

prof. dr hab. Waldemar Tarczyński
profesor zwyczajny Uniwersytetu Szczecińskiego
Uniwersytet Szczeciński
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Katedra Ubezpieczeń i Rynków Kapitałowych

Ocena

pracy doktorskiej mgr **Marty Karaś** pt.: „*Pomiar stabilności systemu finansowego – analiza i zastosowanie dla Polski*”

Po zapoznaniu się z treścią stwierdzam, że praca doktorska mgr Marty Karaś niewątpliwie stanowi wartościowe opracowanie. Nie ulega wątpliwości, że stabilność systemu finansowego i jej pomiar to jeden z kluczowych elementów rozwoju społeczno-gospodarczego kraju. Jak słusznie zauważa Autorka we wstępie, cytując opracowanie Narodowego Banku Polskiego, system finansowy jest stabilny, jeżeli wykonuje wszystkie swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny nawet jeśli pojawiają się nieoczekiwane i niekorzystne sytuacje o szerokim zakresie i dużej sile oddziaływania na gospodarkę. Wynika z tego, że stabilność systemu finansowego jest to problem bardzo złożony i wielowymiarowy o wpływie na wszystkie sfery życia społeczno-gospodarczego co utrudnia jej obiektywny pomiar. Często łączy się stabilność systemu finansowego z ryzykiem systemowym, a kategoria ta jest bardzo trudna do pomiaru. Badacze cały czas poszukują obiektywnych miar stabilności systemu finansowego, które uzupełniałyby te stosowane przez organy regulacyjne i pozwoliłyby uchwycić i zmierzyć siłę oddziaływania informacji nowych, mających istotne znaczenie dla stabilności systemu finansowego. Z analizy literatury przedmiotu i wyników badań w tym zakresie wynika, że nie ma jednej uniwersalnej metody pomiaru ryzyka systemowego.

Każdą pracę prowadzącą do pomiaru i oceny stopnia stabilności finansowej kraju należy powitać z uznaniem. Proponowany przez Autorkę temat dotyczący pomiaru stabilności systemu finansowego dla Polski dlatego należy uznać za ważny i warty rozprawy doktorskiej. Prezentowane w rozprawie badania empiryczne mają pomóc ocenić, czy na polskim rynku finansowym do badania stabilności systemu finansowego

wego można zastosować miary, które nie były w praktyce stosowane do pomiaru ryzyka systemowego w Polsce.

Podejmując ten ważny i trudny zarazem temat Doktorantka postawiła w pracy bardzo ambitne zadania badawcze, zarówno w obszarze teorii i metodyki, jak i aspektów poznawczych. Zasadniczym celem pracy była identyfikacja i pomiar stabilności systemu finansowego uwzględniające merytoryczną analizę miar ryzyka systemowego. Aby zrealizować tak określony cel w pracy wykorzystano wyniki badań empirycznych dla Polski za lata 2006-2016. Okres ten pozwolił na uwzględnienie dwóch kryzysów: globalny kryzys finansowy (od 2007) i europejski kryzys związany głównie z długiem państwowym (od 2009).

Z celu jaki został postawiony w pracy wynika hipoteza badawcza: w analizowanym okresie lat 2006-2016 obniżony poziom stabilności finansowej był w polskim systemie finansowym nie tylko w okresie globalnego kryzysu finansowego, ale także w wielu innych okresach, które były efektem wydarzeń zarówno krajowych, jak i międzynarodowych.

