

Koszalin, dnia 20 września 2016 r.

dr hab. Danuta Zawadzka, prof. PK
Katedra Finansów
Wydział Nauk Ekonomicznych
Politechnika Koszalińska

RECENZJA

rozprawy doktorskiej Pana mgr. Tomasza Felczaka
pt.: *Ocena strategii płynności finansowej w gospodarstwach rolniczych*
napisanej pod kierunkiem naukowym
Pana dra hab. Mirosława Wasilewskiego, prof. SGGW

I. Problematyka badań

Przedmiotem badań jest identyfikacja zróżnicowania w zakresie kształtowania strategii płynności finansowej w gospodarstwach rolniczych w Polsce, na przykładzie podmiotów z regionu Mazowsza i Podlasia, a także wskazanie wpływu owego zróżnicowania na efektywność funkcjonowania badanych gospodarstw. Autor w bardzo ciekawy sposób włączył się w dyskusję naukową dotyczącą związków pomiędzy rentownością i płynnością finansową podmiotów gospodarujących. W literaturze z zakresu finansów przedsiębiorstw dominuje podejście udowadniające odwrotną zależność płynności finansowej od rentowności. Te jednostki, które utrzymują wyższą płynność finansową (wysoki udział płynnych aktywów przedsiębiorstwa w strukturze majątku, niski udział zobowiązań krótkoterminowych w strukturze źródeł finansowania), uzyskują niższą rentowność i odwrotnie. Gospodarstwa rolnicze charakteryzują pewne uwarunkowania, specyficzne jedynie dla tego sektora produkcji. Dotyczy to między innymi struktury majątku wskazującej na przewagę aktywów trwałych nad obrotowymi - z uwagi na konieczność zaangażowania dużego potencjału technicznego do realizacji produkcji a także przeważającego udziału kapitału własnego w strukturze źródeł finansowania. Wynika to z cech działalności rolniczej, do których zalicza się między innymi: wysoką kapitałochłonność w relacji do poziomu sprzedaży, długie cykle produkcyjne powodujące znaczne różnice czasowe występujące między nabyciem i zastosowaniem nakładu, a sprzedażą wytworzonych produktów, nieelastyczność aktywów znajdujących się w posiadaniu gospodarstw rolnych oraz wysokie ryzyko operacyjne, wynikające z ryzyka przyrodniczego. Oprócz wyżej wymienionych właściwości działalności

rolniczej, należy także wymienić zachowawczy stosunek zarządzających gospodarstwami rolnymi do zewnętrznych źródeł finansowania. Przyczyną takiego podejścia do zaciągania zobowiązań są przede wszystkim ściśle powiązania między gospodarstwem rolnym a gospodarstwem domowym rolnika. W odniesieniu do problematyki kształtowania płynności finansowej, znaczenie ma również wysoki udział zapasów, utrzymywanych przez dłuższe okresy czasu, w celu zachowania ciągłości produkcji. Wymusza to na gospodarstwach rolniczych konieczność wygospodarowania adekwatnych do okresu wykorzystywania zapasów - źródeł ich finansowania. Długie cykle produkcyjne oraz dominacja finansowania własnego powodują utrzymywanie wysokich wskaźników płynności finansowej w gospodarstwach rolniczych. Takie zależności nie są charakterystyczne dla podmiotów z pozostałych sektorów. Powstaje zatem pytanie dotyczące zależności pomiędzy płynnością finansową przedsiębiorstw rolniczych a efektywnością ich funkcjonowania, dlatego w mojej opinii problematyka badań podjęta w dysertacji jest ważna i aktualna.

