

Warszawa, 1 września 2023

dr hab. Renata Karkowska, prof. UW

Wydział Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego

## **Recenzja rozprawy doktorskiej**

**mgr Radosława Ciukaja**

**pt.: „Metody restrukturyzacji portfela kredytów o niskiej jakości w krajach Unii Europejskiej w okresie pokryzysowym” pod kierunkiem Prof. dr hab. Ewy Miklaszewskiej i promotora pomocniczego dr Krzysztofa Kila.**

Formalną podstawą przygotowania niniejszej recenzji stanowi pismo Dyrektora Szkoły Doktorskiej Prof. dr hab. inż. Stanisława Popka z dnia 21 czerwca 2023, informujące o powierzeniu mi przez Radę Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie roli recenzenta.

Na potrzeby niniejszej opinii zostały przyjęte następujące kryteria oceny dysertacji doktorskiej:

- I. Trafność wyboru obszaru badań naukowych i tematu rozprawy
- II. Sformułowanie celów pracy i oryginalność tez badawczych
- III. Struktura i treść rozprawy
- IV. Ocena strony formalnej rozprawy
- V. Ocena wykorzystanej literatury

### **I. Trafność wyboru obszaru badań naukowych i tematu rozprawy**

W obliczu niewystarczających efektów, jakie banki uzyskały stosując tradycyjne mechanizmy postępowania z kredytami zagrożonymi w okresie po kryzysie 2007-2009, w celu poprawy jakości portfeli kredytowych w wielu bankach europejskich, zarządzający zdecydowali się wdrożyć metody rynkowe redukcji istotnego poziomu kredytów zagrożonych. Metody te opierały się w głównej mierze na usunięciu kredytów zagrożonych z bilansów banków, sekurytyzacji, czy sprzedaży bezpośredniej na rynku. Pomimo badań, jakie zostały wykonane w

związku z toczącą się debatą nad efektywnością stosowania tego typu operacji w sektorze bankowym, problem nadal pozostaje nierozstrzygnięty i małym stopniu zweryfikowany. Dlatego uważam podjęcie tej tematyki za bardzo wartościowe, co najmniej z trzech powodów. Po pierwsze, Doktorant wskazuje na niestandardowe działania, które mogłyby zwiększyć skuteczność metod rozwiązania problemu wysokiego poziomu kredytów zagrożonych w krajach europejskich. Autor zauważa konieczność wprowadzenia przejrzystego rynku zabezpieczeń ekspozycji kredytowych, stworzenie międzynarodowego rynku wtórnego dla kredytów bankowych, oraz usprawnienie przeprowadzania procesu sekurytyzacji. Po drugie, Autor przeprowadza oryginalne badanie empiryczne, gdzie weryfikuje zastosowane metody restrukturyzacji NPL na poziomie sektora i indywidualnych banków w Unii Europejskiej. Rozprawa ma niewątpliwe walory aplikacyjne, gdyż wyniki przeprowadzonego badania mogą zostać wykorzystane przez organy nadzorcze sektora bankowego. Po trzecie, praca zawiera wyjątkowo precyzyjne i obszerne wyjaśnienia teoretyczne dla pojęć związanych z ryzykiem bankowym, w tym w szczególności kredytowym, definicji i czynników wpływających na stan kredytów zagrożonych w europejskim sektorze bankowym.

Ogólna struktura pracy jest zrozumiała i podporządkowana wytyczonemu celowi, co dowodzi dojrzałości naukowej oraz umiejętności stawiania i rozwiązywania problemu badawczego przez Doktoranta.

## **II. Sformułowanie celów pracy i oryginalność tez badawczych**

Głównym celem badań Autora jest ocena wpływu wybranych metod restrukturyzacji portfela kredytów o niskiej jakości i intensywności ich zastosowania na zmiany wartości wskaźnika NPL w krajach Unii Europejskiej w okresie pokryzysowym 2007-2009. Do realizacji postawionego celu głównego zostało sformułowane szereg celów szczegółowych. Zasadnicze pytanie jakie zostało postawione w pracy to: czy aktywne metody restrukturyzacji portfela kredytów o niskiej jakości w krajach Unii Europejskiej w okresie pokryzysowym, zastosowane na poziomie krajów i banków, były skuteczne?

Należy podkreślić, że sformułowanie problemów badawczych koresponduje z postawionymi przez Autora hipotezami badawczymi:

H1: Metody restrukturyzacji portfela kredytowego o niskiej jakości zastosowane w krajach Unii Europejskiej w okresie pokryzysowym przyczyniły się do obniżenia wartości wskaźnika NPL w ich sektorach bankowych.

