



Toruń, 09.05.2018

**Prof. DANUTA DZIAWGO**  
NICHOLAS COPERNICUS UNIVERSITY IN TORUŃ  
FACULTY OF ECONOMIC SCIENCES & MANAGEMENT  
Department of Accounting

## **RECENZJA**

**rozprawy doktorskiej mgr Adriana Wojtasa  
nt. „Rola globalnych agencji ratingowych na przykładzie  
wybranych państw po roku 2007”  
przygotowanej pod kierunkiem naukowym  
dr. hab. Ryszarda Michalskiego, prof. AFiBV**

Wzrost znaczenia rynku finansowego od lat 80. XX wieku jest bezsprzeczny. W ramach tego rynku w szczególności rozwinął się rynek dłużnych instrumentów finansowych, umożliwiając zadłużanie się podmiotom (w tym rządów państw) na coraz większą skalę. Sprawia to, że analiza pozyskiwania kapitału poprzez emisje obligacji na rynku finansowym nabiera coraz większego znaczenia. Tymczasem agencje credit ratingu są silnie związane z rynkiem instrumentów finansowych, w tym obligacji.

Tak więc z całą pewnością zarówno analiza samego credit ratingu, jak również i analiza działających na rynku finansowym agencji credit ratingu, zasługują na naukową analizę.

W pracy sformułowano następującą hipotezę badawczą:  
„we wskazanym okresie nastąpił znaczący wzrost znaczenia agencji ratingowych na światowym rynku finansowym, a na ten proces istotnie wpłynął kryzys finansowy, jaki rozpoczął się w 2008 r.”

Ponadto w pracy Autor sformułował następujący cel badawczy: „ukazanie wzrostu znaczenia globalnych agencji ratingowych. Zagadnienie to przedstawiono na przykładzie ratingów suwerennych”.

## **OCENA STRONY FORMALNEJ**

Recenzowana rozprawa doktorska stanowi studium teoretyczno-empiryczne. Tytuł pracy został sformułowany w sposób bardzo pojemny, co pozwala w sposób kompleksowy ująć zagadnienie znaczenia ocen credit ratingu.

Rozprawa doktorska obejmuje 205 stron. Praca składa się ze wstępu, 5 rozdziałów oraz zakończenia. Rozdziały stanowią spójną całość.

W rozdziale pierwszym dokonano charakterystyki credit ratingu oraz trzech wiodących agencji credit ratingu. W rozdziale drugim wskazano na przyczyny i przebieg kryzysu finansowego w okresie 2008-2013. Natomiast w rozdziale trzecim Autor skoncentrował uwagę na kwestii wysokości poziomu długu publicznego oraz zarządzania długiem publicznym. W ramach analizy case study analizę pogłębił na przykładzie wybranych państw. Rozdział czwarty koncentruje się na kwestii wpływu zmian poziomu ocen credit ratingu na koszty pozyskania i obsługi długu, natomiast w rozdziale piątym omówiono zagadnienia związane z kontrowersjami dotyczącymi rynku ocen credit ratingu.

Całość ilustrowana jest wykresami oraz tabelami, które wzbogacają rozważania teoretyczne. Są one prawidłowo umiejscowione w tekście.

Rozważania w rozprawie oparto na relatywnie szerokich studiach literaturowych, przy czym zdecydowanie dominują pozycje w języku polskim. Można jednak uznać, że praca ta stanowi usystematyzowany przegląd literatury przedmiotu z zakresu credit ratingu.

Istotną zaletą rozprawy są przejrzystość i logika wywodu. Przeprowadzona w pracy analiza jest szeroka i wielopłaszczyznowa.

Zaletą formalną pracy jest skoncentrowany wysiłek badawczy, podporządkowany zweryfikowaniu postawionej hipotezy badawczej oraz zrealizowaniu celu badawczego.

W zakresie formalnym zgłaszam następujące uwagi.

### **Uwagi ogólne i szczegółowe**

W obecnym brzmieniu tytuł rozprawy doktorskiej oraz tytuł rozdziału V są zbyt zbieżne.

W mojej ocenie punkt 4 rozdziału IV, dotyczący historii credit ratingu na polskim rynku finansowym nie powinien zostać umiejscowiony w rozdziale obejmującym rozważania dotyczące ewolucji ratingów w czasie kryzysu, ale wcześniej, w rozdziale I, w którym opisywana jest historia rozwoju agencji credit ratingu.

Rozdział V jest zbyt krótki – obejmuje zaledwie 13 stron. Powinien on zostać włączony do rozdziału IV.

