



UNIWERSYTET  
EKONOMICZNY  
W POZNANIU

*Prof. dr hab. Marzena Remlein*  
*Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*  
*Instytut Rachunkowości i Zarządzania Finansami*  
*Katedra Rachunkowości i Rewizji Finansowej*

Poznań, 10 marca 2022 r.

## **RECENZJA**

**rozprawy doktorskiej mgr. Bogusława Waclawika**  
**pt. „Rola instrumentów pochodnych w stabilizowaniu wyników finansowych**  
**spółek notowanych na giełdzie”**  
**przygotowanej w Katedrze Rachunkowości Finansowej**  
**Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie**  
**Promotor: śp. prof. dr hab. Bronisław Micherda,**  
**dr hab. Joanna Krasodomska, prof. UEK**

Niniejsza recenzja została opracowana w odpowiedzi na pismo Dyrektora Szkoły Doktorskiej Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, p. prof. dr hab. inż. Stanisława Popka z dnia 28 stycznia 2022 r. informujące o powierzeniu mi funkcji recenzenta rozprawy doktorskiej p. mgr. Bogusława Waclawika pt. „Rola instrumentów pochodnych w stabilizowaniu wyników finansowych spółek notowanych na giełdzie”. Jako promotora pracy wskazano: śp. prof. dr hab. Bronisław Micherda oraz dr hab. Joanna Krasodomska, prof. UEK.

### **1. Ocena problemu badawczego oraz tematu rozprawy**

Przetrwanie i rozwój uznaje się za najbardziej ogólny cel przedsiębiorstwa. Realizacji tego celu sprzyja osiągnięcie zysku i pomnażanie wartości przedsiębiorstwa. Jednak należy mieć na uwadze, że działalności gospodarczej towarzyszą nieodłącznie niepewność i ryzyko, których źródłem jest nieznanostwo przyszłości. Wpływ ryzyka na funkcjonowanie przedsiębiorstwa jest wielokierunkowy, bowiem determinuje zarówno zdolność przedsiębiorstwa do przetrwania i dalszego rozwoju, jak również ogólną sytuację finansową przedsiębiorstwa. Wszechstronne

**Katedra Rachunkowości i Rewizji Finansowej**  
**Instytut Rachunkowości i Zarządzania Finansami**  
al. Niepodległości 10,  
61-875 Poznań  
tel. + 48 61 854 38 38  
krirf@ue.poznan.pl  
www.ue.poznan.pl

oddziaływanie ryzyka na działalność gospodarczą powoduje konieczność podejmowania działań określanych mianem zarządzania ryzykiem, którego celem jest „ochrona” przedsiębiorstwa przed niekorzystnym wpływem czynników zewnętrznych na sytuację majątkową, finansową oraz wynik finansowy przedsiębiorstwa. Istotnym narzędziem w procesie zarządzania ryzykiem okazały się instrumenty pochodne. Podmioty gospodarcze upatrują w instrumentach finansowych możliwość, z jednej strony ograniczenia ryzyka prowadzonej działalności i zabezpieczenia się przed jego skutkami, z drugiej zaś - osiągnięcia korzyści ekonomicznych. Jedną z przesłanek stosowania instrumentów finansowych jest stabilizacja wyniku finansowego i ograniczenie negatywnych skutków ryzyka finansowego.

Rola wyniku finansowego w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstwa oraz zauważalny wzrost znaczenia rynków finansowych i szeroki wachlarz dostępnych instrumentów finansowych w pełni uzasadniają podjęcie tematu. Aktualność i znaczenie podjętej problematyki potwierdza także fakt wprowadzenia regulacji prawnych w zakresie instrumentów finansowych, zarówno krajowych, jak i o zasięgu międzynarodowym. Kluczową regulacją w zakresie prawa bilansowego instrumentów finansowych stanowi MSSF 9 „Instrumenty finansowe”, który obowiązuje od 2018 r. Celem wejścia w życie nowego standardu było m.in. dostosowywanie przepisów prawa do praktyki gospodarczej przedsiębiorstw w zakresie zarządzania ryzykiem.

Przywołane powyżej argumenty uzasadniają potrzebę prowadzenia badań naukowych w odniesieniu do instrumentów finansowych. Doktorant dostrzegł ten problem i podjął udaną próbę jego rozwiązania. Podjęty w recenzowanej pracy problem stosowania instrumentów pochodnych w stabilizowaniu wyników finansowych spółek oceniam jako aktualny i bardzo ambitny.

