

Białystok, dnia 7 stycznia 2020 r.

Prof. dr hab. Marzanna Poniatowicz
Wydział Ekonomii i Finansów
Uniwersytet w Białymstoku

Recenzja pracy doktorskiej mgr Iwony Anny BOBREK

pt. Wpływ ratingu na procesy gospodarowania finansami dużych miast polskich,
napisanej w Instytucie Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Szczecińskiego
pod kierunkiem dr hab. Magdaleny Ziolo, prof. US

1. Trafność wyboru tematu i aktualność podjętej w dysertacji problematyki badawczej

Recenzowana praca dotyczy problematyki ważnej zarówno z naukowego, jak i praktycznego punktu widzenia. Przedmiotem zawartych w niej analiz są kwestie wykorzystania instrumentu ratingu w kontekście oceny gospodarki finansowej jednostek samorządu terytorialnego (JST) i związanej z nią zdolności tych jednostek do regulowania swoich zobowiązań finansowych. Jak słusznie zauważa Autorka recenzowanej dysertacji, ocena ratingowa może być traktowana jako swoisty certyfikat gwarantujący przejrzystość lokalnej gospodarki finansowej, ewidentnie ułatwiający JST dostęp do instrumentów dłużnych, jednocześnie zwiększając możliwości wynegocjowanie korzystniejszej ceny długu u instytucji kredytującej. Dodatkowo, ocena ta stanowi bodziec motywujący decydentów samorządowych do podnoszenia standardów lokalnej gospodarki finansowej, w rezultacie przyczyniając się do zwiększania efektywności gospodarowania środkami publicznymi. Poddanie się przez JST zewnętrznej, niezależnej ocenie ratingowej świadczy o wiarygodności samorządu,



przejrzystości jego sytuacji finansowej oraz podnosi zaufanie do niego w oczach potencjalnych inwestorów.

Niewątpliwym atutem dysertacji jest także aktualność podejmowanej w niej problematyki badawczej. Rating komunalny to instytucja relatywnie nowa w polskim systemie finansów samorządowych - pierwsze oceny ratingowe zostały przyznane dużym miastom w Polsce dopiero w 1997 r. (dotyczyły one Łodzi i Krakowa).

Temat badawczy należy uznać za aktualny również w tym kontekście, że dług samorządowy stanowi jedną z najbardziej dynamicznych kategorii finansów lokalnych. Owa dynamika niesie za sobą określone ryzyko nie tylko dla systemu finansów samorządowych, ale również dla całego sektora finansów publicznych. Rating umożliwia profesjonalną ocenę tego ryzyka.

Nie bez znaczenia jest również fakt, iż samorząd terytorialny to największy inwestor w polskim sektorze publicznym, którego wydatki inwestycyjne stanowią niezwykle „wrażliwy” i strategiczny komponent z punktu widzenia rozwoju społeczno-gospodarczego całego państwa. Finansowanie wydatków kapitałowych, w szczególności projektów infrastrukturalnych, to kluczowy cel zaciągania długu lokalnego. Niezbędne jest przy tym efektywne wykorzystywanie instrumentów zwrotnych, co z kolei wymaga określenia i przestrzegania standardów dotyczących efektywnego zarządzania długiem samorządowym. Rating kredytowy JST jest narzędziem ewidentnie ułatwiającym ten proces.

Wybrana przez Autorkę problematyka badawcza była jak dotąd rzadko opisywana w polskiej literaturze przedmiotu, a już na pewno nie w sposób tak kompleksowy i wielopłaszczyznowy. Nawiązywano do niej najczęściej wyłącznie jako do jednego z aspektów finansowania dłużnego JST (np. M. Jastrzębska - *Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego*, A. Kamiński - *Finansowanie dłużne w jednostkach samorządu terytorialnego*, M. Poniatowicz - *Dług publiczny w systemie finansowym jednostek samorządu terytorialnego*), bądź też w kontekście ogólnej oceny wiarygodności kredytowej JST (np. M. Wiśniewski - *Ocena zdolności kredytowej gminy*). Na polskim rynku brakuje więc kompleksowych opracowań opisujących rating kredytowy JST jako instrument zwiększający efektywność lokalnej gospodarki finansowej. Recenzowana dysertacja zapełnia wspomnianą lukę badawczą.