H2: Intensywność działań ukierunkowanych na redukcję wysokiego poziomu kredytów zagrożonych stanowi istotną determinantę zmiany poziomu wskaźnika NPL.

W celu zweryfikowania hipotez głównych Autor formułuje sześć hipotez pomocniczych:

HP1: kryzys finansowy 2007-2009 przyczynił się do pogorszenia jakości portfeli kredytowych europejskich sektorów bankowych;

HP2: w latach 2010-2022 jakość portfeli kredytowych banków była determinowana głównie sytuacją w otoczeniu makroekonomicznym;

HP3: w latach 2014-2020 nastąpił znaczny wzrost liczby regulacji oraz intensywności działań na szczeblu europejskim dotyczących ograniczania poziomu kredytów zagrożonych w europejskich sektorach bankowych;

HP4: w latach 2010-2020 w europejskich sektorach bankowych można zaobserwować zdywersyfikowanie metod restrukturyzacji portfela kredytowego o niskiej jakości;

HP5: wdrożone w latach 2010-2022 metody restrukturyzacji portfela kredytowego o niskiej jakości stanowiły istotną determinantę zmiany jakości portfela kredytowego wybranych europejskich sektorów bankowych;

HP6: wdrożone w latach 2010-2022 metody restrukturyzacji portfela kredytowego o niskiej jakości stanowiły determinantę zmiany jakości portfela kredytowego banków działających w wybranych krajach UE.

Konstrukcja hipotezy głównej i pomocniczych prawidłowo oddaje logikę prowadzonego wywodu. W mojej ocenie postawiony główny cel pracy wraz z celami pomocniczymi zasługują na pozytywną ocenę. Konstrukcja rozprawy wraz z zawartymi w niej treściami teoretycznymi oraz wykonane badanie empiryczne pozwalają jednoznacznie stwierdzić, że podjęte cele zostały zrealizowane w sposób poprawny. Do weryfikacji hipotez Doktorant umiejętnie wykorzystuje zróżnicowane metody badawcze.

### III. Struktura i treść rozprawy

Recenzowana praca składa się z siedmiu rozdziałów, wstępu, zakończenia, bibliografii, co wraz ze spisem tabel, schematów, rysunków i załącznikami liczy 368 strony. Struktura pracy jest zrównoważona i zgodna z wytycznymi dotyczącymi pisania prac naukowych.

We wstępie został zawarty: główny problem badawczy, cele, teza główna wraz z hipotezami pomocniczymi, opis podjętych metod badawczych, oraz skrócony opis zawartości poszczególnych rozdziałów.

Rozdział I „Ryzyko na rynku bankowym – charakterystyka i ewolucja pojęcia” zawiera szeroki przegląd definicji, dotyczących ryzyka w działalności bankowej. Należy podkreślić, że opis jest dokładny z licznymi przypisami literatury krajowej i zagranicznej, co świadczy o wykonanym solidnym przeglądzie literatury. Za bardzo cenne uważam zestawienia definicji i klasyfikacji ryzyka w działalności bankowej opracowane przez Autora w postaci licznych tabeli i schematów. Zabieg ten wymagał od Autora dodatkowego czasu i zaangażowania, oraz zdecydowanie ułatwił odbiór przekazywanych treści. Mogę mieć jedynie niedosyt w braku rozbudowanej interpretacji tych obiektów. Istotną wartość dodaną rozdziału pierwszego stanowi przegląd regulacji obowiązujących w zakresie ryzyka w sektorze bankowym, wprowadzone po kryzysie finansowym 2007-2009, oraz wskazanie powodów regulowania i nadzoru nad ryzykiem bankowym.

W rozdziale II „Zarządzanie ryzykiem kredytowym” Autor wnikliwie definiuje i charakteryzuje ryzyko kredytowe banku, następnie opisuje i porównuje metody szacowania i zarządzania ryzykiem kredytowym. Ta część pracy wymagała niewątpliwie pogłębionej wiedzy Doktoranta. Zastanawia mnie jednak, czy tak rozbudowany opis metod pomiaru ryzyka bez nawiązania do hipotez pracy jest konieczny? Z drugiej strony zauważam brak precyzyjnego opisu tam, gdzie wydawałby się on bardzo uzasadniony z punktu widzenia tematu pracy. Mam tu na myśli definicję kredytowych instrumentów pochodnych, gdzie Autor używa pojęcia „indeksu podstawowego” zamiast instrumentu podstawowego, co w większym stopniu oddawałoby sens definicji. W kolejnym zdaniu Autor wyjaśnia, że „indeks podstawowy zdefiniowany jest jako zajście zdarzenia kredytowego”. Faktycznie zdarzenie kredytowe jest określonym w umowie stanem/wydarzeniem, które pomniejsza wartość instrumentu podstawowego i stanowi podstawę do wypłaty rekompensaty przez sprzedawcę kredytowego instrumentu pochodnego. Dlatego trudno mi zgodzić się z określeniem, że jest to „indeks”. Definicja „credit spread derivatives” została przedstawiona również bardzo pobieżnie.

