

Instytut Nauk o Zarządzaniu i Jakości

Uniwersytetu Siedleckiego

Recenzja rozprawy doktorskiej pt.

*System identyfikacji i kwantyfikacji ryzyka finansowego w leśnictwie*

autorstwa Krzysztofa Michalskiego

Recenzowana praca składa się z pięciu artykułów naukowych współautorstwa doktoranta o łącznej liczbie punktów MEiN-247 oraz IF-1,8, a także z tekstu naukowego streszczającego te opracowania, zamieszczonego na 34 stronach. W jego skład wchodzi streszczenie, spis treści, wprowadzenie, cel i zakres pracy, hipotezy badawcze, materiały i metodyka badań, wyniki badań oraz spis literatury. We wprowadzeniu autor słusznie dokonał rozróżnienia na podstawie literatury pomiędzy ryzykiem i niepewnością. W dalszej części Autor dokonuje porównania oceny skutków ryzyka finansowego dla państwowego i prywatnego sektora leśnego. Otóż trudno zgodzić się z tym stanowiskiem Autora, biorąc pod uwagę, że PGLLP jest monopolistą na rynku drewna w kraju oraz funkcjonuje na zasadzie samofinansowania się. Apologetyzowanie większego ryzyka finansowego w Lasach Państwowych z tytułu realizacji funkcji ekologicznych, społecznych jest także wątpliwe. Wynikałoby z tego, że lasy prywatne tych funkcji nie pełnią, a tak nie jest. Jeśli chodzi o zasadniczy cel badań, to wskazano, że chodziło tu o opracowanie spójnych założeń związanych z identyfikacją i pomiarem ryzyka finansowego w gospodarce leśnej. Odnosi się wrażenie, że zasadniczy cel pracy rozmija się z tytułem. W tytule wskazano na system identyfikacji i pomiaru ryzyka finansowego w leśnictwie. Zatem „spójne założenia” nie są tożsame z systemem. W autoreferacie sformułowano pięć hipotez badawczych. Przedstawiono je na stronie 16 autoreferatu. Hipoteza pierwsza jest trudna do weryfikacji, ponieważ odnosi się ona do ryzyka finansowego i jego istotnej roli w prowadzeniu gospodarki finansowej przez PGLLP. Powstaje pytanie o kryterium, według którego została dokonana weryfikacja terminu „istotna rola” - w jakiej

sytuacji ryzyko finansowe będzie odgrywać istotną rolę, a w jakiej rolę nieistotną. Hipoteza druga ma charakter prognostyczny i tym samym sprawia trudności weryfikacyjne. Stwierdzono bowiem, że „istnieje szereg ryzyk finansowych, których potencjalna realizacja w przyszłości może stanowić zagrożenie dla podmiotów zajmujących się gospodarką leśną”. Podobne wątpliwości odnoszą się do hipotezy nr 5. Stwierdzono w niej, że „prawidłowe identyfikowanie i pomiar ryzyk finansowych świadczy o dojrzałej i racjonalnej polityce finansowej prowadzonej przez PGLLP...”. W tym przypadku chodzi o kryteria oceny „dojrzałej polityki finansowej”. Jeżeli chodzi o źródła informacji, to występuję w nich brak jednolitości czasowej, lecz wynika to z autologicznej formuły pracy doktorskiej.

