

## **RECENZJA**

**rozprawy doktorskiej Pani Magdaleny Łojewskiej  
pt. „Determinanty stosowania rachunkowości zabezpieczeń w  
podmiotach sektora niefinansowego”  
napisanej pod kierunkiem dr hab. Mariusza Andrzejewskiego, prof. UEK  
i promotora pomocniczego dr Pawła Oźgi**

### **1. Podstawa sporządzenia recenzji**

Niniejszą recenzję sporządzono na podstawie pisma Dyrektora Szkoły Doktorskiej prof. dr hab. Stanisława Popka z dnia 04.05.2023 r., w którym wskazano, że praca doktorska została napisana z uwzględnieniem wymagań określonych w art. 13 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym w zakresie sztuki (Dz. U. 2017 poz. 1789, z późn. zm.) w związku z ustawą z dnia 3 lipca 2018 r. Przepisy wprowadzające ustawę – Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2018 r. poz. 1669, z późn. zm.).

Przedmiotem recenzji są: trafność i oryginalność wyboru problemu badawczego, sformułowanie celów naukowych i hipotez badawczych, dobór metod badania i źródeł informacji, zawartość merytoryczna rozprawy doktorskiej i formalne pisanstwo.

### **2. Ocena tematu, celu i układu pracy**

Podjęty temat pracy doktorskiej, choć przedmiotowo nie obejmujący rozległych merytorycznie problemów, ale jest bardzo wysublimowany w szczegółowych kwestiach i niezwykle ważny dla wszystkich jednostek biznesowych i niebiznesowych zabezpieczających się przed ryzykiem finansowym podejmowanych decyzji. O szczególności wynikającego z tematu pracy obszaru badawczego świadczy chociażby fakt, że rachunkowość zabezpieczeń wychodzi poza ogólny kanon rachunkowości finansowej i jest alternatywnym wyborem jednostek ją stosujących. Zaś praktyczne stosowanie rachunkowości zabezpieczeń rodzi wiele krytycznych dyskusji.

Rachunkowość finansowa w poszczególnych krajach nie przygotowywała się równoległe do dynamicznego rozwoju rynków finansowych do odpowiedniej wyceny i ujmowania transakcji zabezpieczających z wykorzystaniem instrumentów pochodnych, tym bardziej dotyczy to polskich regulacji rachunkowości, które dopiero w 2000 roku wprowadziły pojęcie rachunkowości zabezpieczeń. Zwłaszcza w ostatnich kilku latach obserwujemy, że podmioty gospodarcze w coraz większej mierze są narażone na różnego rodzaju ryzyka. Uzasadnionym jest więc podejmowanie przez jednostki biznesowe wielorakich działań na rzecz ograniczania negatywnych skutków ryzyk towarzyszących działalności tych podmiotów, w tym chociażby takich jak zastosowanie instrumentów pochodnych.

Mając powyższe przesłanki i fakty na uwadze, uważam podjęcie się przez Panią Magdalenę Łojewską napisania rozprawy doktorskiej na temat stosowania rachunkowości zabezpieczeń w podmiotach sektora niefinansowego za bardzo ambitne zadanie.

Doktorantka wyznaczyła sobie konkretny obszar badawczy i wynikający zeń główny cel pracy, a mianowicie identyfikację kluczowych przyczyn stosowania rachunkowości zabezpieczeń przez podmioty gospodarcze spoza sektora finansowego, notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Wskazano też trzy cele cząstkowe: 1) umiejscowienie ryzyka rynkowego w działalności gospodarczej oraz poznanie jego wagi i metod zarządzania nim; 2) dogłębne omówienie przepisów polskiego i międzynarodowego prawa bilansowego w zakresie instrumentów pochodnych ze szczególnym uwzględnieniem rachunkowości zabezpieczeń; 3) zaprezentowanie dotychczasowego dorobku nauki w zakresie czynników wpływających na stosowanie rachunkowości zabezpieczeń oraz ich ustalenie w podmiotach sektora niefinansowego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Osiągnięciu głównego i cząstkowych celów pracy doktorskiej służy dobrze ustrukturyzowany układ pracy, obejmujący wstęp, cztery zasadnicze rozdziały, zakończenie, odpowiednie spisy. Zachowano właściwe proporcje w objętości poszczególnych rozdziałów, odpowiednio do znaczenia poszczególnych części merytorycznych. W napisaniu pracy obejmującej łącznie 150 stron, posłużyła bogatą literaturą przedmiotu liczącą łącznie z netografią 303 pozycje, w tym liczne pozycje obcojęzyczne.