Aby zrealizować cel badawczy w pracy sformułowano również cztery szczegółowe hipotezy badawcze:

- Pomyślnie zastosowanie zaproponowanych w literaturze rozwiązań w zakresie pomiaru stabilności finansowej jest możliwe dla Polski, ale tylko po znacznych modyfikacjach technicznych;
- Ryzyko systemowe wynika z trzech cech ryzyka: systemowego ryzyka płynności, niestabilności instytucji finansowych i przenoszenia ryzyka;
- Metody skoncentrowane na pojedynczej charakterystyce ryzyka systemowego takiej jak ryzyko płynności, niestabilności lub przenoszenia nie są wystarczająco uniwersalne aby wykryć wszystkie wzrosty ryzyka, które są kluczowe dla poziomu ryzyka systemowego;
- Połączenie trzech zidentyfikowanych cech ryzyka (płynność systemowa, niestabilność i rozprzestrzenianie się ryzyka) w jednym indeksie pozwala na zwiększenie wrażliwości produktu pomiarowego na czynniki wyzwalające ryzyko systemowe w porównaniu z innymi obecnie istniejącymi miarami ryzyka systemowego stosowanymi przez inne państwa w analizowanym okresie 2006-2016.

Akceptuję sformułowany w rozprawie cel badania oraz podstawową i szczegółowe hipotezy badawcze wynikające z celu jaki postawiła przed sobą w rozprawie Doktorantka.

Strona metodologiczna pracy nie budzi zastrzeżeń. Doktorantka dobrze poradziła sobie z nierzadko trudnymi problemami ekonomicznymi. Dobrze dokonała też przeglądu literatury przedmiotu porządkując wiele różnych koncepcji i podejść. Bardzo wysoko oceniam wyniki badań empirycznych zamieszczone w pracy. Badania są przeprowadzone bardzo rzetelnie i dobrze udokumentowane.

Weryfikacji przyjętych założeń i realizacji celu badań dokonano na podstawie badań empirycznych przeprowadzonych dla danych rzeczywistych z rynku finansowego Polski i wybranych krajów za lata 2006-2016.

Zadanie podjęte w pracy jest na pewno trudne. Oceniam, że Doktorantka poradziła sobie z tematem pomiaru stabilności systemu finansowego dla Polski bardzo dobrze, a recenzowana praca może być przyczynkiem do powstania zwartej monografii w tym zakresie.

Treść pracy jest zgodna z tytułem pracy. Tytuły rozdziałów pracy są dostosowane do treści pracy. Konstrukcję pracy oceniam dobrze. Praca składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów, zakończenia, bibliografii oraz załącznika. W pracy została wykorzystana najważniejsza literatura krajowa i zagraniczna z zakresu tematycznego pracy obejmująca 372 pozycje. Wykorzystanie adekwatnej literatury jest jednym z warunków pozytywnej oceny rozprawy doktorskiej. Przeprowadzone badania zostały prawidłowo udokumentowane, czego dowodem jest obszerna dokumentacja zamieszczona w rozdziałach empirycznych i w załączniku. Kolejność poszczególnych rozdziałów odpowiada kolejności etapów badania naukowego podporządkowanych realizacji celu badania.

Bardzo dobrze oceniam redakcyjną i formalną stronę pracy – została ona przygotowana bardzo starannie. Całość pracy została zamieszczona na 250 stronach, co czyni ją opracowaniem obszernym. Ponieważ zwięzła charakterystyka poszczególnych rozdziałów została ujęta we wstępie pracy, jako recenzent czuję się zwolniony z charakterystyki treści rozdziałów pracy. Walory pracy i osiągnięcia Doktorantki można ująć w następujące punkty:

1. W pracy przedstawiono wyniki badań nad identyfikacją i pomiarem stabilności systemu finansowego w Polsce za lata 2006-2016. Jest to bardzo ważne badanie, które umożliwia poprzez pomiar ryzyka systemowego i elementów z nim związanych znalezienie w miarę obiektywnej miary stabilności systemu finansowego, która może umożliwić określenie różnic jakie występują między rynkami finansowymi w różnych krajach.
2. Autorka poprawnie dokonała przeglądu literatury przedmiotu porządkując wiele koncepcji i teorii. Ciekawa jest klasyfikacja istniejących metod pomiaru stabilności systemu finansowego stosowanych w Polsce i na świecie (rozdział drugi).
3. Istotna jest również analiza wybranych miar ryzyka systemowego (w tym też regulatorów Narodowego Banku Polskiego) oraz ocena możliwości ich adaptacji dla polskiego rynku finansowego.
4. Za najważniejszy wkład Doktorantki do nauki uznać należy autorską propozycję metody pomiaru stabilności systemu finansowego w Polsce (rozdział piąty). Propozycja Autorki uwzględnia trzy aspekty ryzyka systemowego (płynność, niestabilność oraz przenoszenie). W konsekwencji proponowane podejście umożliwia obiektywny ilościowy pomiar stabilności systemu finansowego w Polsce.
5. W trakcie badań Doktorantka wykazała, że w analizowanym okresie lat 2006-2016 obniżony poziom stabilności finansowej był w polskim systemie finansowym nie tylko w okresie globalnego kryzysu finansowego, ale także w wielu innych okresach, które były efektem wydarzeń zarówno krajowych, jak i międzynarodowych. Ważne jest też wykazanie, że proponowana miara daje dobre rezultaty dla różnych stanów rynku i różnych czynników zakłócających rozwój społeczno-gospodarczy kraju.
6. Weryfikację głównej hipotezy badawczej przeprowadzono na podstawie obszernych badań empirycznych dla danych rzeczywistych z rynku polskiego za lata 2006-2016. Pozwoliło to objąć badaniami okresy zarówno hossy, bessy oraz wychodzenia z kryzysu na rynkach finansowych w Europie i na świecie.
7. Doktorantka zaprojektowała i przeprowadziła badania empiryczne pozwalające na pozytywną ocenę możliwości zastosowania istniejących w literaturze metod

pomiaru stabilności systemu finansowego dla Polski po technicznych modyfikacjach zaproponowanych przez Autorkę (wynika to też z wcześniejszych badań naukowych).

8. W pracy wykazano na podstawie studiów literaturowych i badań empirycznych, że ryzyko systemowe jest wypadkową trzech cech ryzyka: płynności, niestabilności instytucji finansowych oraz przenoszenia ryzyka.
9. Doktorantka wykazała, że metody skupiające się tylko na pojedynczych składowych ryzyka systemowego nie są wystarczająco uniwersalne dla wykrycia wszystkich czynników wzrostu ryzyka które mają kluczowe znaczenie dla poziomu ryzyka systemowego. Konsekwencją tego badania jest propozycja kompleksowego pomiaru ryzyka systemowego autorstwa Doktorantki.
10. Istotne jest potwierdzenie w badaniach empirycznych, że miara zaproponowana przez Autorkę do pomiaru ryzyka systemowego jest bardziej wrażliwa na czynniki powodujące wzrost ryzyka systemowego w porównaniu z miarami stosowanymi przez inne kraje.
11. Propozycja Doktorantki i przeprowadzone przez nią badania empiryczne oraz weryfikacja postawionej hipotezy badawczej otwierają szerokie możliwości rozbudowy teorii i praktyki pomiaru stabilności systemu finansowej kraju. Obiektywny pomiar stabilności systemu finansowego znacznie ułatwia decyzje społeczno-gospodarcze w kraju.
12. Dodatkowym walorem pracy jest bardzo dobra dokumentacja przedstawionych w pracy badań.

Cel, jaki postawiła przed sobą Doktorantka został w pełni zrealizowany, a wiele propozycji zawartych w pracy jest wybitnym osiągnięciem Doktorantki, na co wskazano powyżej.

W pracy są również sformułowania dyskusyjne lub budzące uwagi i pytania. Z obowiązku recenzenta zamieszczam je poniżej.

1. W rozdziale drugim pracy przedstawiono przegląd literatury światowej w zakresie metod pomiaru stabilności systemu finansowego. Pomimo obszernej analizy streszczenia poszczególnych propozycji i poglądów zabrakło trochę dyskusji i zwartej oceny dokonanej przez Doktorantkę (np. w zestawieniach tabelarycz-

nych można było wskazać na silne i słabe strony omawianych podejść oraz ich wady i zalety). Podobną uwagę można sformułować do treści rozdziału trzeciego.