II. Struktura rozprawy

Rozprawa doktorska Pana mgr. Tomasza Felczaka obejmuje 241 stron maszynopisu (uzupełnionego o aneks zawierający dodatkowe 15 stron) w formie pięciu rozdziałów oraz podsumowania i wniosków. Pierwszy rozdział ma charakter metodyczny, następny jest wynikiem kwerendy literatury, kolejne trzy rozdziały składają się na część analityczną dysertacji, ukazują bowiem wyniki przeprowadzonych badań empirycznych. Rozdział pierwszy pt.: *Zagadnienia wstępne* zawiera uzasadnienie wyboru tematu, cel pracy i hipotezy badawcze, metody badań oraz zakres rozprawy. W rozdziale drugim pt.: *Koncepcja strategii płynności finansowej* dokonano systematyki podstawowych pojęć, ukazując ich wielowymiarowy charakter. Skoncentrowano się na płynności finansowej w ujęciu majątkowym, kapitałowo - majątkowym oraz w aspekcie strumieni pieniężnych. Określono płynność *absolutną* i *relatywną*. Odniesiono to pojęcie do wypłacalności oraz tzw. płynności potencjalnej (utajonej), ukazano jako zjawisko mikroekonomiczne i makroekonomiczne. Na potrzeby badań Autor przyjął, iż „w prowadzonych analizach płynność finansowa rozumiana będzie jako zdolność gospodarstwa do dokonywania zakupów wszelkiego rodzaju towarów i usług, wtedy gdy są one potrzebne do zaspokojenia potrzeb produkcyjnych oraz możliwość regulowania wszelkich zobowiązań finansowych w pełnej wysokości i w obowiązujących terminach” (str. 27). W tej części pracy Autor przedstawił ewolucję teorii finansów przedsiębiorstwa odnoszącej się do kształtowania strategii płynności finansowej, ze szczególnym uwzględnieniem rozwoju koncepcji relacji między dochodem przedsiębiorstwa i

ryzykiem utraty płynności finansowej. Uzasadniono konieczność zróżnicowanego podejścia w odniesieniu do strategii aktywów bieżących i oddzielnie - do pasywów bieżących. Dość dużo miejsca poświęcono wyjaśnieniu strategicznego podejścia w kształtowaniu relacji dochód-ryzyko. Na kanwie prowadzonych rozważań Autor stwierdza, iż *"Decyzje w zakresie kształtowania poziomu, struktury aktywów bieżących i źródeł ich finansowania wiążą się ściśle z realizacją określonej strategii płynności finansowej. W ujęciu dochód-ryzyko strategia ta oparta jest na założeniu, że każde przedsiębiorstwo musi w praktyce realizować dwa wzajemnie wykluczające się cele. Pierwszym z celów jest maksymalizacja zysku, co wymaga posiadania odpowiedniego co do wielkości i struktury kapitału obrotowego, dostosowanego do sprzedaży. Natomiast drugim celem powinna być minimalizacja ryzyka utraty płynności finansowej, która jest skutkiem niewystarczającej wielkości środków pieniężnych i papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu w stosunku do zobowiązań bieżących."* (str. 40). W dalszej części rozdziału pierwszego przedstawiono charakterystykę strategii zarządzania aktywami bieżącymi i strategii zarządzania pasywami bieżącymi w kontekście powiązań między korzyściami a ryzykiem oraz zaprezentowano metody wyznaczania charakteru stosowanej strategii płynności finansowej w oparciu o taksonomiczne mierniki rozwoju, umożliwiające klasyfikację obiektów wielocechowych za pomocą jednej agregatywnej wielkości, które zostały zastosowane w badaniach empirycznych. Następnie określono miary oceny efektywności stosowanej strategii płynności finansowej w ujęciu dochód - ryzyko (wskaźniki rentowności aktywów, rentowności kapitału własnego, dochodowość ziemi). Przyjęto, iż podstawowym miernikiem efektywności funkcjonowania gospodarstwa rolniczego jest dochód z rodzinnego gospodarstwa rolnego. Następnie dokonano przeglądu wyników badań empirycznych z zakresu strategii płynności finansowej, a także uzasadniono iż podjęty temat badań mieści się w dyscyplinie finansów. W rozdziale trzecim pt.: *Charakterystyka badanych indywidualnych gospodarstw rolniczych* Doktorant przedstawił opis próby badawczej obejmującej 1972 gospodarstwa rolne z regionu Mazowsza i Podlasia prowadzących działalność w latach 2006-2011. W rozdziale czwartym pt.: *Ocena strategii płynności finansowej gospodarstw rolniczych* Autor dokonał identyfikacji strategii majątku obrotowego badanych gospodarstw. Wykazał, iż przeważającą część jednostek (53,7%) cechuje umiarkowany - mieszany charakter strategii częściowego majątku obrotowego (str.114). *"W gospodarstwach, w których stwierdzono konserwatywny charakter strategii, zarządzający uzyskiwali najwyższy poziom rentowności, zarówno aktywów, jak i kapitału własnego"* (str. 119). W zakresie strategii finansowania majątku obrotowego, zdecydowana większość badanych gospodarstw (62%) cechuje konserwatywne podejście (str.121)

