



UNIwersytet  
MIKOŁAJA KOPERNIKA  
W TORUNIU

Wydział Nauk Ekonomicznych  
i Zarządzania

Prof. dr hab. Leszek Dziawgo

Toruń, dnia 1.12.2019

## RECENZJA

**rozprawy doktorskiej mgr Katarzyny Wróblewskiej  
„Ekonomiczno-finansowe aspekty wykorzystania instrumentów  
pochodnych do optymalizowania ryzyka walutowego w małych i średnich  
przedsiębiorstwach”**

**przygotowanej pod kierunkiem naukowym  
Dr hab. Roberta Kurka Prof. UE we Wrocławiu**

Badanie złożonej rzeczywistości ekonomicznej pozostaje niezmiennie podstawowym zadaniem naukowym. Magister Katarzyna Wróblewska wybrała za przedmiot rozprawy doktorskiej rolę instrumentów pochodnych w optymalizowaniu ryzyka walutowego w małych i średnich przedsiębiorstwach.

Trafny wybór tematu zwraca uwagę na rozeznanie Autorki w problematyce współczesnej gospodarki i rynku finansowego. Podjęty problem badawczy jest interesujący i adekwatny dla opracowania rangi rozprawy doktorskiej. Nie ma wątpliwości, iż poszukiwanie rozwiązań minimalizujących ryzyko kursowe należy uznać za wystarczająco naukowo uzasadnione. Rozprawa wpisuje się w nurt badań nad efektywnością współczesnej gospodarki.

Z całą pewnością okres wieloletnich i poważnych zaburzeń gospodarczo-finansowych w szerokiej skali globalno-lokalnej nadaje szczególnej wagi i aktualności rozważaniom na temat bezpiecznego funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw na niestabilnych rynkach walutowych.

Ponadto, należy szczególnie podkreślić, iż temat rozprawy ma poważne znaczenie nie tylko ekonomiczne, ale również społeczne z uwagi na znaczenie rynku finansowego w funkcjonowaniu współczesnego społeczeństwa, a w tym na utrzymanie i pozyskanie miejsc pracy.

## **OCENA FORMALNA**

W pracy sformułowano następujący główny problem badawczy: poszukiwanie odpowiedzi na pytanie dotyczące ekonomiczno-finansowych aspektów wykorzystania instrumentów pochodnych do optymalizowania ryzyka walutowego w małych i średnich przedsiębiorstwach.

Celem głównym rozprawy jest diagnoza ekonomicznych i finansowych aspektów wykorzystania instrumentów pochodnych do optymalizowania ryzyka walutowego w małych i średnich przedsiębiorstwach w kontekście specyficznych uwarunkowań ich funkcjonowania.

W celu realizacji celu głównego sformułowano siedem celów podrzędnych:

- charakterystyka małego i średniego przedsiębiorstwa oraz ryzyka towarzyszącego ich działalności w warunkach międzynarodowej aktywności;
- charakterystyka ekonomicznych i finansowych uwarunkowań funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw;
- charakterystyka istoty i pojęcia ryzyka walutowego;
- przedstawienie instrumentów zarządzania ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwach, w tym instrumentów pochodnych;
- analiza wykorzystania instrumentów pochodnych i innych instrumentów zabezpieczających do optymalizowania ryzyka walutowego w małych i średnich przedsiębiorstwach;
- zebranie i przeanalizowanie opinii ekspertów na temat wykorzystywania przez małe i średnie przedsiębiorstwa instrumentów pochodnych i innych instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem walutowym;
- diagnoza, systematyzacja oraz sklasyfikowanie ekonomiczno-finansowych aspektów wykorzystania instrumentów pochodnych przez małe i średnie przedsiębiorstwa.



W rozprawie sformułowano pięć hipotez badawczych:

- nie wszystkie ekonomiczno-finansowe aspekty funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw w istotny sposób wpływają na wykorzystywanie przez te podmioty instrumentów pochodnych do optymalizowania ryzyka walutowego;

- brak wiedzy lub niski jej poziom na temat instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem walutowym w polskich małych i średnich przedsiębiorstwach powoduje niewielki stopień ich wykorzystania;

- niska elastyczność spowodowana standaryzacją i konstrukcją instrumentów pochodnych notowanych na GPW w Warszawie stanowi główną wadę utrudniającą i zniechęcającą do stosowania giełdowych kontraktów futures celem zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym;

- wysokie koszty wiążące się z zastosowaniem instrumentów pochodnych powodują, iż małe i średnie przedsiębiorstwa w niewielkim stopniu wykorzystują te instrumenty do optymalizowania ryzyka walutowego;

- małe i średnie przedsiębiorstwa pomimo tego, iż cechują się inną skalą działania niż przedsiębiorstwa duże, to korzystają z całej palety walutowych instrumentów pochodnych zabezpieczających przed ryzykiem walutowym.

Cel rozprawy i hipotezy badawcze zdeterminowały etapy postępowania badawczego, a poprzez to także zakres i ogólną konstrukcję rozprawy.

Rozprawa doktorska obejmuje 286 stron i składa się ze Wstępu, 5 rozdziałów oraz Zakończenia. Rozdziały następują po sobie w logicznej kolejności i stanowią spójną całość. Wewnętrzna struktura poszczególnych rozdziałów jest przemyślana. Zachowano też w dużym stopniu właściwe proporcje pracy pomiędzy rozdziałami. Całość ilustrowana jest wykresami, wzorami, schematami oraz tabelami. Zarówno wykresy, wzory, schematy, jak i tabele są prawidłowo umiejscowione w tekście oraz opatrzone adekwatnym komentarzem.

Rozprawa została przygotowana bardzo starannie pod względem edytorskim.