## **2. Cel główny, cele pomocnicze i hipotezy badawcze**

Celem głównym rozprawy jest „przedstawienie istoty instrumentów pochodnych, dotyczących ich regulacji prawa bilansowego i rachunkowości zabezpieczeń, oraz wskazanie ich znaczenia dla ograniczania zmienności wyniku finansowego przedsiębiorstwa” (s. 7).

Ponadto, w rozprawie przyjęto cele szczegółowe:

- 1) wskazanie roli instrumentów pochodnych jako narzędzia zarządzania ryzykiem finansowym w przedsiębiorstwie;
- 2) przedstawienie regulacji prawa bilansowego dotyczących instrumentów pochodnych, w tym MSSF 9;

- 3) zaprezentowanie metod wyceny instrumentów pochodnych oraz strategii zabezpieczających przed ryzykiem finansowym stosowanych przez przedsiębiorstwa;
- 4) wskazanie istoty wyniku finansowego i działań zmierzających do jego stabilizacji;
- 5) przedstawienie wyników własnych badań empirycznych dotyczących wpływu stosowania instrumentów pochodnych, rachunkowości zabezpieczeń oraz regulacji MSSF 9 na stabilizowanie wyników finansowych spółek z sektora niefinansowego notowanych na GPW w Warszawie.

W mojej ocenie cel główny został sformułowany prawidłowo, biorąc pod uwagę podjęte w rozprawie rozważania i uzyskane osiągnięcia. W pracy dokonano przeglądu badań oraz regulacji prawnych odnoszących się do instrumentów pochodnych i rachunkowości zabezpieczeń a także oceny stosowania instrumentów pochodnych przez spółki notowane na GPW w Warszawie w celu stabilizowania wyników finansowych. Natomiast oceniając postawione w rozprawie cele pomocnicze, pragnę podkreślić, iż są one ważnymi problemami badawczymi podjętymi w kolejnych rozdziałach pracy. Biorąc pod uwagę treść pracy można stwierdzić, że cel główny oraz cele pomocnicze zostały zrealizowane.

Doktorant sformułował hipotezę badawczą rozprawy, zgodnie z którą „stosowanie instrumentów pochodnych przez spółki wpływa na ograniczanie zmienności ich wyników finansowych na poziomie wyniku netto.” (s. 8). Ponadto, hipotezę główną wspierają następujące hipotezy szczegółowe:

**H1** – spółki stosujące instrumenty pochodne w celach zabezpieczających cechują się niższą zmiennością wyniku finansowego na poziomie wyniku netto, niż spółki, które nie stosują instrumentów pochodnych.

**H2** – stosowanie instrumentów pochodnych w celach zabezpieczających wpływa w sposób statystycznie istotny na obniżenie zmienności wyniku finansowego na poziomie wyniku netto.

**H3** – spółki, które stosują instrumenty pochodne i jednocześnie wdrożyły zasady rachunkowości zabezpieczeń, cechują się niższą zmiennością wyniku finansowego na poziomie wyniku netto niż spółki, które stosują instrumenty pochodne, ale nie wdrożyły modelu rachunkowości zabezpieczeń.

**H4** – stosowanie rachunkowości zabezpieczeń wpływa w sposób statystycznie istotny na obniżenie zmienności wyniku finansowego na poziomie wyniku netto.

**H5** – wdrożenie do sprawozdawczości finansowej Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej nr 9 „Instrumenty finansowe” przyczyniło się do zwiększenia zmienności wyniku finansowego spółek na poziomie wyniku netto.

Weryfikację postawionych hipotez badawczych oraz realizację zamierzonych celów badawczych przeprowadzono wykorzystując metodę analizy literatury przedmiotu oraz regulacji prawnych, metodę badania dokumentów a także metody statystyczne, tj. testy średnich, analiza regresji wielorakiej oraz metoda zmiennych połączonych. Dobór i wykorzystanie przedstawionych metod badawczych oceniam jako prawidłowe.

### **3. Ocena struktury i zawartości merytorycznej rozprawy**

Recenzowana praca została poświęcona instrumentom pochodnym, a w szczególności ich stosowaniu w celu stabilizowania wyników finansowych podmiotów gospodarczych. W praktyce gospodarczej instrumenty pochodne są postrzegane jako jedno z głównych narzędzi stosowanych do zabezpieczenia się przed negatywnymi skutkami ryzyka finansowego.