wyrażające się awersją do zewnętrznych obcych źródeł finansowania. Następnie zaprezentowano wyniki badań odnoszące się do powiązań realizowanych strategii z typem rolniczym gospodarstwa rolniczego oraz wielkością. W dalszej części rozdziału zidentyfikowano strategię majątkowo-finansową badanych gospodarstw. Najliczniejszą grupę badanych jednostek stanowiły gospodarstwa realizujące strategię umiarkowaną (51,1%). Autor wykazał, iż wraz ze wzrostem konserwatywności stosowanej strategii majątkowo-finansowej efektywność prowadzonej działalności ulegała podwyższeniu (str.131). W oparciu o wskaźnik syntetyczny dokonano identyfikacji charakteru całkowitej strategii płynności finansowej. W dalszej kolejności określono wewnętrzną strategię płynności finansowej w wydzielonych grupach gospodarstw rolniczych oraz dokonano analizy czynników kształtujących strategię płynności finansowej w ujęciu dochód - ryzyko i dochody gospodarstw rolniczych w oparciu o uogólnione modele liniowe (GLM - Generalized Linear Models). Potwierdzono, iż wraz ze wzrostem rentowności, charakter stosowanej strategii płynności finansowej stawał się coraz bardziej konserwatywny (str. 155). W rozdziale piątym pt.: *Strategie płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko w opinii rolników* zaprezentowano wyniki badań z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu przeprowadzonych w grupie 60 rolników udostępniających swoje dane rachunkowe w ramach systemu FADN-PL.

III. Źródła i metodyka badań

Celem głównym badań, których wyniki zaprezentowano w rozprawie doktorskiej jest „*określenie i ocena zależności między stosowanymi w gospodarstwach rolniczych strategiami płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko, a ich efektywnością*” (str. 9). Autor zdefiniował sześć celów szczegółowych (str.10):

1. Ustalenie poziomu osiąganego przez gospodarstwa rolnicze rentowności, sprawności gospodarowania, płynności finansowej oraz poziomu zadłużenia.
2. Określenie zasad tworzenia strategii płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko.
3. Wyznaczenie strategii cząstkowych oraz całkowitej strategii płynności finansowej gospodarstw rolniczych.
4. Ustalenie efektywności stosowanych w gospodarstwach rolniczych strategii płynności finansowej.
5. Wskazanie czynników kształtujących charakter stosowanych w gospodarstwach rolniczych strategii płynności finansowej i wartości dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego.

6. Określenie opinii rolników z zakresu stosowanych w gospodarstwie strategii płynności finansowej.

Autor sformułował cztery hipotezy:

- H1: Rodzaj stosowanej strategii płynności finansowej uzależniony jest od typu rolniczego oraz wielkości ekonomicznej gospodarstwa.
- H2: Wzrost poziomu agresywności strategii płynności finansowej w gospodarstwach rolniczych przyczynia się do poprawy efektywności ich funkcjonowania.
- H3: W gospodarstwach rolniczych odnotowuje się stabilną poprawę efektywności wykorzystania czynników wytwórczych oraz zwiększa się bezpieczeństwo w zakresie płynności finansowej.
- H4: Zarządzający gospodarstwami rolniczymi wykorzystują zróżnicowane metody kształtowania płynności finansowej.

W wyniku badań zweryfikowano pozytywnie hipotezę pierwszą, trzecią i czwartą. Nie potwierdzono hipotezy drugiej.

W mojej opinii cel badań niezbyt precyzyjnie określa ich zakres. W pierwszej kolejności wątpliwości budzi sformułowanie *"określenie i ocena zależności (...)"*. Jeżeli podejmujemy się oceny, to zakładamy, że istnieje zależność, którą chcemy ocenić. Dalsza część celu *"zależności między stosowanymi w gospodarstwach rolniczych strategiami płynności finansowej w ujęciu dochód - ryzyko, a ich efektywnością"* - nie wiadomo czy Doktorantowi chodzi o efektywność funkcjonowania gospodarstw rolniczych stosujących określoną strategię czy efektywność stosowanej strategii płynności finansowej?

Zarówno cel główny, cele szczegółowe, jak i hipotezy badawcze odnoszą się do ogółu gospodarstw rolniczych. Autor wykorzystał dane reprezentatywne (Polski FADN), jednakże dotyczą one: a) po pierwsze - specyficznej grupy gospodarstw rolnych, które podlegają badaniom w ramach Systemu FADN, zatem są to wyłącznie gospodarstwa o wielkości ekonomicznej przekraczającej 4 ESU. Jednostki słabsze ekonomicznie są prawdopodobnie, jak stwierdza Autor *„podmiotami socjalnymi”* (str. 12), jednakże wciąż stanowią gospodarstwa rolnicze, które (jak wskazuje sformułowanie celów oraz hipotez) objęto badaniem; b) po drugie - dane empiryczne dotyczyły wyłącznie gospodarstw rolniczych prowadzących działalność w regionie Mazowsza i Podlasia. Autor stwierdza, iż *„centralne usytuowanie regionu 795 w Polsce pozwala przyjąć ten obszar jako najbardziej reprezentatywny pod względem przyrodniczym warunków gospodarowania w całym kraju”* (str. 12). Zgadzam się z założeniami Autora, jednakże moim zdaniem, należałoby doprecyzować hipotezy badawcze lub szerzej przedstawić w dysertacji zasadność założenia,