2. Sformułowanie celu pracy, określenie hipotez badawczych i poprawność ich weryfikacji

Deklarowany przez Autorkę główny cel badawczy to: *opracowanie koncepcji wzrostu efektywności gospodarowania finansami dużych miast polskich z wykorzystaniem metodyk agencji ratingowych poprzez sformułowanie rekomendacji, zasad i dobrych praktyk*. Doktorantka określa ponadto trzy cele szczegółowe/pomocnicze, zaliczając do nich:

- 1) *Usystematyzowanie stanu wiedzy na temat gospodarki finansowej miast oraz metodyki jej oceny, ze szczególnym uwzględnieniem roli agencji ratingowych i stosowanych przez te podmioty metodyk oceny wiarygodności kredytowej.*
- 2) *Identyfikację wpływu kryteriów wykorzystywanych przez agencje ratingowe w procesie oceny wiarygodności kredytowej miast na gospodarkę finansową tych miast.*
- 3) *Dokonanie analizy współzależności pomiędzy posiadaniem oceny ratingowej przez miasta a efektywnością gospodarowania finansami miast.*

Tak na marginesie, mam pewne wątpliwości co do poprawności sformułowania ostatniego celu pomocniczego. Użyty tu termin *analiza* powinien być raczej utożsamiany z metodą badawczą, a nie celem badawczym.

W rozprawie przyjęto następującą, główną hipotezę badawczą: *Duże miasta polskie, które poddają się ocenie ratingowej i uwzględniają metodyki opisujące kryteria oceny wiarygodności kredytowej bardziej efektywnie gospodarują finansami niż miasta, które nie poddały się takiej ocenie.*

Autorka formułuje jednocześnie trzy hipotezy o charakterze pomocniczym:

H1. *Wykorzystanie przez duże miasta polskie narzędzi finansowych, które są spójne z metodyką agencji ratingowych istotnie warunkuje poprawę stanu gospodarki finansowej tych miast.*

H2. *Instrumentarium gospodarowania finansami wykorzystywane przez agencje ratingowe do oceny wiarygodności kredytowej silniej oddziałuje na poprawę efektywności gospodarki finansowej dużych miast polskich, niż prawnie zdeterminowane narzędzia gospodarowania finansami.*

H3. *Ocena ratingowa silnie, pozytywnie oddziałuje na efektywność gospodarowania finansami dużych miast polskich podnosząc wiarygodność kredytową tych jednostek oraz zwiększając ich dostępność do finansowania zewnętrznego w długim okresie.*



Pierwsza i trzecia z hipotez pomocniczych zostały zweryfikowane pozytywnie, natomiast druga – częściowo pozytywnie. Należy jednocześnie podkreślić, że większość zawartych w dysertacji stwierdzeń znalazło udokumentowanie bądź w postaci analizy danych, bądź też odwołania się do literatury przedmiotu. Świadczy to niewątpliwie o rzetelności Autorki w postępowaniu badawczym.

Rezultaty przeprowadzonych przez Doktorantkę badań wskazują na istotną rolę standardów i dobrych praktyk w gospodarowaniu finansami JST. W pracy wykazano, że ocena ratingowa stanowi ważny bodziec motywujący decydentów samorządowych do podnoszenia i przestrzegania tych standardów, w rezultacie przyczyniając się do zwiększania efektywności gospodarowania środkami publicznymi na szczeblu lokalnym.