Zasadnicza część pracy to cztery rozdziały o charakterze teoretycznym, natomiast piąty rozdział odnosi się do przeprowadzonych przez Doktoranta badań empirycznych. Pewne uwagi o charakterze ogólnym budzi tytuł oraz układ i struktura pracy. Tytuł rozprawy zawiera ogólne sformułowanie „...wyników finansowych spółek notowanych na giełdzie”. W mojej opinii należałoby doprecyzować, że podmiotem badań będą spółki notowane na GPW w Warszawie. Oceniając układ i strukturę rozprawy uważam, że część teoretyczna z powodzeniem mogła by zostać ujęta w trzech rozdziałach poświęconych odpowiednio:

- Rozdział 1. Instrumenty pochodne jako narzędzie zarządzania ryzykiem finansowym w przedsiębiorstwie (obecny rozdział pierwszy wzbogacony o Strategie zabezpieczające przed ryzykiem finansowym – obecny podrozdział 3.3.)
- Rozdział 2. Dedykowany aspektom z zakresu rachunkowości, tj. regulacje prawa bilansowego (obecny rozdział 2) oraz wycena (obecny 3.1. i 3.2.) i ujawnianie instrumentów pochodnych (2.3.).
- Rozdział 3. Poświęcony wynikowi finansowemu (obecny rozdział 4).

Ponadto pragnę zauważyć, że Doktorant nie ustrzegł się błędu nadmiernego rozpisywania oraz poruszania wątków pobocznych, niekoniecznie bezpośrednio związanych z tematem pracy i realizowanymi celami ( o szczegółach w dalszej części recenzji).

Wstęp został przygotowany prawidłowo, zawiera wszystkie wymagane elementy.

Rozdział pierwszy pt. „*Instrumenty pochodne jako narzędzie zarządzania ryzykiem finansowym w przedsiębiorstwie*” (57 stron) stanowi wprowadzenie do podjętej problematyki i zawiera rozważania przeprowadzone na podstawie literatury przedmiotu. W pierwszej kolejności Doktorant prowadzi rozważania dotyczące istoty i znaczenia ryzyka finansowego w działalności gospodarczej. Zdaniem Autora „istotnym aspektem związanym z ryzykiem towarzyszącym działalności jednostki jest również raportowanie informacji o nim” (s. 29). Więcej na temat raportowania informacji o ryzyku Doktorant zaprezentował w rozdziale 2. Moim zdaniem, biorąc pod uwagę logikę wywodu, zagadnienie ryzyka należałoby zaprezentować w całości (zatem łącznie z ujawnianiem) w rozdziale pierwszym. W nawiązaniu do treści prezentowanych w rozdziale drugim, chciałabym poznać zdanie Doktoranta na temat wymogów prawnych ujawniania informacji o ryzyku towarzyszącym działalności gospodarczej (w tym ryzyku finansowym). Czy prezentowane informacje na temat ryzyka finansowego są wystarczające (zadawalające) dla użytkowników sprawozdań finansowych?

Pozytywnie oceniam dokonany przegląd i poczynione rozważania odnoszące się do zarządzania ryzykiem. W szczególności na podkreślenie zasługuje fakt, iż Autor podjął udaną próbę zdefiniowania terminu „zarządzanie ryzykiem”, zgodnie z którą jest to „*proces ograniczania (tu i teraz) stopnia przyszłej niepewności oraz przyszłych potencjalnych negatywnych następstw materializacji ryzyka, podejmowanych obecnie decyzji biznesowych*” (s. 32).

Jednym z narzędzi zarządzania ryzykiem finansowym w jednostce gospodarczej są instrumenty pochodne. Autor słusznie zauważa, że ich stosowanie „*powinno przede wszystkim służyć zabezpieczeniu się (hedging) przed ryzykiem finansowym*” (s. 55), jednak w praktyce instrumenty pochodne są również wykorzystywane w celach spekulacyjnych, co zdaniem Doktoranta „*może skutkować poniesieniem bardzo dużych i jednocześnie dotkliwych strat dla przedsiębiorstwa, skutkujących, w ostateczności, nawet niemożnością spełnienia założenia o możliwości dalszej kontynuacji działalności*” (s. 67).