2. Warto było rozważyć pogrupowanie treści rozprawy w rozdziały o podrozdziałach maksymalnie o podwójnej numeracji. Praca byłaby bardziej transparentna. Podrozdziały o potrójnej numeracji zawierające jedną stronę (np.: 3.1.3) nie są najlepszym rozwiązaniem.
3. We wstępie pracy sformułowano jeden cel badawczy. Natomiast w zakończeniu jest mowa o co najmniej czterech zrealizowanych celach badawczych. Powinno to być spójne.
4. Zakończenie pracy w porównaniu do objętości i zawartości merytorycznej całej dysertacji jest zbyt ogólne. Brakuje rozbudowanych konstruktywnych wniosków wynikających z przeprowadzonego badania w zakresie teoretycznym i praktycznym. Ze względu na ważność problemu analizowanego w pracy Doktorantka powinna wskazać kierunki dalszych badań.
5. We wnioskach końcowych z przeprowadzonych badań zawartych w zakończeniu pracy należało podać co wynika z przeprowadzonych badań z ekonomicznego punktu widzenia dla rynku finansowego w Polsce oraz gospodarki kraju.
6. W pracy stwierdziłem pewną liczbę drobnych omyłek (literówek, przejęzyczeń, przekreśleń wyrazów), które nie mają jednak istotnego wpływu na walory pracy, dlatego odnotowując ten fakt nie przytaczam szczegółów.

Pragnę również zadać Autorce trzy pytania, jakie nasunęły mi się w trakcie czytania rozprawy.

- 1) Jakie ekonomiczne znaczenie ma pomiar stabilności finansowej kraju dla gospodarki kraju ?
- 2) Jak się mają regulacje makroostrożnościowe do zmniejszania ryzyka systemowego kraju ?
- 3) Czy przestrzeganie obowiązujących norm ostrożnościowych przez podmioty finansowe jest wystarczające dla zapewnienia stabilności systemu finansowego kraju ?

Wymienione drobne uwagi nie podważają w żadnym stopniu wartości merytorycznej recenzowanej pracy. Dlatego biorąc pod uwagę walory naukowe rozprawy, duży nakład pracy, umiejętność posługiwania się aparatem matematycznym, dojrzałość Autorki do podejmowania samodzielnych badań i zrealizowanie postawionego we wstępie celu badań uważam, że praca doktorska mgr Marty Karaś w pełni spełnia wymogi stawiane pracom doktorskim, zgodnie z treścią art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U nr 65, poz. 595 z późn. zm.) i stanowi podstawę do nadania stopnia naukowego doktora nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse.

Konkludując oceny i sformułowania zawarte w niniejszej recenzji stwierdzam, że:

- Problem badawczy podjęty w rozprawie jest oryginalny i trafnie wybrany;
- Cele i hipotezy badawcze sformułowane w pracy czynią zadość wymogom stawianym w tym zakresie pracom doktorskim;
- Struktura pracy jest poprawna metodologicznie i zgodna z kolejnością etapów badania naukowego;
- Autorka wykazała się wysokim poziomem wiedzy teoretycznej z zakresu nauk ekonomicznych;
- Od strony formalnej rozprawa została przygotowana prawidłowo i pozwala na jednoznaczną pozytywną ocenę jej poziomu naukowego;
- Metodologia badań, przyjęte metody badawcze, ich dobór oraz interpretacja wyników badań z wykorzystaniem właściwej literatury przedmiotu są poprawne;
- Szerokie zastosowanie metod ilościowych podnosi walory naukowe pracy;

Wnoszę do Rady Wydziału Zarządzania, Informatyki i Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu o przyjęcie pracy doktorskiej mgr Marty Karaś pt.: *„Pomiar stabilności systemu finansowego – analiza i zastosowanie dla Polski”* i dopuszczenie Autorki do publicznej obrony pracy. Praca zasługuje na nagrodzenie stosowną nagrodą zgodnie z systemem obowiązującym w Uczelni.

Szczecin, 2018.12.10