Podobnie odczucie niedostatecznego opisu towarzyszy procesowi sekurytyzacji. Stosowne definicje tego zjawiska nie pojawiły się również w podrozdziale 2.4, gdzie Autor opisuje „Wpływ kryzysu finansowego 2007-2009 na jakość portfela kredytowego”. Sekurytyzacja była jedną z podstawowych przyczyn kryzysu, dlatego jej dokładny opis uważam za bardzo uzasadniony. Tymczasem na stronie 94 znajduję niezrozumiały opis, wymagający wyjaśnienia cyt: „proces sekurytyzacji w Stanach Zjednoczonych finansowany był przez banki europejskie, które uczestniczyły w operacjach *repo* z amerykańskimi funduszami rynku pieniężnego. Tym samym derywaty łączyły amerykański rynek kredytów hipotecznych z europejskim rynkiem bankowym.” Dalej Autor pisze, że „zmiany w strukturze bilansów europejskich banków spowodowały, że rozmiar akcji kredytowej uzależniony był od nastrojów panujących na rynkach kapitałowych, a nie jak do tej pory od wielkości posiadanych przez bank depozytów. Takie podejście umożliwiło bankom pozyskanie tańszych funduszy w celu finansowania swojej działalności, w tym tej podstawowej, którą jest udzielanie kredytów, jednak w latach 2007-2009 spowodowało to także wzrost poziomu dźwigni finansowej.” Liczę, że Autor wyjaśni ten niewątpliwie skrót myślowy podczas obrony doktoratu. Mianowicie dlaczego rozmiar akcji kredytowej był uzależniony od nastrojów na rykach kapitałowych, oraz dlaczego doszło do wzrostu poziomu dźwigni finansowej?

Ostatecznie moim zdaniem, prezentacja wartości wskaźnika NPL w rozdziale 2.4 „Wpływ kryzysu finansowego 2007-2009 na jakość portfela kredytowego w bankach” wydaje się nie na miejscu. Uważam, że ze względu na jego istotność dla całej pracy opis tego zjawiska powinien być zamieszczone w Rozdziale 3, a interesujące statystyki zawarte na wykresach 1-5 w większym stopniu zinterpretowane i uzupełnione wnioskami własnymi Doktoranta.

Rozdział III „Czynniki kształtujące jakość portfela kredytowego” został dedykowany charakterystyce jakości portfela kredytowego banków w świetle polskich i zagranicznych regulacji. Autor szczegółowo przybliżył definicje należności zagrożonych banków ustaloną przez światowe organizacje finansowe tj. Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, czy Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego. Oceniając trzeci rozdział pracy, docenić należy wnikliwą analizę czynników jakości portfela kredytowego. Autor słusznie zauważa, że o ile lista czynników wewnętrznych jakości portfela kredytowego banków jest zbliżona w różnych sektorach i na przestrzeni lat, to czynniki zewnętrzne podlegają istotnej dynamice. Kolejne podrozdziały zostały poparte licznymi przywołaniami literatury, co należy uznać za istotny atut tej części pracy. Działanie to pozwoliło Autorowi dokonać wyboru zmiennych do modelu regresji zastosowanej w badaniu własnym. Istotnym wkładem Autora

jest opracowanie kierunków wpływu czynników makroekonomicznych i mikroekonomicznych na zmianę wskaźnika NPL, oraz identyfikacja czynników zmiany poziomu NPL w świetle literatury przedmiotu. W rozdziale trzecim znajdujemy również opis czynników utrudniających rozwiązanie problemu wysokiego poziomu kredytów o niskiej jakości. Doktorant dzieli je na pięć kategorii: regulacje prawne, podatkowe, przepisy rachunkowości, rynek obrotu NPL, oraz asymetrię informacji. Ten fragment pracy uważam za szczególnie cenny i wnoszący bardzo dużo ciekawych informacji z punktu widzenia celu pracy doktorskiej.