Podsumowując rozważania pierwszego rozdziału Doktorant wskazuje na zalety zastosowania instrumentów pochodnych. Obok obniżenia poziomu ryzyka i ograniczenia zmienności wyniku finansowego, wymienia zmniejszenie obciążeń podatkowych, ryzyka niewypłacalności, niedoinwestowania przedsiębiorstwa, asymetrii informacji oraz niwelację problemu agencji.

Wysoko oceniam tę część pracy, bowiem poruszone zagadnienia uważam za istotne i stanowiące solidne podłoże teoretyczne do dalszych rozważań. Pragnę jednak zaznaczyć, że dla przejrzystości wywodu wskazane byłoby aby w rozdziale pierwszym zaprezentować podrozdział „Strategie zabezpieczające przed ryzykiem finansowym” (w pracy podrozdział 3.3.). Powyższe uwagi w żadnym stopniu nie umniejszają walorów poznawczych recenzowanego rozdziału oraz mojej pozytywnej oceny.

Rozdział drugi pt. „Regulacja prawa bilansowego w zakresie instrumentów pochodnych” (s. 40) w całości został poświęcony – zgodnie z tytułem - zarówno międzynarodowym, jak i polskim regulacjom prawa w zakresie rachunkowości instrumentów pochodnych. Doktorant dokonał kompleksowego przeglądu regulacji prawnych (zarówno krajowych, jak i międzynarodowych). Pewne zastrzeżenia budzi umiejscowienie podrozdziału 2.3., którego treść poświęcono ujawnianiu informacji o ryzyku i instrumentach pochodnych. Moim zdaniem, rozważania dotyczące ujawnień o ryzyku powinny zostać zaprezentowane w rozdziale pierwszym, natomiast ujawnień o derywatach - po prezentacji treści na temat ich wyceny.

Jak wcześniej wspomniano Doktorant nie ustrzegł się błędu nadmiernego rozpisywania oraz poruszania wątków pobocznych, niekoniecznie adekwatnych do tematu (określonego tytułem) danego podrozdziału. Dla przykładu na s. 96 (podrozdział 2.3.) prezentowane są definicje różnego rodzaju ryzyka związanego z instrumentami finansowymi wg MSSF 7 mimo, że ryzyku poświęcono rozdział pierwszy. Na s. 97 (podrozdział 2.3.) zaprezentowano rozważania odnoszące się do ujawniania sposobów wyceny, natomiast zagadnienie wyceny zostało poruszone w rozdziale trzecim. Zasadna byłaby więc zmiana kolejności prowadzonych rozważań (co już sygnalizowano wcześniej).

Pomimo poczynionych uwag, rozdział drugi oceniam pozytywnie. Zawarte w nim rozważania dowodzą znajomości przepisów prawa z zakresu instrumentów finansowych. W tym miejscu proszę Doktoranta o wyrażenie opinii dot. zaliczania (lub niezaliczania) należności z tytułu dostaw i usług do instrumentów finansowych w kontekście polskich przepisów ustawy o rachunkowości.

W rozdziale trzecim pt. „Wycena instrumentów pochodnych oraz strategie zabezpieczające” (s. 42) Doktorant prowadzi rozważania odnoszące się do wyceny instrumentów pochodnych. Podrozdział wprowadzający (3.1.) pt. „Znaczenie wyceny w rachunkowości” porusza wiele wątków (mniej lub bardziej) związanych z zagadnieniem wyceny. Autor prezentuje m.in.:

- koncepcje jednostki sprawozdawczej i w ramach poszczególnych koncepcji omawia potrzeby informacyjne odbiorców informacji sprawozdawczej (s.111, tabela 22),
- paradygmaty rachunkowości i ich odniesienie do zagadnienia wyceny (s. 113, tabela 23).

Doktorant również porusza kwestie dot. wyceny według wartości godziwej (m.in. wskazuje podejścia do wyznaczania wartości godziwej oraz 3-poziomą hierarchię ustalania wartości godziwej) a temu zagadnieniu tj. wartości godziwej jest poświęcony podrozdział 3.2. W treści Autor używa sformułowania „wycena do wartości godziwej” (np. s. 122). Proszę o wyjaśnienie dlaczego Doktorant stosuje takie sformułowanie? Dlaczego nie używa „wycena według wartości godziwej”? Czy ma to na celu rozdzielenie ujęcia dynamicznego i statycznego wyceny?

