



Poznań, dnia 18 stycznia 2018 roku

Dr hab. Cezary Kochalski, prof. nadzw. UEP  
Katedra Controllingu, Analizy Finansowej i Wyceny  
Wydział Zarządzania  
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

## Recenzja

rozprawy doktorskiej magistra Jarosława Pawłowskiego zatytułowanej  
**„RACHUNKOWOŚĆ INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH WOBEC POTRZEB INFORMACYJNYCH  
INWESTORÓW”**

(Promotor: prof. dr hab. Danuta Dziawgo)

### 1. Uwagi ogólne

Podstawą wydania opinii jest pismo Pana Profesora Jerzego Boehlke, Dziekana Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu (z dnia 28 listopada 2017 roku), zawiadamiające o uchwale Rady Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania UMK w Toruniu o zwróceniu się do mnie z prośbą o pełnienie funkcji recenzenta rozprawy doktorskiej magistra Jarosława Pawłowskiego nt. „Rachunkowość instrumentów finansowych wobec potrzeb informacyjnych inwestorów”, której promotorem jest prof. dr hab. Danuta Dziawgo.

Przyjęta do recenzji rozprawa doktorska liczy łącznie 343 strony. Składa się z wstępu, 4 rozdziałów, zakończenia oraz 3 załączników. Literatura obejmuje 21 aktów prawnych, odwołania do 518 książek i artykułów literaturowych oraz 28 innych pozycji. W rozprawie skonstruowano 22 tabele oraz 81 wykresów.

W recenzji dokonano oceny najważniejszych aspektów rozprawy doktorskiej. Są to:

- wybór tematu i sformułowanie tytułu;
- pytania badawcze, cel rozprawy, hipoteza badawcza, metodyka badań;



- struktura i zawartość merytoryczna;
- staranność redakcyjna i językowa.

Na końcu zamieszczono podsumowanie oraz sformułowano konkluzję kwalifikacyjną.

## 2. Wybór tematu i sformułowanie tytułu

Rachunkowość powinna dążyć do sytuacji w której sprawozdanie finansowe będzie możliwie w największym stopniu przydatne dla użytkowników przy podejmowaniu decyzji oraz wiarygodne, czyli przede wszystkim: wiernie, bezstronnie, ostrożnie, kompletnie, z uwzględnieniem ekonomicznej istoty operacji - odzwierciedlające stan i wyniki finansowe jednostki. O aktualnej sytuacji w zakresie zasad i standardów rachunkowości obowiązujących w Polsce świadczą przede wszystkim obowiązujące unormowania w Ustawie o rachunkowości oraz rozstrzygnięcia w ramach Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (MSR)/ Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF). Idzie o jakość rozwiązań, które powinny być przyjmowane przy sporządzaniu i prezentacji sprawozdań finansowych.

Zagadnienia związane z ujmowaniem, wyceną, rozliczaniem oraz ujawnianiem informacji odnoszących się do instrumentów finansowych należą do szczególnie ważnych i aktualnych, zarówno z naukowego jak i praktycznego punktu widzenia. Są to jednocześnie zagadnienia trudne i skomplikowane, co można jaskrawo zauważyć w odniesieniu do instrumentów pochodnych. Już w tym momencie trzeba docenić i bardzo wysoko ocenić podjęcie się tego złożonego tematu w rozpatrywanej rozprawie doktorskiej.

Oceniając wybór tematu i sformułowanie tytułu, stwierdzam, że temat podjęty w rozprawie ma duże znaczenie zarówno z punktu widzenia badań naukowych, jak i przy podejmowaniu decyzji przez inwestorów, oraz, że postawiony problem badawczy jest odpowiedni dla rozprawy doktorskiej, a samo sformułowanie tytułu – za precyzyjne.



### 3. Pytanie badawcze, cel rozprawy, hipoteza badawcza, metodyka badań

Z wielu powodów, w tym z racji oczekiwań analiz finansowej względem rachunkowości – za absolutnie celne uznają spojrzenie na jakość wyceny i ujmowania instrumentów finansowych z perspektywy użytkowników informacji dostarczanych przez rachunkowość. W rozprawie przyjęto perspektywę inwestorów wraz ze zgłaszanymi przez nich potrzebami informacyjnymi. Identyfikację znaczenia rachunkowości instrumentów finansowych wobec potrzeb informacyjnych inwestorów uczyniono słusznym problemem badawczym rozpatrywanej rozprawy.