Z kolei w rozdziale czwartym pt. „Regulacje prawne i działania nadzorcze w UE dotyczące jakości portfela kredytowego” Autor dokonuje przeglądu działań nadzorczych w Unii Europejskiej w zakresie poprawy jakości portfela kredytowego, dokonanych przez Komisję Europejską, Parlament Europejski, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, Europejski Bank Centralny oraz Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego. Rozdział stanowi szczegółowe uzupełnienie do wcześniejszej analizy ram prawnych. Autor trafnie wskazuje na powody działań w kierunku redukcji wysokiego poziomu kredytów zagrożonych w sektorach bankowych krajów UE. Dodatkowo wnioskuje, że poprawa jakości portfela kredytowego dokonuje się nierównomiernie pomiędzy krajami.

Niniejsze rozdziały zamykają część teoretyczną pracy i stanowią silną podstawę do badania empirycznego. Kolejne trzy rozdziały zawierają wyniki i interpretację badania empirycznego.

Rozdział 5 „Zarządzanie portfelem kredytów nieregularnych w UE w okresie pokryzysowym”

Zaprezentowane w rozdziale statystyki stanowią ciekawe podsumowanie treści przedstawionych w rozdziałach teoretycznych. W Tabelach 27-40 Doktorant przedstawia metody rekonstrukcji portfela kredytowego o niskiej jakości, zastosowane w poszczególnych krajach UE w latach 2011-2020. Ten fragment pracy stanowi unikatową bazę informacji i z pewnością wymagał od Autora przeglądu licznych artykułów naukowych, raportów rządowych i organów nadzorczych. W podsumowaniu tego rozdziału brakuje mi głębszej interpretacji. W moim odczuciu Doktorant jedynie stwierdza jaki jest poziom NPL, czy sekurytyzacji w danych państwie UE i nie podejmuje próby określenia z czego wynika zróżnicowanie. Wnioski i interpretacja własna byłaby zdecydowanych wzbogaceniem pracy.

Rozdział szósty „Determinanty zmian jakości portfela kredytowego w krajach Unii Europejskiej – badanie panelowe dla sektorów bankowych” zawiera wyniki badania empirycznego, które weryfikuje wpływ metod redukcji wskaźnika NPL na zmianę jego

wartości w sektorach bankowych krajów UE w latach 2010-2022. Doktorant przeprowadza badanie w czterech krokach: a/ dokonuje selekcji krajów, b/ identyfikuje metody redukcji NPL, c/ tworzy autorski indeks intensywności działań restrukturyzacyjnych, d/ weryfikuje wpływ zastosowanych metod restrukturyzacyjnych na zmianę NPL za pomocą regresji panelowej. W mojej ocenie na pochwałę zasługuje ciekawa i z pewnością unikatowa koncepcja autorskiego indeksu, mierzącego intensywność zastosowanych metod restrukturyzacji portfela NPL, oraz atrakcyjny sposób jego prezentacji. Do przeprowadzenia estymacji Autor poprawnie wykorzystuje dynamiczne modele panelowe, estymowane uogólnioną metodą momentów w wersji GMM-SYS. Metoda ta sprawdza się przy stosunkowo krótkim okresie analizy. W testach diagnostycznych Doktorant wykorzystuje testy autokorelacji Arellano-Bonda oraz test Hansena. Opis procedury badawczej, oraz prezentacja uzyskanych wyników zasługuje na uznanie. Niemniej znajduję w rozdziale kilka uchybień, które mogą stanowić element dyskusyjny. Mianowicie Autor nie zamieszcza uzasadnienia wyboru zmiennych, w rozdziale brak interpretacji statystyk opisowych zamieszczonych w załączniku, a przy interpretacji wyników badania Autor ogranicza się do potwierdzenia pozytywnego/negatywnego kierunku wpływu czynnika na zmianę NPL, bez głębszego uzasadnienia. Przy interpretacji wyników Doktorant stwierdza, że są one zgodne z innymi badaniami, jednak nie podaje źródła pochodzenia podobieństwa. Zakładam, że podczas obrony Autor będzie miał okazję do szerszego wyjaśnienia wskazanych uwag.