3. Zastosowane metody badawcze

Autorka dysertacji wykazała się umiejętnością poprawnego wykorzystania zróżnicowanych metod i narzędzi badawczych. W celu weryfikacji sformułowanych hipotez badawczych przeprowadzono krytyczną analizę krajowej i zagranicznej literatury przedmiotu, odnoszącą się zarówno do zagadnień specyfiki samorządowej gospodarki finansowej w dorobku teoretycznym nauki o finansach, stosowanych w ramach tej gospodarki instrumentów, ze szczególnym uwzględnieniem instrumentów zwiększających efektywność gospodarowania oraz minimalizujących ryzyko gospodarowania środkami publicznymi. Ocena ratingowa niewątpliwie może być zaliczana do tej kategorii instrumentów.

Uwzględniając fakt, że rating JST ma charakter typowo praktyczny, odnosi się bowiem do praktyki i gospodarki finansowej poszczególnych jednostek samorządowych, Doktorantka zmuszona była również dokonać selekcji, analizy i interpretacji szeregu dokumentów udostępnianych przez agencje ratingowe (np. opisów poszczególnych metodyk, raportów, komunikatów), a także regulacji międzynarodowych dotyczących działalności agencji ratingowych oraz kodeksów postępowania tych agencji. W odniesieniu do gospodarki finansowej JST badaniu poddano dodatkowo dokumenty dotyczące: prezentacji celów strategicznych, polityk finansowych oraz danych budżetowych w zakresie stosowania określonych standardów i praktyk.

Niewątpliwym atutem recenzowanej pracy, rozpatrywanym w kontekście metodologicznym są opisane w niej wyniki własnych badań ankietowych Doktorantki.



Badania te przeprowadzono w grupie 39 dużych miast w Polsce, tj. miast powyżej 100 tys. mieszkańców.

Ankiety zatytułowaną *Standardy gospodarowania finansami w dużych miastach polskich w kontekście metodyk stosowanych przez agencje ratingowe* skierowano do skarbników miast jako osób niewątpliwie najlepiej zorientowanych w szczegółach gospodarki finansowej JST. Co istotne, uzyskano 100% wskaźnik zwrotności ankiet, co można potraktować jako określony wyznacznik ich jakości.

Jak podkreśla Doktorantka, układ ankiety *został podporządkowany weryfikacji hipotezy głównej, tak, aby jednoznacznie móc stwierdzić, czy: duże miasta polskie, które poddały się ocenie ratingowej i znają metodyki opisujące kryteria oceny wiarygodności kredytowej bardziej efektywnie gospodarują finansami niż miasta, które nie poddały się takiej ocenie.* Kwestionariusz ankiety zawierał 17 pytań. Pytania w części zasadniczej skierowano do skarbników wszystkich ankietowanych miast, a w części szczegółowej - tylko do skarbników miast posiadających długoterminową, międzynarodową ocenę ratingową.

Pytania ankietowe odnosiły się do czterech obszarów gospodarowania finansami lokalnymi, znajdujących odzwierciedlenie w opisach metodyk poszczególnych agencji ratingowych tj. 1) zarządzania strategicznego; 2) planowania finansowego i budżetowego w połączeniu z zarządzaniem długiem; 3) rachunkowości finansowej i budżetowej; 4) jawności i przejrzystości finansów lokalnych. Każdemu z wymienionych obszarów przyporządkowano określone narzędzia i standardy, których dotyczyły pytania zawarte w kwestionariuszu ankiety.

Należy dodać, że badania ankietowe przeprowadzono dla lat: 2004, 2010 i 2016. Uważam, że argumentacja Doktorantki uzasadniająca dlaczego wybrano właśnie te, a nie inne lata, nie jest do końca jasna i przekonująca. Odniosę się do tego jednak w dalszej części recenzji dotyczącej moich uwag krytycznych i kwestii dyskusyjnych.

4. Konstrukcja, układ pracy i jej zawartość merytoryczna

Recenzowana praca jest obszerna - liczy 309 stron. Posiada uporządkowaną, przejrzystą i logiczną strukturę, zgodną z zasadą spójności merytorycznej poszczególnych części/rozdziałów. Wspomniana struktura w sposób prawidłowy komponuje się z określonymi we wstępie dysertacji celami badawczymi, a także sformułowanymi przez Autorkę hipotezami badawczymi. Dysertacja składa się ze



wstępu, pięciu rozdziałów, zakończenia, abstraktu, spisu literatury, spisów tabel, wykresów i rysunków oraz spisu załączników.