Za główny cel rozprawy przyjęto określenie poziomu wykorzystania sprawozdawczości finansowej w zakresie instrumentów finansowych przez inwestorów w procesach decyzyjnych. Recenzent przyjmuje, że „...określenie poziomu wykorzystania sprawozdawczości finansowej...” w istocie sprowadza się do oceny jej wykorzystania. Świadczyć mogą o tym sformułowania celów szczegółowych, które dotyczą oceny wykorzystania sprawozdawczości finansowej w zakresie instrumentów finansowych: (1) przez inwestorów indywidualnych w ich procesach decyzyjnych, (2) przez inwestorów instytucjonalnych w ich procesach decyzyjnych, (3) przez analityków giełdowych w ich procesach analitycznych.

W rozprawie sformułowano dwie hipotezy badawcze. Hipoteza pierwsza odnosi się do wykorzystania sprawozdawczości w zakresie instrumentów finansowych w procesach decyzyjnych inwestorów. Kwestia niedostosowania rachunkowości instrumentów finansowych do potrzeb informacyjnych inwestorów stanowiła przesłankę sformułowania hipotezy drugiej. Sformułowanie obu hipotez oceniam pozytywnie.

W rozprawie wykorzystano następujące metody badawcze: opisową, porównawczą, studia literaturowe, analizę aktów prawnych, analizę wyników badań obcych, własne badania ankietowe. Na podkreślenie i docenienie zasługuje objęcie własnymi (oryginalnymi) badaniami ankietowymi: inwestorów indywidualnych z Polski, inwestorów instytucjonalnych



prowadzących działalność w Polsce oraz analityków giełdowych zatrudnionych w instytucjach finansowych funkcjonujących w Polsce.

#### 4. Struktura rozprawy i jej zawartość merytoryczna

Rozpatrywana rozprawa doktorska jest dziełem obszernym, w tym miejscu trzeba to docenić - świadczy bowiem o dużym nakładzie pracy włożonym w jej przygotowanie. Ale co ważniejsze, „ilość” idzie w parze z „jakością”. Potwierdzają to, zarówno logika i przyjęty porządek pracy, jak i zawartość merytoryczna rozdziałów.

**Rozdział pierwszy** rozprawy poświęcono instrumentom finansowym na współczesnym rynku finansowym. W interesujący sposób wykazano rozwój instrumentów finansowych w kontekście zmian zachodzących na rynkach finansowych. Bardzo trafnie zauważono, że rozwojowi instrumentów finansowych towarzyszyć powinno zwiększenie dostępności, wiarygodności, przejrzystości, porównywalności informacji finansowych. Jednocześnie zwrócono uwagę na trudności co do odpowiednich uregulowań prawnych, w tym na gruncie rachunkowości. W rozdziale pierwszym w umiejętny sposób zdefiniowano instrumenty finansowe oraz związane z nimi papiery wartościowe, a także przedstawiono najważniejsze klasyfikacje instrumentów finansowych. Szczegółowo omówiono główne grupy instrumentów finansowych, czyli obligacje, akcje oraz instrumenty pochodne, w tym zwracając słusznie uwagę, że coraz większa złożoność oraz powstawanie nowych ich typów – stwarza nowe i coraz trudniejsze wyzwania przed rachunkowością, zwłaszcza w odniesieniu do instrumentów pochodnych. Docenić i podkreślić trzeba, że w rozdziale przeprowadzono interesującą analizę międzynarodowego rynku wyszczególnionych grup instrumentów finansowych w latach 2000-2016. Generalnie rozdział pierwszy oceniam jednoznacznie pozytywnie, jako wprowadzający i porządkujący

**Rozdział II** odnosi się do krajowych oraz międzynarodowych zasad rachunkowości instrumentów finansowych. W pierwszej kolejności zajęto się uregulowaniami prawnymi z

zakresu rachunkowości instrumentów finansowych, z odniesieniem do regulacji międzynarodowych, regulacji w USA oraz regulacji w Polsce. W interesujący sposób przedstawiono, jakie regulacje w Unii Europejskiej odnoszą się do rachunkowości instrumentów finansowych, uczyniono to przez przywołania do najważniejszych standardów (MSR/MSSF), w tym zwłaszcza MSR 32, MSR 39, MSSF7, i co szczególnie ważne - MSSF9, któremu poświęcono słusznie odrębny podrozdział w kontekście jego wprowadzania. Z racji większego i wcześniejszego rozpowszechnienia instrumentów finansowych w USA – za w pełni uzasadnione i konieczne uznaję zajęcie się w rozdziale regulacjami odnoszącymi się do rachunkowości instrumentów finansowych w Stanach Zjednoczonych. Za ważne uznaję podkreślenie procesu dostosowywania regulacji amerykańskich i MSR/MSSF. Pozytywnie wypada także identyfikacja aktów prawnych odnoszących się do rachunkowości instrumentów finansowych w Polsce. Także nie wywołuje zastrzeżeń podrozdział poświęcony pojęciu oraz istocie instrumentu finansowego w świetle krajowych i międzynarodowych regulacji, w tym w odniesieniu do złożonych instrumentów finansowych oraz instrumentów pochodnych. Za ważne i potrzebne trzeba uznać rozważania poświęcone klasyfikacji instrumentów finansowych (w myśl RMF oraz MSR), która związana jest ściśle z przyjętym podejściem do wyceny instrumentów finansowych i która uwidacznia różnice w stopniu swobody do wyceny pomiędzy RMF i MSR, a w konsekwencji zagrożenia dla porównywalności sprawozdań finansowych. Także pozytywnie wypada podrozdział poświęcony wycenie aktywów (wartość godziwa oraz skorygowana cena nabycia/zamortyzowany koszt) oraz zobowiązań finansowych, a także podrozdział poświęcony istocie oraz zasadom rachunkowości zabezpieczeń, które odnoszą się do ujmowania, wyceny oraz prezentacji instrumentów w sprawozdaniu finansowym celu ograniczeniu skali wahań wyniku finansowego jednostki.