W Rozdziale 7 „Determinanty zmian jakości portfela kredytowego banków w krajach Unii Europejskiej – badanie panelowe na poziomie banków” Doktorant pogłębia wcześniejszą analizę o badanie na poziomie indywidualnych banków. Badanie zostało oparte na obszernej próbie badawczej 874 banków z krajów europejskich. Analiza wpływu wykorzystanych metod restrukturyzacji portfela kredytowego na zmianę wskaźnika NPL została wykonana w kilku krokach: a/ dla całej grupy badawczej, oraz b/ w oparciu o podgrupy według przyjętych kryteriów. Autor dokonuje podziału próby badawczej na kraje Europy Środkowo-Wschodniej, oraz Europy Zachodniej, co niewątpliwie wzbogaca wyniki przeprowadzonego badania. Dodatkowo przyjmuje kryterium skuteczności i szybkości redukcji poziomu wskaźnika NPL do poziomu rekomendowanego przez EBA. Przyjęty podział ułatwia Doktorantowi znalezienie odpowiedzi na pytania badawcze, jakie zostały postawione we Wstępie. W mojej ocenie Doktorant prawidłowo wykorzystuje metodę badawczą, oraz poprawnie analizuje zebrany materiał empiryczny.

Praca została podsumowana Zakończeniem, w którym znalazły się odniesienia do stawianych hipotez i pytań badawczych, co stanowi niewątpliwy walor opracowania.

Podsumowując należy zauważyć, że mimo wskazanych uwag, sposób prowadzenia narracji w wykonaniu mgr Radosława Ciukaja został podporządkowany postawionym celom i hipotezom, co pozwala wydać ocenę pozytywną, odnośnie posiadania umiejętności prowadzenia samodzielnej pracy naukowej w przyszłości. Przeprowadzone przez Doktoranta badania przyczynią się do poszerzenia wiedzy na temat czynników zmian jakości portfela kredytowego banków w krajach UE.

#### IV. Ocena strony formalnej rozprawy

W opinii recenzenta rozprawa doktorska została przygotowana z dużą starannością pod względem redakcyjnym. Prezentowane zagadnienia zostały opisane z należytą logiką i konstrukcją rozprawy doktorskiej. Praca została wzbogacona w liczne tabele, schematy i wykresy, co niewątpliwie pozwala Czytelnikowi z łatwością przebrnąć przez prowadzony wywód. Dostrzeżone niewielkie usterki językowe i redakcyjne, na pewno nie umniejszają treści merytorycznych, a może posłużyć przy ponownej redakcji pracy:

Str. 90 „... powstawaniu bankiem spekulacyjnych na rynku finansowym..”

Str. 93 „...kryzys lat 2007-2009 rozprzestrzenił się bardzo szybo...”

Str. 97 „...stosowaną często praktyką ratowani europejskich banków..”

Str. 147 „...wysokości rezerw tworzonych przez banku z tytułu ryzyka..”

Str. 196 „Kluczową zaletą APS jest to, że rządy nie musza natychmiast stawiać do dyspozycji..”

Str. 198 „Sekurytyzacja podobnie jak inne metody rozwiązywania problemu zbyt dłużej liczby kredytów..”

Str. 206 „...sekurytyzacja powinna stanowić uzupełnienie sprzedaż portfela NPL..”

Str. 222 „Największy sadek wskaźnika NPL..”

Str. 278 we wzorze nr 6 brakuje indeksu wskazującego na kraj z jakiego pochodzi bank. Znajduje jedynie oznaczenia dla czasu i banku.



## **V. Ocena wykorzystanej literatury**

Doktorant wykazał się dobrą znajomością literatury przedmiotu. Dobór źródeł literatury jest adekwatny do poruszanej tematyki. Bibliografia składa się z 289 pozycji polsko- i obcojęzycznych, 29 aktów prawnych, oraz 9 źródeł internetowych, które zostały umieszczone w części końcowej.

## **VI. Konkluzja**

Reasumując, Doktorant wykonał solidny przegląd literatury, oraz badanie empiryczne, które ma istotne walory aplikacyjne, co niewątpliwie świadczy o dojrzałości prowadzonej analizy. Dysertacja ma szansę zmniejszyć istniejącą lukę poznawczą w dotychczasowym dorobku literatury, dlatego sugeruję jej opublikowanie w postaci monografii, czy serii artykułów.

Przeprowadzona ocena pozwala stwierdzić, że rozprawa doktorska mgr Radosława Ciukaja w świetle obowiązujących przepisów prawa, spełnia wymogi stawiane pracom doktorskim. W związku z powyższym, wnioskuję do Rady Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie o dopuszczenie mgr Radosława Ciukaja do publicznej obrony.

*J. Karkowska*