Rozdział pierwszy ma charakter wprowadzający. Opisano w nim zagadnienia teoretyczne dotyczące specyfiki samorządowej gospodarki finansowej jako kategorii badawczej nauki o finansach. Dokonano również charakterystyki instrumentów związanych z przedmiotową gospodarką, akcentując jednocześnie kwestie ryzyka i efektywności gospodarowania lokalnymi środkami publicznymi.

Rozdział drugi odnosi się do zagadnień ratingu jako narzędzia oceny wiarygodności kredytowej JST. Opisano w nim istotę i przesłanki wykorzystania ratingu w podsektorze samorządowym, specyfikę i etapy procesu nadawania oceny wiarygodności kredytowej JST, a także metodykę ratingu oraz jego rolę w procesie gospodarowania finansami JST, ze szczególnym uwzględnieniem zagadnień pomiaru i kontroli ryzyka występującego w procesie gospodarowania środkami publicznymi na szczeblu lokalnym.

W rozdziale trzecim przedstawiono instytucjonalne uwarunkowania działalności agencji ratingowych, akcentując rolę tych podmiotów na rynkach finansowych, zakres ich działania oraz znacznie międzynarodowych regulacji prawnych w kontekście sposobu ich funkcjonowania.

Szczególnie wysoko oceniam kolejny, tj. czwarty rozdział pracy. Ma on charakter typowo empiryczny. Zaprezentowano w nim wyniki własnych badań ankietowych Autorki, odnoszących się do problematyki standardów, kryteriów oraz narzędzi gospodarki finansowej dużych miast, spójnych z kryteriami oceny wiarygodności kredytowej uwzględnianymi przez agencje ratingowe. W rozdziale tym dokonano też analizy porównawczej w zakresie oceny sytuacji finansowej dużych miast posiadających ocenę ratingową, na tle pozostałych miast nie posiadających takiej oceny. Oceniono także wpływ metodyki ratingu na efektywność gospodarki finansowej badanych JST.

Ostatni, piąty rozdział recenzowanej pracy ma charakter aplikacyjny. Zaproponowano w nim własne rekomendacje Autorki dotyczące modelowych zasad i dobrych praktyk gospodarowania finansami dużych miast jako rozwiązań niezbędnych do zwiększenia efektywności lokalnej gospodarki finansowej. Doktorantka w nawiązaniu do wyników przeprowadzonych badań ankietowych konsekwentnie podzieliła rekomendowane zasady i dobre praktyki według następującego klucza: zarządzanie strategiczne w JST; planowanie finansowe i budżetowe oraz zarządzanie

długiem lokalnym; rachunkowość finansowa, budżetowa i zarządcza; jawność i przejrzystość gospodarki finansowej JST.

5. Znajomość literatury przedmiotu

Atutem recenzowanej pracy jest bogata literatura przedmiotu, na którą Autorka powołuje się w przypisach. Bibliografia liczy łącznie 302 publikacje książkowe i artykuły w czasopiśmie naukowych, w tym 95 to publikacje obcojęzyczne w języku angielskim. Dodatkowo, w bibliografii zamieszczono 41 aktów prawnych, a także 77 innych źródeł (sprawozdań, raportów, komunikatów, innych dokumentów itp.).

6. Uwagi krytyczne i kwestie dyskusyjne

Na wstępie pragnę podkreślić, że zaprezentowane poniżej uwagi krytyczne dotyczące recenzowanej dysertacji mają charakter polemiczny. Nie podważają ogólnych walorów naukowych pracy oraz mojej pozytywnej jej oceny.