Jak Autor pisze na s. 123 „W ramach praktyki pomiaru wartości godziwej instrumentów pochodnych zastosować można kilka modeli”. W dalszej kolejności charakteryzuje model *Blacka-Scholesa*, model *Garmana-Kohlhagena*, model drzew dwumianowych. W odniesieniu do cytowanej treści moje pytanie do Doktoranta brzmi: czy każdy model można zastosować w odniesieniu do każdego rodzaju instrumentu pochodnego? Czy można wskazać model najlepiej przystający do konkretnego rodzaju instrumentu pochodnego oraz do polskiej rzeczywistości?

Ostatnia część rozdziału to wcześniej wspomniane rozważania odnoszące się do strategii zabezpieczających przed ryzykiem finansowym. Doktorant zaprezentował dane statystyczne dotyczące wykorzystania instrumentów pochodnych w Polsce w ciągu ostatnich 20 lat (1998 – 2019). Dużo miejsca poświęcono ryzyku walutowemu, bowiem jak Autor stwierdza wzrostowi wolumenu obrotów handlowych z podmiotami zagranicznymi musiał towarzyszyć wzrost ekspozycji na ryzyko walutowe (s. 134). Zatem oceniam jako zasadne przedstawienie podejść oraz etapów do zabezpieczania ryzyka walutowego, natomiast w mojej opinii zbędne jest wyjaśnianie istoty kursu walutowego oraz teorii kursów walutowych. W mojej ocenie zakres merytoryczny podrozdziału 3.3. *Strategie zabezpieczające przed ryzykiem finansowym* jest węższy aniżeli wskazuje jego tytuł, bowiem rozważania skoncentrowano tylko na strategiach zabezpieczania ryzyka walutowego (a nie finansowego).

W rozdziale czwartym pt. „*Istota i znaczenie wyniku finansowego w rozwoju przedsiębiorstwa*” (s. 71) Doktorant prowadzi rozległe rozważania na temat kategorii zysku, ale również kapitału. Na s. 151 Autor przedstawił poglądy na temat kapitału wśród wybranych przedstawicieli historii myśli ekonomicznej. Bardzo interesujący materiał, ale czy niezbędny do realizacji celu pracy? Podobna uwaga nasuwa się po zapoznaniu się z treścią dotyczącą analogii

między fizyką i chemią a ekonomią w zakresie kapitału (s. 153-154). Z kolei bardzo wysoko oceniam rozważania odnoszące się do jakości wyniku finansowego oraz wskaźników jego pomiaru. Jednak nie mogę zgodzić się ze stwierdzeniem Doktoranta (s. 177), że „Wynik finansowy, na gruncie rachunkowości, jest kształtowany przez przychody, zyski oraz koszty i straty, a także przez nadrzędne zasady rachunkowości...”. Wynik finansowy jest ustalany zgodnie z zasadami rachunkowości, natomiast kształtowany jest przez kategorie wynikowe. W dalszej kolejności Autor omawia wynik finansowy jako miarę efektywności oraz nośnik wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Moją uwagę budzi kolejność prowadzonych rozważań, bowiem najpierw zaprezentowano mierniki efektywności (s. 181-182) a dopiero później wyjaśniono istotę efektywności (s. 185). Również w tym podrozdziale dostrzegam interesujące, choć nie do końca odnoszące się do tematu pracy, rozważania na temat modeli przedsiębiorstwa. Do zalet tej części pracy zaliczam rozszerzenie rozważań na temat wyniku finansowego o zagadnienia nadwyżki pieniężnej i wyniku całkowitego. Autor słusznie zauważa, że „na poziom wypracowanego wyniku finansowego, przepływów pieniężnych oraz wyniku całkowitego mają wpływ działania zabezpieczające podejmowane przez zarząd przedsiębiorstwa przy wykorzystaniu do tego celu instrumentów pochodnych” (s. 192). W kolejnym podrozdziale Doktorant przywołuje argumenty przemawiające za stabilnością zysków, którą można uzyskać dzięki stosowaniu instrumentów pochodnych. Prezentuje także możliwe rozwiązania w zakresie wyceny instrumentów pochodnych, tj. model ogólny i model rachunkowości zabezpieczeń a w konsekwencji ewidencję księgową zabezpieczeń. Wątpliwość jaka pojawia się dotyczy miejsca prezentacji tych treści. Moim zdaniem, właściwym miejscem byłaby ta część pracy, w której poruszono kwestie regulacji prawnych i wyceny instrumentów pochodnych. Na s. 201 przywołano definicję wartości godziwej, mimo że wycenie wg wartości godziwej poświęcono podrozdział 3.2. Kończąc rozważania rozdziału Autor stwierdza, że „wykorzystywanie instrumentów pochodnych w celu zabezpieczania negatywnych skutków oddziaływania ryzyka finansowego przyczynia się do stabilizowania niepożądanego zmienności wyniku finansowego”.