### **Ocena merytoryczna pracy doktorskiej (współautorskich 5 artykułów naukowych)**

Jak wspomniano, wyniki badań opisano syntetycznie w autoreferacie. W szczegółowej postaci przedstawiono je w załączonych artykułach naukowych. Autor wskazuje, że swoje rozważania dotyczące ryzyka finansowego w gospodarce leśnej rozpoczyna od jego identyfikacji. Według Niego tej problematyce poświęcona jest publikacja nr 1. Co prawda jej tytuł „Rola identyfikacji ryzyka finansowego w procesie zarządzania gospodarstwem leśnym”, sugeruje że dokonano ustalenia rodzajów ryzyk finansowych i ich znaczenia w zarządzaniu gospodarstwem leśnym. Jednakże w treści tego opracowania nie znajdujemy rozwiązania problemu sugerowanego w jego tytule. We wnioskach wynikających z rozważań prowadzonych w tym artykule wskazano, że „identyfikacja ryzyka w leśnictwie jest procesem złożonym ze względu na dużą możliwość skutków ekonomicznych spowodowanych zagrożeniami naturalnymi”. Odnosi się wrażenie, że gospodarstwo leśne jest utożsamiane z leśnictwem. W opracowaniu tym opisano raczej uwarunkowania towarzyszące gospodarce leśnej, wskazując między innymi na ryzyka: katastroficzne, operacyjne i finansowe. Reasumując, nie przedstawiono roli ryzyka finansowego (jego rodzajów) w zarządzaniu gospodarstwem leśnym. Autor w autoreferacie także stwierdza, iż „...w oparciu o przeprowadzoną analizę należy dokonać dokładnego opisu zidentyfikowanych ryzyk, które w dalszych etapach procesu zarządzania ryzykiem przyczynią się do skuteczniejszego doboru metod mających na celu ocenę poziomu narażenia jednostki na dany rodzaj ryzyka finansowego”. Następnie Doktorant wskazuje, że drugi etap badań poświęcono opracowaniu typologii ryzyk finansowych oraz wyjaśniono ich wpływ na gospodarkę finansową PGLLP. Wyniki tych badań przedstawia publikacja nr 2. Na stronie 20

autoreferatu stwierdzono, iż „poziom ryzyka walutowego w PGLLP jest podyktowany liczbą transakcji sprzedaży drewna realizowanych w walutach zagranicznych”. Ryzyko kursu walutowego wynika z działań NBP polegających na zmianie stopy procentowej i rezerw obowiązkowych oraz na operacjach otwartego rynku. Jeśli chodzi o ryzyko płynności finansowej, to Doktorant stwierdza, że jest ono niskie w przypadku PGLLP. Trudno zgodzić się z tym stanowiskiem, które nie ma potwierdzenia w tabeli 2 (strona 24 autoreferatu) i w artykule nr 2 (strona 14). Otóż mimo braku badań stwierdzono tu wysoki poziom ryzyka kredytu kupieckiego, prawa i cen, natomiast średni poziom ryzyka odniesiono do stopy procentowej, kosztów i przychodów. Wszystkie te ryzyka o poziomie wysokim i średnim wpływają istotnie na ryzyko płynności finansowej polegającej na zdolności PGLLP do regulowania bieżących zobowiązań. W małym stopniu na ryzyko finansowe będzie mieć wpływ niski poziom ryzyk: cen akcji i kursu walutowego. Reasumując opracowanie oceniam pozytywnie. Szkoda tylko, że Autorzy nie rozważyli transferu ryzyka na ubezpieczyciela. Z praktyki wiadomo, iż żadna firma ubezpieczeniowa nie ubezpieczy ryzyk leśnych, bo nie są one skwantyfikowane. Stąd występuje potrzeba dalszych badań w tym zakresie. W autoreferacie wskazano na metody kwantyfikacji ryzyka finansowego w leśnictwie, odwołując się do publikacji nr 3. W opracowaniu tym podkreśla się różnice w działalności i postrzeganiu ryzyka finansowego pomiędzy PGLLP a prywatnymi podmiotami gospodarczymi. Trudno z tymi poglądami się zgodzić. Gospodarstwa prywatne, podobnie jak PGLLP, także funkcjonują na zasadzie samofinansowania się, stosują rachunek ekonomiczny wynikający z zasad gospodarki rynkowej, realizują oprócz celów operacyjnych także cele związane ze zrównoważonym rozwojem. Zgodnie z Dyrektywą UE z grudnia 2022, począwszy od 2025 roku spółki giełdowe w sprawozdaniach finansowych w części niefinansowej będą mieć obowiązek raportowania danych dotyczących zrównoważonego rozwoju, tzw. ładu korporacyjnego i ładu społecznego, a gospodarstwa rolne realizują te zadania już od dawna. Natomiast plan urządzenia lasu jest specyficznym rodzajem biznesplanu. Jedyną różnicą, która występuje pomiędzy PGLLP a gospodarstwami prywatnymi dotyczy własności majątku. Podmiot PGLLP gospodaruje wyłącznie na majątku Skarbu Państwa, a firmy prywatne głównie na majątku własnym prywatnym lub dzierżawionym od sektora prywatnego lub od sektora publicznego. Autorzy tego opracowania wskazali na trzy metody dotyczące pomiaru ryzyka rynkowego. Nie można zgodzić się ze stwierdzeniem, że wynik metody historycznej (VaR) „informuje jaką maksymalną stratę może ponieść gospodarstwo leśne w ciągu jednego dnia z przyjętym