Ponieważ rozprawa jest w wysokim stopniu dopracowana pod względem stylistycznym i językowym, dlatego też z uwag szczegółowych zgłaszam jedynie drobne korekty dotyczące slangu, którym posługuje się Autor. W rozprawach naukowych staramy się go unikać.

Strona tytułowa została pominięta w numeracji.

Numery stron umieszczone w spisie treści nie są zgodne ze stanem faktycznym.

## **OCENA STRONY MERYTORYCZNEJ**

W recenzowanej rozprawie doktorskiej analizie naukowej poddano w szczególności jeden z obszarów dotyczących rynku kapitałowego, a mianowicie rynek ocen credit ratingu, powiązany z rynkiem obligacji. Praca ta posiada walor poznawczy i uwzględnia aktualne regulacje prawne. Autor wykazał się dobrą znajomością zagadnień poruszonych w pracy, o czym świadczy wiele jej fragmentów.

Niewątpliwą zaletą pracy są dokonane zestawienia i porządkowania. Dla przykładu można tu wskazać zestawienie zmian ocen credit ratingu wybranych państw wraz z uzasadnieniem. Wartościowe są również zaprezentowane wnioski płynące z analiz wykorzystania ocen credit ratingów oraz uwag do działania agencji credit ratingu.

Do zalet rozprawy należy również zaliczyć prawidłowe uchwycenie kluczowych aspektów analizowanego obszaru oraz umiejętne wyważenie proporcji omawianych kwestii – odpowiednie do wagi prezentowanych zagadnień.

Recenzowana praca wzbogaca wiedzę w zakresie czynników które wpłynęły na przebieg ostatniego kryzysu finansowego. W rezultacie dysertacja ta może być przydatna w dalszych pracach badawczych poświęconych agencjom credit ratingu.

Podsumowując zalety recenzowanej rozprawy można stwierdzić, iż praca ta jest interesującym studium dotyczącym diagnozy obecnego stanu rynku credit ratingu.

Zadaniem recenzenta jest jednak nie tylko wskazywanie na zalety, ale również zgłaszanie uwag i sugestii, mających na celu podniesienie jakości opracowania. Dlatego też, mając na uwadze zalety niniejszej rozprawy, w zakresie merytorycznym zgłaszam następujące uwagi, z czego część ma charakter dyskusyjny.

## Uwagi ogólne i szczegółowe

Pewną ułomnością pracy jest brak szerszego, międzynarodowego tła prawnego – w szczególności w kontekście mającego obecnie miejsce tzw. regulacyjnego tsunami, które jest wynikiem ostatniego kryzysu finansowego zapoczątkowanego w 2007 roku. W mojej opinii kwestie te nie zostały w wystarczający sposób wyeksponowane.

W mojej opinii Autor w zbyt małym stopniu korzystał ze źródeł anglojęzycznych, co obniża niewątpliwie walory rozprawy.

W mojej ocenie w pracy występuje niedosyt szerszego opisu zmian poziomu rentowności obligacji w kontekście zmian oceny credit ratingu. Zagadnienie to jest opisane w pracy zbyt pobieżnie.

Wartość merytoryczną rozprawy podniosłyby również autorskie badania np. w formie wywiadu z podmiotami, które posiadają oceny credit ratingu.

Niedosyt budzą również sformułowane przez Autora wnioski dotyczące zmian, jakie powinny wystąpić w obszarze credit ratingu. W szczególności w zakresie regulacji prawnych. Oczekuję, że Autor odniesie się to tych kwestii w toku publicznej obrony.

## KONKLUZJA

Reasumując, zgłoszone uwagi nie powinny przesłaniać wartości naukowej rozprawy, która jest twórczym, autorskim, wartościowym opracowaniem, potwierdzającym umiejętność prowadzenia pracy naukowej przez Doktoranta. Wykazał się On ogólną wiedzą teoretyczną w zakresie nauki ekonomii, a także sformułował ważny problem naukowy, który następnie rozwiązał w sposób oryginalny. Zarówno wybór tematu, konstrukcja pracy, jak i przeprowadzenie analizy przypadków, a także umiejętne wyważenie proporcji w poruszanych kwestiach oraz poprawne argumentowanie, poprawne wnioskowanie i kompleksowość analizy, czynią zadość wymogom Ustawy o tytule i stopniach naukowych oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki.

**Dlatego też stwierdzam, mając na uwadze kryteria formalne i merytoryczne, że rozprawa doktorska mgr Adriana Wojtasa odpowiada wymogom stawianym rozprawom doktorskim i wnioskuję o jej dopuszczenie do publicznej obrony.**