Po pierwsze, w tytule dysertacji (*Wpływ ratingu na procesy gospodarowania finansami dużych miast*) pominięto kategorię efektywności. Jest to o tyle niezrozumiałe, że w recenzowanej pracy szczególny akcent położono właśnie na kwestie efektywności gospodarowania finansami dużych miast. Jako główny cel badawczy, Doktorantka określiła *opracowanie koncepcji wzrostu efektywności gospodarowania finansami dużych miast polskich z wykorzystaniem metodyk agencji ratingowych*. Zagadnieniom teoretycznym efektywności poświęcono w zasadzie cały podrozdział 1.4 (*Efektywność gospodarki finansowej w jednostkach samorządu terytorialnego i jej pomiar*). Wątek ten został także wyeksponowany w ostatnim rozdziale, tj. rozdziale 5 (*Koncepcja wzrostu efektywności gospodarowania finansami dużych miast polskich z wykorzystaniem metodyk agencji ratingowych*).

Po drugie, w podrozdziale 1.3. dysertacji zatytułowanym *Instrumentarium i determinanty warunkujące kształt samorządowej gospodarki finansowej* zabrakło szerszego nawiązania do konstrukcji indywidualnego wskaźnika zadłużenia (IWZ) jako lokalnej reguły fiskalnej limitującej zadłużenie JST. Jest to niewątpliwie ważna determinanta oceny kondycji finansowej JST, również w kontekście kryteriów branż pod uwagę przy nadawaniu ratingu. W pracy pominięto również najnowsze zmiany legislacyjne zaostrzające wspomniany limit, wprowadzone nowelizacją ustawy o finansach publicznych z grudnia 2018 r.



Po trzecie, w podrozdziale 4.1., w którym zawarto opis metodyki badania argumentacja Doktorantki uzasadniająca dlaczego wybrano do analiz właśnie te, a nie inne lata, nie jest wyczerpująca i przekonująca. Dotyczy to zwłaszcza 2004 r. Autorka uzasadnia między innymi, że był to pierwszy, stabilny rok do porównania sytuacji finansowej w poszczególnych miastach, powołując się przy tym na fakt wejścia Polski do Unii Europejskiej i związany z tym proces *budowania związków Polski z resztą Europy na poziomie indywidualnym, lokalnym i regionalnym*. Jednocześnie Doktorantka pomija tak istotny fakt, że był to przede wszystkim pierwszy rok wejścia w życie ustawy ewidentnie zmieniającej system dochodów JST (tj. ustawy z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego), w tym głównie tzw. dochodów transferowych (subwencji, dotacji i udziałów JST w państwowych podatkach dochodowych).

Po czwarte, biorąc po uwagę specyfikę podjętej problematyki badawczej, w rozdziale 1 odnoszącym się do teoretycznych zagadnień lokalnej gospodarki finansowej zabrakło wyjaśnienia tak istotnych kategorii jak *stabilność fiskalna* samorządu terytorialnego, *kryzys fiskalny* i *niewypłacalność JST*. Zabrakło również chociażby bardzo ogólnego nawiązania do uregulowanych w polskim prawie instrumentów zaradczych służących sanacji samorządowej gospodarki finansowej (np. postępowania naprawczego uregulowanego w art. 224-225 ustawy o finansach publicznych, a w skrajnych przypadkach nawet tak radykalnych rozwiązań jak likwidacja JST – *casus* gminy Ostrowice).

Po piąte, na s. 117 dysertacji Doktorantka pisze, że *Instytut Analiz i Ratingu (IAiR), powołany przez Giełdę Papierów Wartościowych (GPW) jeszcze w 2014 roku, stara się o certyfikat ESMA*, tj. Europejskiego Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, a w przypisie nr 461 na tej samej stronie, że *do 31 lipca 2019 roku Agencja nie została zarejestrowana w rejestrze ESMA*. Zabrakło wyjaśnienia, że IAiR w 2017 r. został przekształcony w Polską Agencję Ratingową (PAR). Należało również dodać, że pod koniec lipca ubiegłego roku ESMA wydał decyzję odmowną odnośnie wpisania PAR do rejestru instytucji uprawnionych do wydawania ocen wiarygodności kredytowej. Jako uzasadnienie tej decyzji podano między innymi niską odporność PAR na naciski polityczne, a tym samym wysokie zagrożenie upolitycznienia przedmiotowych ocen.