prawdopodobieństwem wynoszącym 95% przy założeniu, że warunki rynkowe nie ulegają zmianie”. Prawdopodobieństwo 95% jest prawie pewnością, czyli warunki popytu, podaży i ceny pozostają stałe, a więc pozostaje pytanie – o jaką stratę może tu chodzić? Na stronie 10 omawianego opracowania stwierdzono, że jeśli scenariusz zakłada „...spadek stopy procentowej o 100 punktów bazowych, to wartość aktywów o stałym oprocentowaniu wzrośnie, a wartość zobowiązań o zmiennym oprocentowaniu spadnie”. Tylko druga część tego stwierdzenia jest prawidłowa. Reasumując, szkoda że Autorzy w tym opracowaniu, na podstawie danych empirycznych, nie ukazali przydatności wymienionych metod oceny ryzyka finansowego. Opracowanie oceniam pozytywnie, aczkolwiek ma ono zbyt duży poziom ogólności. Okazuje się, że w opracowaniu numer 4 zrealizowano wskazane wcześniej oczekiwania i przedstawiono w nim praktyczne zastosowanie metod pomiaru ryzyka finansowego w gospodarce leśnej. Ocenie poddano trzy rodzaje ryzyk finansowych: stopy procentowej, płynności i ryzyka ściągalności należności. W tabeli 3 (strona 7 tego opracowania) przedstawiono skutki zmian hipotetycznych stóp procentowych i referencyjnych w odniesieniu do rzeczywistych depozytów bankowych. W nadleśnictwie A i B obliczono także straty, które określono błędnie jako skapitalizowane. Otóż zyski (straty) według rachunku kapitalizacyjnego oblicza się dopisując do depozytu (kredytu) odsetki i do tak powstałej sumy skapitalizowanej obliczane są kolejne odsetki. Poprawniej te kwoty należałoby określić jako skumulowane (kolumna 8 i 9). Na stronie 10 stwierdzono, że spadek luki płynności w 2015 roku spowodowany był wpłatami przez PGLLP do budżetu Państwa z kapitału własnego. Wydaje się, że wpłat tych dokonano i dokonuje się z nadwyżki finansowej, a nie z kapitału własnego. Mimo uwag opracowanie należy ocenić pozytywnie. Największą wartość merytoryczną posiada opracowanie numer 5. Autorzy przedstawili w nim praktyczne zastosowanie metody wartości zagrożonej (VaR) J.P Morgana do oceny ryzyka związanego z ceną sprzedaży drewna. Przedstawiono tu także wpływ zmian cen drewna na zmiany przychodów operacyjnych z jego sprzedaży w badanych Nadleśnictwach Regionalnej Dyrekcji Lasów Państwowych w Katowicach. Wykazano, że poszczególne Nadleśnictwa charakteryzują się zróżnicowaną wrażliwością na ryzyko zmian cen. Interesującym byłoby zbadanie przyczyn to powodujących. Prawdopodobnie zagrożenie zmian przychodów w tych Nadleśnictwach wynika nie tylko ze struktury sprzedaży drewna.

**Uwagi edytorskie:**

1. Zarówno w autoreferacie, jak i załączonych publikacjach, brak jest pod tabelami i rysunkami źródeł.
2. W artykule nr 5 w tabeli nr 1 brak jest informacji w jakich jednostkach przedstawiono średnie przychody ze sprzedaży drewna.
3. W tabeli nr 4 tego opracowania użyto w tytule „analiza”. Analiza jest metodą badawczą, którą wykorzystuje się do oceny sytuacji finansowej badanego podmiotu.
4. W autoreferacie znajdują się tzw. literówki.

Biorąc pod uwagę wartość merytoryczną recenzowanych pięciu artykułów oraz udział 390% w nich Doktoranta, mimo zgłoszonych uwag, stwierdzam, że spełnione zostały wymogi stawiane pracom doktorskim zawarte w ustawie z 14 marca 2003 r. „o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki”.