iż wyniki uzyskane dla gospodarstw rolniczych Mazowsza i Podlasia o wielkości ekonomicznej przekraczającej 4 ESU są reprezentatywne dla ogółu gospodarstw rolnych (jak wynika z hipotez badawczych).

Badania empiryczne zrealizowano dwuetapowo: a) w pierwszym etapie oparto je o dane indywidualnych gospodarstw rolniczych uczestniczących w Polskim FADN w regionie Mazowsze i Podlasie w latach 2006-2011, b) w drugim etapie przeprowadzono badania z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu w grupie 60 rolników udostępniających swoje dane rachunkowe w ramach systemu FADN-PL. Autor w sposób czytelny przedstawił metodykę badawczą. Dokonał opisu populacji badawczej oraz próby badawczej, ale wyłącznie w części opartej o dane reprezentatywne (pierwszy etap badań empirycznych). W mojej ocenie zbyt syntetycznie przedstawił opis doboru próby do badań, w których wykorzystał kwestionariusz wywiadu. Trudno doszukać się informacji na temat niezbędnej liczby jednostek, które powinny zostać objęte badaniem. Nie wiadomo czy próba ta jest reprezentatywna, tym bardziej, iż liczyła tylko 60 jednostek. Ponadto brakuje informacji o sposobie losowania, o okresie przeprowadzenia badania oraz o zakresie czasowym zebranych danych.

IV. Uwagi szczegółowe

1. W uzasadnieniu wyboru tematu badawczego Autor powołuje się na dane dotyczące udziału rolnictwa wraz z łowiectwem i leśnictwem w produkcie krajowym brutto w 2009 roku (str. 7) - należałoby te dane zaktualizować.
2. W uzasadnieniu wyboru tematu pracy brakuje w istocie wyjaśnienia motywów podjęcia problemu badawczego (str. 7-10), a także określenia spodziewanych rezultatów badań.
3. Autor nie uzasadnił przyjęcia hipotez badawczych. Na przykład założono, iż rodzaj stosowanej strategii płynności finansowej uzależniony jest od typu rolniczego oraz wielkości ekonomicznej gospodarstwa (H1). Jednocześnie nie dokonano charakterystyki typów rolniczych gospodarstw (str.16) oraz nie wskazano przyczyn przyjęcia takiej hipotezy.
4. Hipoteza trzecia, w mojej opinii, jest niewłaściwie sformułowana. Jest to raczej wniosek, niż założenie badawcze.
5. W części „*Metody przetwarzania danych*” Autor omawia dość syntetycznie wykorzystaną metodę badawczą tj. metodę liniowego porządkowania obiektów wielocechowych (str.16-17). Nie wyjaśniono czym są i jaki wpływ na dane zjawisko