**Rozdział III** dotyczy sprawozdawczości finansowej jako źródła informacji o instrumentach finansowych dla inwestorów. Rozdział otwiera podrozdział poświęcony istocie sprawozdawczości finansowej, dobrze napisany, aby zająć się problemem użyteczności informacji sprawozdawczej dla inwestorów jako dominującej grupy użytkowników, co



świadczy o poprawnej logice wyводу. Zwrócono słusznie uwagę, że stosowane w rachunkowości wyceny w oparciu o wartość godziwą - stanowią jednocześnie o coraz większej trudności analizy sprawozdań finansowych i oceny stanu i wyników finansowych przedsiębiorstw. Kolejny interesujący wątek w rozdziale to próba identyfikacji potrzeb informacyjnych inwestorów, aby mieli możliwość ustalenia możliwej do uzyskania stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału oraz oszacowania ryzyka towarzyszącego inwestycji. A potrzeby informacyjne inwestorów rosną, słusznie jednocześnie Autor zauważa, że nie idzie tylko o zwiększenie liczby ujawnień, lecz bardziej (a nawet przede wszystkim) o zapewnienie inwestorom informacji w klarownej i zrozumiałej formie. Ten postulat odnosi się w szczególności do informacji dotyczących instrumentów finansowych, co zostało prawidłowo rozwinięte w podrozdziale 3.4. Interesujące są kolejne fragmenty rozdziału poświęcone prezentacji informacji na temat rachunkowości zabezpieczeń oraz ujawniania informacji dotyczących ryzyka związanego z instrumentami finansowymi zgodnie z MSSF7. Co ważne, Autor w końcowym fragmencie rozdziału „spojrzał” na rachunkowość instrumentów finansowych problemowo, zwracając uwagę na trudności związane z ujmowaniem w księgach, rozliczaniem, wyceną oraz prezentacją instrumentów finansowych w sprawozdawczości finansowej.

**Rozdział IV** to kluczowy rozdział w rozprawie. Odnosi się do wyników badań nad oczekiwaniami informacyjnymi inwestorów wobec sprawozdawczości finansowej w zakresie instrumentów finansowych. Otwiera go podrozdział poświęcony celowi i metodyce badań, tyle tylko, że *explicite* nie sformułowano w nim ani celu, ani nie przedstawiono metodyki. Sformułowane zastrzeżenie dotyczy zwłaszcza metodyki badań. Można tylko domyślać się, że celem badania jest rozpoznanie sytuacji co do: wykorzystania informacji sprawozdawczych w zakresie instrumentów finansowych przez inwestorów, ich opinii na temat przydatności tych informacji, a także o zastrzeżeniach w odniesieniu do obowiązujących rozwiązań ( na podstawie sformułowań na str. 220). W dalszej części rozdziału przedstawiono wyniki badań obcych co do zakresu wykorzystania sprawozdawczości finansowej przez inwestorów oraz