Po szóste, szkoda że w pracy nie zamieszczono ogólnego zestawienia tabelarycznego dotyczącego wszystkich JST, które mają aktualną ocenę ratingową, z uwzględnieniem podziału na rating międzynarodowy i krajowy, informacją o agencji,

która nadała ocenę oraz o szczegółach tej oceny. Autorka ograniczyła się wyłącznie do zamieszczenia zestawienia 22 polskich miast powyżej 100 tys. mieszkańców, którym przyznano międzynarodowy, długoterminowy rating (s. 291). Tymczasem ratingi były i są przyznawane w Polsce nie tylko gminom miejskim, ale również gminom wiejskim (np. Gmina Bełchatów), województwom samorządowym (np. mazowieckie, małopolskie, wielkopolskie, opolskie), a nawet spółkom miejskim (np. PKP Szybka Kolej Miejska w Trójmieście Sp. z o.o., MPK – Łódź Sp. z o.o., Miejskie Wodociągi i Kanalizacja w Bydgoszczy Sp. z o.o.).

Po siódme, w pracy zabrakło wyraźnej odpowiedzi na pytanie, dlaczego relatywnie tak mało polskich JST decyduje się na publiczny rating, a część nawet z niego rezygnuje (np. *casus* Wrocławia i Zielonej Góry). W dysertacji wyeksponowano wyraźnie zalety analizowanego instrumentu, marginalizując problem jego wad, w tym kwestie wysokich kosztów nadania bądź aktualizacji oceny ratingowej - wątek ten został zaledwie zasygnalizowany w kilku zdaniach na s. 73 dysertacji. Tymczasem z wyników badań ankietowych dotyczących efektywnego zarządzania długiem lokalnym, przeprowadzonych przez mnie w 2009 r. (wspólnie z prof. J. Salachną i dr hab. D. Perło) wśród skarbników podlaskich JST, wynika, że ponad 50% respondentów uważa wysokie koszty ratingu jako najważniejszą przyczynę ograniczonego zainteresowania decydentów samorządowych tym instrumentem.

7. Uwagi techniczne, redakcyjne i językowe

Recenzowana praca wyróżnia się dużą starannością edytorską. Została napisana poprawnym językiem, co sprawia że czyta się ją bardzo dobrze i z przyjemnością. Atuty przedmiotowej dysertacji to: logiczna narracja, brak błędów stylistycznych, interpunkcyjnych, a także poprawnie wykonane odwołania do literatury. Świadczy to nie tylko o starannej korekcie autorskiej dokonanej przez Autorkę, ale również o dobrym opanowaniu przez Doktorantkę warsztatu pisania pracy naukowej.

8. Wnioski końcowe

W podsumowaniu merytorycznej i formalnej oceny recenzowanej rozprawy doktorskiej stwierdzam, że mgr Iwona Anna Bobrek na podstawie bogatej literatury przedmiotu i własnych badań empirycznych, przy zastosowaniu właściwej procedury badawczej, dokonała gruntownej i rzetelnej analizy naukowej dotyczącej problematyki

wpływu ratingu na zwiększenie efektywności procesów gospodarowania finansami dużych miast w Polsce. Doktorantka w drodze logicznego i spójnego merytorycznego wywodu zweryfikowała przyjęte hipotezy badawcze oraz zrealizowała założone cele badawcze, wykazując się przy tym dużą wiedzą w dziedzinie nauk ekonomicznych, dyscyplinie *finanse*. Tym samym mgr Iwona Anna Bobrek dowiodła swojej pełnej przydatności do prowadzenia samodzielnych badań naukowych, a napisana przez nią rozprawa doktorska odpowiada wymogom formalnym określonym w ustawie z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz. U. z 2017 r. poz. 1789 ze zm.; art. 13 ust. 1). W związku z powyższym wnoszę o przyjęcie recenzowanej rozprawy oraz dopuszczenie jej do publicznej obrony.

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke extending to the right.