Oceniając aspekty formalne recenzowanej pracy można zgłosić następujące uwagi.

Szczegółowy cel drugi można było pominąć. Jest dostatecznie opisany w literaturze przedmiotu oraz znany z doświadczeń z rynku finansowego.

Podobnie, szczegółowy cel trzeci można było również pominąć z podanych wyżej powodów.

Można jednak uznać, iż Doktorantka wskazała te cele dla zachowania szerokiej spójności rozprawy.

Inną sugestią jest, aby nie formułować aż siedmiu celów badawczych oraz pięciu hipotez. Mogą zostać bowiem zgłoszone uwagi o nadmierne rozproszenie wysiłku badawczego.

Zgłoszone uwagi mają charakter dyskusyjny.  
Ocena formalna rozprawy jest pozytywna.

## **OCENA MERYTORYCZNA**

Omawiając treść rozprawy stwierdzam, że można wskazać na szereg istotnych zalet recenzowanej rozprawy. Szczególnie wyróżniam opisane poniżej.

Przede wszystkim, zwracam uwagę na naukowe i praktyczne znaczenie podjętego tematu badawczego. Temat dotyczy rzeczywiście bardzo istotnego problemu funkcjonowania znacznej części gospodarki, jaką reprezentują małe i średnie przedsiębiorstwa oraz rynku walutowego.

Bezpieczeństwo, stabilność oraz rentowność tego sektora gospodarki mają kluczowe znaczenie nie tylko dla gospodarki, ale także dla społeczeństwa. Skala wyzwań jest ogromna. Przy czym zwracam uwagę na złożoność problemu badawczego. Z pewnością podjęcie takiego tematu badawczego wymagało naukowej odwagi. Autorka wykazała się doskonałą znajomością tematu.

Kolejną, ważną zaletą opracowania jest rzeczywiście szerokie i kompleksowe ujęcie tematu ekonomiczno-finansowych aspektów wykorzystania instrumentów pochodnych do optymalizowania ryzyka walutowego w przedsiębiorstwach wskazanego segmentu gospodarki.

Atutem rozprawy jest również adekwatna prezentacja giełdowych i pozagiełdowych walutowych instrumentów pochodnych.

Ponadto zwrócono uwagę na dotychczasowe doświadczenia polskich przedsiębiorstw w zastosowaniu instrumentów pochodnych, a były one w pewnej części bardzo negatywne, co prawdopodobnie rzutuje na teraźniejszość.

Zaletą rozprawy jest też spójne i umiejętne zaprezentowanie zarówno teorii tematyki, jak i jej wymiaru praktycznego. W rozprawie szeroko wykorzystano odpowiednie źródła literaturowe krajowe oraz zagraniczne i zaprezentowano ofertę rynku finansowego, a przede wszystkim przeprowadzono badania własne.

Podkreślam szczególnie wykonanie badań własnych. Jedno z badań dotyczyło podmiotów gospodarczych, natomiast drugie przeprowadzono w grupie ekspertów rynku finansowego. Jest to kluczowy atut rozprawy.



W efekcie uzyskano bardzo interesujący materiał dotyczący wiedzy, doświadczeń oraz planów w małych i średnich przedsiębiorstwach co do wykorzystania instrumentów pochodnych w zakresie zarządzania ryzykiem walutowym. Wskazano na podobieństwa i różnice pomiędzy małymi i średnimi przedsiębiorstwami w temacie badania z zachowaniem odpowiedniej szczegółowości. Z całą pewnością jest to wyjątkowo wartościowa część rozprawy.

Konsekwencją wysokiej oceny efektów badań własnych jest wskazanie na walor aplikacyjności niniejszej rozprawy. Podmioty oferujące właściwe instrumenty pochodne powinny zainteresować się uzyskanymi danymi oraz wnioskami z przeprowadzonych badań.

Jednak najważniejszym atutem każdej rozprawy doktorskiej jest rozwiązanie problemu badawczego poprzez realizację celu badawczego oraz weryfikację postawionych hipotez badawczych. W efekcie przeprowadzonych rozważań teoretycznych oraz badań własnych uzyskano interesującą diagnozę problemu zachowań małych i średnich przedsiębiorstw w zakresie zarządzania ryzykiem walutowym.

Poważną zaletą rozprawy jest przy tym, także ostrożność badawcza Autorki. Kwestia dotyczy weryfikacji postawionych w rozprawie hipotez. Należy docenić takie postępowanie.

Zadaniem recenzenta nie jest jednak wskazywanie jedynie na zalety pracy, ale zgłaszanie również krytycznych uwag i sugestii. Mając na uwadze zalety niniejszej rozprawy, zgłaszam w zakresie merytorycznym następującą uwagę.

Uznając wartość badań własnych pragnę zauważyć, iż każde badania mogą być krytykowane z uwagi na dobór próby, liczebność próby oraz uzyskaną zwrotność. Jednak badania nawet w skali wrywkowej powinny być prowadzone dla poznania i zrozumienia procesów gospodarowania

Zgłoszona uwaga ma charakter dyskusyjny, a moja ocena merytoryczna rozprawy pozostaje pozytywna.

## KONKLUZJA

Recenzowana rozprawa stanowi interesujące studium naukowego rozwiązania wybranego problemu w zakresie funkcjonowania wskazanego segmentu przedsiębiorstw oraz rynku walutowego.

Cel rozprawy uważam za zrealizowany, natomiast proces weryfikacji za udany.

Stwierdzam, mając na uwadze kryteria formalne i merytoryczne, że rozprawa doktorska mgr Katarzyny Wróblewskiej odpowiada wymogom stawianym rozprawom doktorskim i wnioskuję o jej dopuszczenie do publicznej obrony.