- mają stymulanty i destymulanty (brak określenia charakteru zmiennych), brakuje wskazania, które zmienne były brane pod uwagę do budowy tego miernika. Autor nie wyjaśnia dlaczego jednostkom o strategii konserwatywnej przypisał wyższą liczbę punktów.
6. W podrozdziałach: 1.1 (str.9) oraz 2.3. (str. 40) Autor wskazuje, iż strategię płynności tworzy się na dwa sposoby: w ujęciu dochód-ryzyko oraz harmonizacji. Nie wyjaśnia natomiast dlaczego do badań wybrał ujęcie dochód-ryzyko.
 7. Badania dotyczą okresu 2006-2011 - brakuje uzasadnienia przyjętego zakresu czasowego.
 8. Na str. 19-20 Autor przedstawia zmienne objaśniające wykorzystane w badaniach. Zostały one wyodrębnione metodą ekspercką. Mimo tego brakuje uzasadnienia wyboru zmiennych.
 9. Niezbyt precyzyjnie określono rozmiar próby badawczej. Na str.10 wskazano, iż było to 4900 indywidualnych gospodarstw rolniczych, a na str.77, iż było to 1972.
 10. Wątpliwości budzi definicja płynności przyjęta przez Autora (*"płynność finansowa rozumiana będzie jako zdolność gospodarstwa do dokonywania zakupów wszelkiego rodzaju towarów i usług, wtedy gdy są one potrzebne do zaspokojenia potrzeb produkcyjnych oraz możliwość regulowania wszelkich zobowiązań finansowych w pełnej wysokości i w obowiązujących terminach"* - str. 27), w której Autor uznaje za zasadne włączenie wszystkich zobowiązań, a nie krótkoterminowych. Nawiązuje to raczej do wypłacalności, a nie płynności finansowej, tym bardziej, iż w dalszych analizach empirycznych Autor bierze pod uwagę pasywa bieżące.
 11. Doktorant na str. 113 stwierdza, iż wyznaczenie strategii cząstkowych i całkowitej strategii płynności finansowej w ujęciu dochód - ryzyko dokonano na podstawie danych finansowych indywidualnych gospodarstw rolniczych z roku 2011. Nie uzasadnia przyjętego podejścia. Ogranicza analizę wyłączając 1007 gospodarstw rolnych z powodu braku możliwości kalkulacji bliżej nieokreślonych wskaźników (nie wiadomo z jakiej grupy: 4900 czy 1972?).
 12. Słabością pracy jest brak przeglądu literatury w zakresie dotychczasowych osiągnięć nauki odnoszących się do czynników kształtujących płynność finansową gospodarstw rolnych. Treści zawarte w rozdziale drugim zasadniczo odnoszą się do przedsiębiorstw.
 13. W części *Podsumowanie i wnioski* Autor odnosi się do ryzyka przyrodniczego (str. 212, 215), którego w istocie w pracy nie badał. Uwaga ta dotyczy również

wniosku odnoszącego się do niedostatecznie rozwiniętych mechanizmów reasekuracji (str. 216). Wniosek 11 (str. 215) wydaje się być nieuprawniony w kontekście informacji zawartych w tabeli 61 (str. 193).

14. Mało czytelny opis kolumn w tabelach 4-26 „Zmiana 11 - 06” – właściwym byłoby określenie *dynamika zmian* lub *tempo zmian*.
15. Tytuły wszystkich tabel i rysunków, a zwłaszcza tych, które dotyczą badań ankietowych są mało precyzyjne. Brakuje w nich informacji jakich gospodarstw dotyczą prezentowane dane.
16. Brak należytej staranności w przygotowaniu rozprawy:
 - błędy literowe, gramatyczne, ortograficzne, interpunkcyjne;
 - brak zastosowania *op. cit.*, *ibidem* (m.in. na stronach 33, 49, 65, 66, 72, 77, 114);
 - błąd w nazwisku autora L. Czapiewskiego (str.60, 225);
 - błąd w numeracji przypisów 90, 91;
 - nadużywanie potocznych stwierdzeń np. „nie będąc nawet momentami świadomym tego” (str. 7), „tanie finansowanie” (str.143); „stosunkowo stabilny” (str.153); „nie mieli realnego lub świadomego wpływu” (str.165), „preferowali kapitał preferencyjny” (str. 213); „duża specyfika produkcji” (str. 215).
 - liczne powtórzenia, np.: słowo "zarządzający" i/lub "zarządzanie" str.115-119: 24 razy, str. 168: 6 razy, str. 169: 11 razy, str. 186: 7 razy, str. 187: 15 razy.

V. Podsumowanie

Reasumując, recenzowaną pracę oceniam jako wartościową ze względu na wyniki badań wpisujących się w dyskusję naukową na temat zależności między płynnością finansową a efektywnością funkcjonowania gospodarstw rolniczych. Zaprezentowane w dysertacji wyniki badań potwierdziły dobrą znajomość dotychczasowych osiągnięć nauki w obrębie podjętej problematyki. Recenzowana praca, pomimo wymienionych wyżej uwag, mających w większości charakter dyskusyjny, posiada oczywiste zalety merytoryczne, które pozwalają na nadanie stopnia naukowego doktora Panu magistrowi Tomaszowi Felczakowi, zgodnie z ustawą z dnia 14 marca 2003 r. *o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki* (Dz.U. z 2003 r. Nr 65, poz. 595 z późn. zm.). Uzyskane wyniki badań należy uznać za wartościowe i istotne w dziedzinie nauk ekonomicznych w dyscyplinie *finansów*.

Niniejszym wnoszę zatem o dopuszczenie dysertacji do publicznej obrony.