Podsumowując część teoretyczną pracy pragnę stwierdzić, że jest ona dobrze osadzona w literaturze przedmiotu oraz regulacjach prawnych. Zaprezentowane w tej części pracy rozważania oceniam wysoko, świadczą one o rozległej wiedzy Doktoranta na temat instrumentów pochodnych oraz możliwości ich wykorzystywania w celu stabilizowania zmienności wyniku finansowego. Ponadto, stanowią solidne, teoretyczne podstawy do



przeprowadzenia badań empirycznych dotyczących wpływu stosowania instrumentów pochodnych na wyniki finansowe spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Rozdział piąty pt. „Wpływ stosowania instrumentów pochodnych, rachunkowości zabezpieczeń oraz regulacji MSSF 9 na wyniki finansowe spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie” (s. 51) stanowi udaną próbę oceny wpływu instrumentów pochodnych na stabilizowanie zmienności wyniku finansowego spółek z sektora niefinansowego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Badanie autorskie zostały poprzedzone przeglądem dotychczasowych badań z zakresu stosowania instrumentów pochodnych przez przedsiębiorstwa z sektora niefinansowego, który oceniam bardzo pozytywnie. Przeprowadzona analiza dotychczasowego dorobku naukowego stanowiła podstawę do sformułowania hipotez badawczych (H1-H5).

Autorskim badaniem objęto 241 spółek z sektora niefinansowego, które sporządzają sprawozdania finansowe zgodnie z MSSF. Zakres czasowy badania obejmuje lata 2016-2019. Doktorant precyzyjnie sformułował cel badania, którym było ustalenie:

- 1) zakresu stosowania instrumentów pochodnych przez spółki giełdowe z sektora niefinansowego notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz
- 2) wpływu stosowania tych instrumentów, rachunkowości zabezpieczeń oraz regulacji MSSF 9

na zmienność ich wyników finansowych na poziomie wyniku finansowego netto.

Doktorant jako metodę badawczą zastosował analizę sprawozdań finansowych oraz metody statystyczne. Zarówno dobór próby badawczej, jak i zastosowane metody badawcze oceniam pozytywnie. Ponadto, bardzo pozytywnie oceniam część pracy poświęconą analizie i ocenie wyników badań. W szczególności wysoko oceniam przeprowadzenie badań na czterech miarach zmienności. Autor na podstawie przeprowadzonych badań sformułował prawidłowe wnioski:

- 1) instrumenty pochodne były stosowane przez badane spółki „w dość znaczącym zakresie”,
- 2) głównym motywem zawierania transakcji na instrumentach pochodnych było przede wszystkim zabezpieczanie ryzyka walutowego,
- 3) badane spółki nie stosowały instrumentów pochodnych do celów spekulacyjnych,
- 4) zmienność wyniku finansowego na poziomie wyniku netto jest niższa w spółkach, które stosowały instrumenty pochodne,

- 5) spółki, które wdrożyły zasady rachunkowości zabezpieczeń wykazywały niższą zmienność wyniku finansowego,
- 6) stosowanie rachunkowości zabezpieczeń miało wpływ na obniżenie zmienności wyniku finansowego netto,
- 7) nie zauważa się zwiększenia zmienności wyniku finansowego netto na skutek wdrożenia rozwiązań MSSF 9.

W mojej ocenie stanowią one niewątpliwie autorski wkład Doktoranta w rozwój dyscypliny *ekonomia i finanse*.

Doceniając ogrom wykonanej pracy, proszę o wyjaśnienie niezgodności liczby spółek w tabeli 61, s. 240. Autor dokonał podziału spółek na trzy grupy:

- 1) niestosujące instrumentów pochodnych (104 spółki),
- 2) stosujące instrumenty pochodne ale niestosujące rachunkowości zabezpieczeń (137 spółki),
- 3) stosujące instrumenty pochodne oraz rachunkowość zabezpieczeń (57 spółek).

Ponieważ są to zbiory rozłączne, zatem ich suma powinna wynosić 241 spółek (próba badawcza), natomiast wynosi 298 spółek. Proszę o wyjaśnienie skąd ta różnica?