### **3. Ocena merytoryczna pracy**

Recenzowana rozprawa doktorska ma charakter ogólnoteoretyczny, a postawione hipotezy badawcze są także zweryfikowane empirycznie. Kolejne rozdziały są sekwencyjnie logicznie dobrze uporządkowane.



W **rozdziale pierwszym** zatytułowanym „Instrumenty pochodne w zarządzaniu ryzykiem – aspekty teoretyczne”, mającym charakter wprowadzający w problematykę derywatów, rozwinięto podstawy teoretyczne z ryzyka rynkowego i finansowego oraz zarządzania nimi. Jest to niezbędne dla zrozumienia sensu zabezpieczeń i właściwej jakościowej ich oceny dla potrzeb ujęcia w rachunkowości i sprawozdawczości finansowej.

W wystarczającym stopniu wyjaśniono kategorię ryzyka, jego koncepcje i ewolucję w naukach ekonomicznych, związane z nim problemy zarządcze. Słusznie więcej miejsca poświęcono rodzajom ryzyka finansowego. Można by dyskutować, czy ryzyko rynkowe jest składową ryzyka finansowego (doktorantka tak kwalifikuje, zresztą inni ekonomiści też, s. 6), czy tylko niektóre rodzaje ryzyka (np. cenowe) można ujmować w jednej i drugiej grupie ryzyka. Ta część pracy świadczy, że doktorantka ma dużą znajomość literatury poświęconej problematyce ryzyka, książkowej i czasopiśmienniczej, autorów z różnych dziedzin, w tym zarządzania i finansów.

Następnie Autorka płynnie przeszła do wyjaśnienia istoty i roli zabezpieczeń w procesie zarządzania ryzykiem rynkowym. O rosnącym znaczeniu instrumentów pochodnych w ostatnich kilku latach w gospodarce polskiej i światowej świadczą chociażby przytoczone w pracy dane statystyczne o obrotach takimi walorami (rząd wielkości to biliony dolarów, w samym polskim sektorze niefinansowym to setki milionów dolarów).

**Drugi rozdział** w całości traktuje o rachunkowości zabezpieczeń jako alternatywnym modelu rachunkowości instrumentów pochodnych. W ogóle rachunkowość instrumentów finansowych jest jednym z trudniejszych obszarów rachunkowości, budzącym w teorii ekonomii i praktyce gospodarczej wiele kontrowersji (nie bez kozery tak ułomne jest dzisiaj prognozowanie kryzysów finansowych). Na dodatek, w odniesieniu do jednego z zakresów tych instrumentów – instrumentów pochodnych mogą mieć zastosowanie dwa alternatywne modele rachunkowości, tj. model ogólny rachunkowości oraz rachunkowość specjalna zwana rachunkowością zabezpieczeń.

W rachunkowości instrumentów pochodnych szczególnie ważna jest identyfikacja zabezpieczenia, która to identyfikacja jest pracochłonnym procesem, obejmującym kilka wymagań. Kolejnym bardzo istotnym problemem jest początkowa i bilansowa wycena zabezpieczeń. Autorka przeprowadziła dobrą krytyczną analizę porównawczą szczegółowych rozwiązań tych istotnych kwestii według międzynarodowych standardów rachunkowości (MSR 39, MSSF 13, MSSF 9), ustawy o rachunkowości i rozporządzenia wykonawczego Ministra Finansów w sprawie wyceny instrumentów finansowych. Wskazuje na ułomności ogólnego modelu rachunkowości w przedmiocie zabezpieczeń, przeprowadzając właściwą analizę teoretyczną. Czyni to przejrzysto (wzbogacając wieloma

poglądowymi rysunkami) i logicznie wywodzi, że ogólne zasady rachunkowości nie zapewniają zachowania współmierności przychodów i kosztów, a to jest jedna z nadrzędnych zasad ustalenia wyniku finansowego, stąd też pełne uzasadnienie dla stosowania rachunkowości zabezpieczeń.

Zawartość merytoryczna rozdziału drugiego bardzo wartościowa, wnosi wartość dodaną do teorii ekonomii i finansów, a także może stanowić impuls dla podejmowania decyzji przy wyborze przez jednostki biznesowe konkretnych rozwiązań rachunkowości dla ujmowania i prezentacji w sprawozdaniach finansowych instrumentów pochodnych.

