czasowa rozważań nie jest przestrzegana.

5.12. s. 215 – niepoprawne jest sformułowanie, że hipoteza została **zweryfikowana pozytywnie, ale z pewnymi zastrzeżeniami**. Wg metodologii nauk poprawne określenie stwierdza, że hipotezę badawczą można albo potwierdzić albo odrzucić (sfalsyfikować); jeśli są jakieś zastrzeżenia, to stwierdzamy, że hipoteza została częściowo potwierdzona. Nie istnieje pozytywne zweryfikowanie hipotezy, bo nie ma negatywnej weryfikacji hipotezy, tylko jej odrzucenie.

6. Uwagi szczegółowe

1. Przy prezentacji rynku finansowego zabrakło pozycji literaturowej M. Górskiego, *Rynkowy system finansowy*.
2. W komentarzach o strukturze rynku finansowym brak jest klasyfikacji podmiotowej i przedmiotowej, co znacznie ułatwiłoby prezentację obszaru tego rynku.

3. Autor nadużywa niepoprawnego w pracy określenia „*omówiono*”. W tekście pisany nie można niczego omówić, gdyż jest to czynność ustna. Można jedynie skomentować zagadnienie, ale nie można go omówić.
4. Podobnie rażąco jest wielokrotne używanie sformułowania *zaimplementować*, zamiast polskiego wyrażenia „wdrożyć” lub „zastosować”.
5. s.12 ...Rozwój rynku obligacji korporacyjnych w **ostatnich** latach... - wyrażenie niedoprecyzowane; co to znaczy ostatnie lata, tzn. jakie ???
6. s. 23 – brak legendy na wykresie 1.3.
7. s. 24 – dlaczego strukturę branżową polskiego rynku obligacji pokazano tylko na przykładzie 2018 r. Brak lat wcześniejszych, choćby wybranych porównawczo. Podobnie jest na wykresach kolejnych (s. 28-29). Wykres 1.15. – brak informacji, z jakiego roku są dane.
8. s.86 – nie skomentowano wszystkich rodzajów ryzyka na wykresie 2.2.
9. Liczba banków na wykresie 2.1. kończy się na 2004 r., co nie oddaje w pełni przemian koncentracji w systemie bankowym w Polsce.
10. Na wykresie 2.7. brak wyjaśnienia, co oznacza zielona krzywa.
11. Lepszą czytelność pewnych fragmentów tekstu (np. przy determinantach wykorzystania rynków finansowych) dzięki wizualizacji zapewniają schematy, z których Autor bardzo mało w pracy korzystał.
12. s. 121 – brak klasyfikacji obligacji wg poziomu ich przyporządkowania.
13. Nie został wyjaśniony mechanizm emisji obligacji podporządkowanych.
14. Na wykresie 2.40. nie opisano, jakie wielkości są na obu osiach.
15. s. 126 w opisie tabeli 2.10. powinna być wymieniona Finlandia, a nie Irlandia (błąd).
16. s. 135 – co oznacza określenie „niestateczność definicji...”.
17. s. 165 – brak wyjaśnienia *konceptji cierpliwego kapitału*.
18. s. 189 – brak wyjaśnień, dlaczego do analizy wybrano strefę euro, Szwecję, Bułgarię i Polskę.

Wśród uwag językowych recenzentka wskazałaby na: kolokwializmy czy liczne błędy interpunkcyjne, ortograficzne i leksykalne.

s.50 – kolokwializm: „EuroRating... pokrywa analitycznie wszystkie banki w Polsce”.

s. 106 – nazwa kraju małą literą ...*dla polski*....

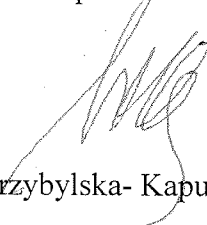
s. 186 – niepoprawne wyrażenie ...*Poszczególne bankowe wchodzące w skład strefy euro*...

7. Konkluzja

Podniesione w recenzji uwagi krytyczne nie dyskwalifikują przedłożonej rozprawy, z uwagi na trafnie zidentyfikowaną lukę badawczą i zamysł twórczy. Wyniki uzyskane z przeprowadzonych badań należy ocenić jako poszerzające wiedzę o obligacjach bankowych i przekształceniach modeli rynku finansowego w Europie i Polsce.

W związku z tym stwierdzam, że poziom rozważań przedłożonej rozprawy doktorskiej spełnia wymogi Ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki.

Pomimo zatem wskazanych niedostatków w konceptualizacji rozprawy oraz pewnych błędów warsztatowych i formalnych formułuję wniosek o dopuszczenie mgr. Jakuba Krawczyka do publicznej obrony


Wiesława Przybylska- Kapuścińska