Oceniając badawczą część pracy pragnę zwrócić uwagę, iż sformułowane we Wstępie cel szczegółowy odnoszący się do części empirycznej pracy został osiągnięty a hipotezy cząstkowe (1-4) pozytywnie zweryfikowane. Na pozytywną ocenę zasługuje warsztat badawczy Doktoranta oraz Jego umiejętności w zakresie wykorzystania metod statystycznych.

W Zakończeniu Doktorant prezentuje sposoby realizacji sformułowanych celów, wnioski z przeprowadzonych badań oraz kierunki dalszych badań w zakresie instrumentów finansowych i zmienności wyniku finansowego (całkowitego).

Podsumowując pragnę stwierdzić, że zarówno przeprowadzone rozważania o charakterze teoretycznym (rozdziały 1 – 4), jak i badania empiryczne (rozdział 5) oraz zastosowane metody badawcze pozwoliły na realizację określonego we wstępie celu głównego a także na pozytywne zweryfikowanie hipotezy głównej.

#### **4. Strona formalna pracy**

Recenzowana rozprawa liczy 308 stron. Zasadniczą część pracy stanowią cztery rozdziały, które zostały poprzedzone wstępem i podsumowane w zakończeniu. Dopelnieniem całości jest bibliografia (obejmująca krajowe i zagraniczne pozycje literaturowe – łącznie 523 pozycje oraz

akty prawne – 8 pozycji), spis zamieszczonych w pracy tabel (84), rysunków (61) oraz wykresów (3) stanowiących w większości autorskie opracowanie Doktoranta, przygotowane na podstawie studiów literaturowych bądź prezentujące wyniki przeprowadzonych badań empirycznych. Liczebność oraz dobór i wykorzystanie źródeł oceniam pozytywnie.

Praca została przygotowana starannie pod względem edytorskim. Zarówno stronę językową, szatę graficzną, jak i redakcję oceniam jako prawidłowe. Jedyna uwaga o charakterze redakcyjnym dotyczy drobnych uchybień tzw. literówek (np. s. 240 – jest „rachunkowości zabezpieczeń”, powinno być „rachunkowość zabezpieczeń”; s. 270 – jest „znaczy wzrost”, powinno być „znaczny wzrost”; itp.). Przedstawione powyżej uwagi w żadnym stopniu nie umniejszają zdecydowanie pozytywnej oceny recenzowanej rozprawy doktorskiej.

##### **5. Końcowa ocena rozprawy**

Podsumowując pragnę podkreślić te walory rozprawy doktorskiej mgr Bogusława Waclawika, które przesądzają o mojej pozytywnej ocenie. Doktorant umiejętnie postawił problem badawczy, tym samym dowiódł bardzo dobrej znajomości aktualnej problematyki w zakresie instrumentów finansowych. Wykazał się umiejętnością samodzielnego prowadzenia badań naukowych. Rozważania podjęte w pracy są podporządkowane przyjętemu celowi głównemu i celom cząstkowym. Na podstawie przeprowadzonych studiów literaturowych stawia hipotezy badawcze (główną i 5 szczegółowych) a następnie stosując odpowiednio dobrane metody badawcze przeprowadza badania empiryczne, które pozwalają zweryfikować hipotezy badawcze. Z przeprowadzonych badań wyprowadza dobrze uzasadnione wnioski.

Konkludując wyrażam opinię, że rozprawa doktorska mgr. Bogusława Waclawika pt. „Rola instrumentów pochodnych w stabilizowaniu wyników finansowych spółek notowanych na giełdzie” stanowi oryginalne rozwiązanie ważnego i aktualnego problemu naukowego. Recenzowana praca świadczy o:

1. dużym zasobie wiedzy Autora na temat instrumentów finansowych, a w szczególności instrumentów pochodnych i ich roli w stabilizowaniu wyników finansowych podmiotów gospodarczych,
2. umiejętnościach Doktoranta do prowadzenia badań naukowych.

W związku z powyższym stwierdzam, że przedstawiona do recenzji rozprawa doktorska mgr. Bogusława Waclawika pt. „Rola instrumentów pochodnych w stabilizowaniu wyników

finansowych spółek notowanych na giełdzie” spełnia wymogi ustawowe i rekomendują ją Radzie Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie o dopuszczenie jej do publicznej obrony.