Tytuł **rozdziału trzeciego** „Badania empiryczne – metody, techniki i narzędzia badawcze” w stosunku do jego treści niezbyt fortunnie dookreślono. W tej części pracy (podr. 3.1) przedstawiono tylko wyniki badań zagranicznych i polskich badaczy nad wpływem stosowania rachunkowości zabezpieczeń na zmienność wyników finansowych, by skonstruować, że to jest główny powód dla stosowania tej specjalnej rachunkowości. Natomiast w podr. 3.2. i 3.3. (nazwanych dość skrótowo) Autorka sformułowała podstawy metodologiczne własnych badań empirycznych. Przedstawiła jedną hipotezę główną i sześć hipotez szczegółowych oraz siedem przyjętych wskaźników finansowych dla weryfikacji tych hipotez. Są one właściwe dla osiągnięcia zakładanych celów pracy. Nadto, dobrze uzasadniła zastosowanie do własnych badań empirycznych modelu logitowego (czyli modelu regresji logistycznej), wskazując wykorzystaną konkretną algebraiczną formułę modelu.

Dużą wartość poznawczą mają przedstawione **w rozdziale czwartym** wyniki przeprowadzonych autorskich badań nad czynnikami wpływającymi na stosowanie rachunkowości zabezpieczeń przez podmioty niefinansowe notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Próba badawczą objęto 75% ogółu spółek sektora niefinansowego, z ograniczeniem, że stosują MSR/MSSF. Źródłem badań było 1244 rocznych sprawozdań finansowych za lata 2016-2020. Należy jednak zaznaczyć, że mimo dużej próby badawczej, tego rodzaju badania jakościowe są trudnym zadaniem. Jednym z powodów jest fakt, że spółki mają dość dużą swobodę w ujawnianiu stosowanych szczegółowych rozwiązań rachunkowości, a zwłaszcza w przedmiocie instrumentów zabezpieczających. Trzeba też mieć na uwadze, że sprawozdania finansowe nie zawierają wszystkich informacji jakie zgodnie ze stosowanymi regulacjami powinny być przedstawione, są przypadki, że sprawozdania finansowe w różnych jego częściach zawierają sprzeczne informacje o zabezpieczeniach.

Mimo niektórych ułomnych źródeł informacji, zastosowany przez doktorantkę ekonometryczny model logitowy okazał się bardzo dobrym narzędziem badawczym. Szczegółowa metodyka przeprowadzonych badań jest w pracy dobrze opisana i wyjaśniona,



w tym m.in. statystyka opisowa badanych podmiotów oraz kształtowanie się gęstości wszystkich przyjętych wskaźników finansowych: przychodów ze sprzedaży, wartości aktywów, finansowania zewnętrznego, wsk. dyskryminacyjny Maślanki, płynności gotówkowej, marży zysku ze sprzedaży, beta akcji.

Następnie zaprezentowano wyniki badań nad kontyngencją odpowiednio wyodrębnionych kilku klas wielkości przyjętych siedmiu wskaźników finansowych ze stosowaniem rachunkowości zabezpieczeń. Uwzględniono jeszcze jedną zmienną objaśniającą – makrosektor i zbadano kontyngencję badanych podmiotów przypisanych do jednego z sześciu makrosektorów ze stosowaniem rachunkowości zabezpieczeń. Sprawdzone współliniowość między zmiennymi objaśniającymi, istotność zmiennych objaśniających. Ostatecznie za pomocą odpowiednich miar statystycznych zweryfikowano wszystkie przyjęte hipotezy badawcze, pozytywnie pięć, odrzucona jedna.

Główny cel pracy osiągnięto. Doktorantka zidentyfikowała i empirycznie zbadła, że kluczowymi przyczynami skłonności podmiotów gospodarczych spoza sektora finansowego do stosowania rachunkowości zabezpieczeń są następujące: wzrost wartości przychodów i wzrost wartości aktywów (większy wpływ tych czynników w podmiotach dużych), większe ryzyko systematyczne sygnalizujące zagrożenie upadłością, stabilność marży zysku ze sprzedaży (stabilna marża świadczy o ugruntowanej pozycji rynkowej i bezpieczeństwie inwestycji). Jeżeli chodzi o makrosektory, to największą skłonność stosowania rachunkowości zabezpieczeń wykazały podmioty z dwóch makrosektorów „paliwa i energia” oraz „chemia i surowce”. Rzeczywiście ciekawe jest spostrzeżenie, że stopień korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania nie ma istotnego wpływu na skłonność do stosowania rachunkowości zabezpieczeń.

**Zakończenie** pracy liczy 5 stron. Usystematyzowano w nim wyniki badań teoretycznych. Doktorantka przypomniała zakładany we wstępie cel główny i cele cząstkowe, jednocześnie wskazując w której części pracy te cele osiągnięto. Potwierdzam, że cele te rzeczywiście osiągnięto. Zestawiono także główne wnioski z przeprowadzonych badań empirycznych, które potwierdzają pozytywne zweryfikowanie postawionych we wstępie pracy następujących hipotez (głównej i szczegółowych):

1. Można wyróżnić czynniki istotnie wpływające na stosowanie rachunkowości zabezpieczeń w podmiotach sektora niefinansowego;
2. Wielkość podmiotu wpływa na stosowanie rachunkowości zabezpieczeń;
3. Poziom ryzyka systematycznego wpływa na stosowanie rachunkowości zabezpieczeń;
4. Ryzyko upadłości wpływa na stosowanie rachunkowości zabezpieczeń;

ka

5. Zmienność marży ze sprzedaży wpływa na stosowanie rachunkowości zabezpieczeń;
6. Przynależność do makrosektora wpływa na stosowanie rachunkowości zabezpieczeń.