analitików giełdowych. Trudno dociec co było kryterium sięgnięcia akurat do tych badań, szkoda także, że nie dokonano podsumowania, chociażby po to, aby wyraźnie podkreślić lukę badawczą, bo to ona przecież jest uzasadnieniem dla badań własnych nad problemem. Pozytywnie oceniam przeprowadzone badania nad: wykorzystaniem sprawozdawczości finansowej w procesach decyzyjnych, wykorzystaniem poszczególnych elementów sprawozdawczości finansowej w procesach decyzyjnych, wykorzystaniem sprawozdawczości finansowej w zakresie instrumentów finansowych w procesach decyzyjnych, wykorzystaniem poszczególnych elementów sprawozdawczości finansowej w celu poszukiwania informacji na temat instrumentów finansowych, przyczynami braku uznawania sprawozdawczości finansowej za istotne źródło informacji o instrumentach finansowych, przydatnością informacji sprawozdawczych w zakresie instrumentów finansowych w procesach decyzyjnych, przyczynami obniżającymi przydatność informacji sprawozdawczych w zakresie instrumentów finansowych w procesach decyzyjnych, obszarami rachunkowości finansowej wymagających szczególnego uregulowania, oczekiwaniami wymagającym dodatkowych ujawnień, zakresem informacji opisowej w stosunku do instrumentów finansowych, stosowaniem instrumentów finansowych przez spółki niefinansowe wśród inwestorów i analityków. Za potrzebne i interesujące uznaję podsumowanie badań odnoszące się do inwestorów i analityków. Jednocześnie niedosyt z braku możliwości odniesienia przeprowadzonych badań na całą zbiorowość inwestorów i analityków został zrekompensowany zbiorczymi syntetycznymi wnioskami z przeprowadzonych badań ( od str. 283 do str. 294). Podkreślić trzeba w tym miejscu i pochwalić Autora, że jest świadomy ograniczeń swoich badań.

#### **5. Strona redakcyjna i językowa**

Redakcję i język rozprawy oceniam wysoko. Bardzo rzadko można wskazać uchybienia i usterki w tym zakresie. Uwagę recenzenta zwróciło tylko: wpisanie w tytule wykresów 3, 4,



6, 8, 11, 12, 14, 15 „mld USD”, a w tekście - „bln USD”, nie podanie konkretnego odwołania do badań PWC ( s. 181),

## 6. Podsumowanie

Obowiązkiem recenzenta w podsumowaniu jest udzielenie odpowiedzi, czy recenzowana rozprawa stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego oraz wykazuje wiedzę teoretyczną Doktoranta w danej dyscyplinie naukowej oraz umiejętność prowadzenia pracy naukowej. Moim zdaniem opiniowana rozprawa zasługuje na pozytywną ocenę. Ma wiele elementów oryginalnego wkładu do nauk ekonomicznych, i tak:

- podjęty w rozprawie temat zasługuje na badania na poziomie doktoratu. Zasoby wiedzy w zakresie rachunkowości instrumentów finansowych wobec potrzeb informacyjnych inwestorów - są ciągle skromne i niewystarczające. Na pewno recenzowana rozprawa wzbogaca te zasoby w przedmiocie badań;
- dotyczy bardzo złożonych zagadnień , którymi są na pewno kwestie związane ze sprawozdawczością finansową w zakresie instrumentów finansowych, w tym instrumentów pochodnych;
- wskazuje na szeroką wiedzę Doktoranta z zakresu instrumentów finansowych na współczesnym rynku finansowym, krajowych i międzynarodowych zasad rachunkowości instrumentów finansowych, sprawozdawczości finansowej jako źródła informacji o instrumentach finansowych dla inwestorów;
- dowodzi w wysokim stopniu, jaki jest poziom wykorzystania sprawozdawczości finansowej w zakresie instrumentów finansowych przez inwestorów i analityków giełdowych, co świadczy o udzieleniu odpowiedzi na postawione pytanie badawcze, o osiągnięciu celu pracy, a także weryfikacji hipotez badawczych rozprawy;





- zastosowana metodyka badań , głównie oparta na studiach literaturowych, analizie aktów prawnych, analizie wyników badań obcych oraz własnych badań ankietowych – wystarczyła, pomimo ograniczeń – do realizacji zamierzeń badawczych;
- przejmuje opublikowany dorobek naukowy na podstawie bardzo bogatej dokumentacji bibliograficznej, w sposób uporządkowany systematyzuje poglądy zawarte w literaturze przedmiotu;
- strona redakcyjna i językowa rozprawy nie budzą istotnych zastrzeżeń.

## 7. Konkluzja kwalifikacyjna

Biorąc pod uwagę wartość merytoryczną i metodyczną rozprawy, stwierdzam, że rozprawa doktorska magistra Jarosława Pawłowskiego nt. „ Rachunkowość instrumentów finansowych wobec potrzeb informacyjnych inwestorów”, napisana pod kierunkiem prof. dr hab. Danuty Dziawgo, **spełnia wymogi stawiane rozprawom doktorskim, stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego przez Autora, wykazuje ogólną wiedzę teoretyczną Doktoranta w dyscyplinie finanse oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej – i dlatego stawiam wniosek o dopuszczenie Doktoranta do publicznej obrony.**

*Doceniając w szczególności walory poznawcze rozprawy, rekomenduję jej **wyróżnienie**, na przykład przez opublikowanie najistotniejszych fragmentów.*



(-) Cezary Kochalski (-)