Hipoteza, że stopień korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania wpływa na stosowanie rachunkowości zabezpieczeń została zweryfikowana negatywnie.

W końcowej części zakończenia, doktorantka sygnalizuje potencjalny zakres poszerzenia przedmiotowych badań, bo rzeczywiście problematyka derywatów jest wieloaspektowa, a w biznesie na pewno będą w większym stopniu stosowane. Pozostaje tylko przekonanie specjalistów z rachunkowości, który model rachunkowości do ujęcia derywatów w sprawozdaniach finansowych jest właściwszy? Doktorantka daje w pracy odpowiedź na takie pytanie.

Generalnie całą pracę należy ocenić pozytywnie, gdyż stanowi ona zwartą merytoryczną całość. Jest to syntetyczne kompendium naukowe o przesłankach stosowania rachunkowości zabezpieczeń w polskiej praktyce gospodarczej. Szczególną wartością dodaną pracy jest przeprowadzenie solidnych badań empirycznych z wykorzystaniem dobrze dobranej ekonometrycznej metody badań jakościowych i w szczególności zindywidualizowanej (choćby poprzez dobór zmiennych objaśniających) w celu weryfikacji postawionych hipotez badawczych.

Pożądane byłoby przedstawienie, w trakcie obrony pracy doktorskiej, stanowiska doktorantki dotyczące:

- a) potencjalnych przyczyn braku wpływu korzystania z kapitału obcego na skłonność do stosowania rachunkowości zabezpieczeń,
- b) ewentualnych uwag biegłych rewidentów w opiniach z badania sprawozdań finansowych dotyczące ujmowania instrumentów pochodnych, niezależnie od przyjętego modelu rachunkowości finansowej,
- c) ewentualnej zmiany wag różnych determinant (makroekonomicznych czy mikroekonomicznych) w ekspozycji na ryzyko finansowe w wyniku sytuacji ogólnogospodarczej i ogólnopolitycznej w latach 2021-2022, które mogłyby wpłynąć na decyzje podmiotów biznesowych co do stosowania derywatów.

#### **4. Ocena formalnej strony pracy**

Praca jest napisana poprawnym językiem i stylem. Przytaczane w pracy treści są właściwie udokumentowane. Autorka przywołuje liczne przypisy bibliograficzne, poza formą



opisową wykorzystuje też formę tabelaryczną - 14 tabel, formę graficzną - 31 rysunków, z których większość to własnego autorstwa. Autorka wykazała dobre umiejętności pisarstwa naukowego. Redakcja techniczna pracy jest staranna.

## 5. Konkluzja

Recenzowana rozprawa doktorska jest wartościową pracą naukową pod względem teoretycznym i aplikacyjnym. Wypełnia istniejącą aktualnie lukę teoriopoznawczą w przedmiocie stosowania rachunkowości zabezpieczeń w polskiej praktyce gospodarczej. Podjęty temat w sposób samodzielny i nowatorski zbadano, założone cele naukowe osiągnięto, zweryfikowano sformułowane hipotezy badawcze. Przedstawione w niej wyniki badań empirycznych mogą stanowić cenne wskazówki dla praktyków biznesowych.

Praca świadczy o wysokich umiejętnościach badań teoretycznych w zakresie finansów, krytycznej analizie regulacji rachunkowości, doborze i wykorzystaniu odpowiednich narzędzi badań empirycznych, zwłaszcza statystyki i ekonometrii, dla rozwiązania problemu naukowego.

Zasygnalizowane pewne drobne uwagi nie umniejszają generalnie bardzo pozytywnej oceny całości pracy i uznania jej za wartościowe dzieło naukowe.

Recenzowana rozprawa spełnia wszystkie warunki stawiane pracom doktorskim przez ustawę z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz. U. 2017 poz. 1789, ze zm.) oraz uzasadnia nadanie Pani mgr Magdaleny Łojewskiej stopnia doktora w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomii i finansów.

Na podstawie powyższego wnoszę o dopuszczenie Pani Magdaleny Łojewskiej do publicznej obrony pracy doktorskiej.

Katowice, 09 czerwca 2023 r.

*Justyna Buk*