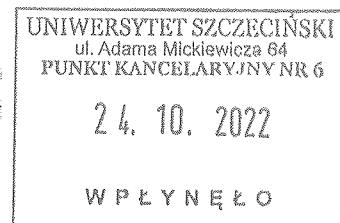
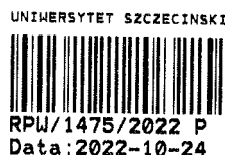


Koszalin, dnia 16 października 2022 r.

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



RECENZJA

rozprawy doktorskiej Pana mgr. Bartosza Oliwy

pt.: *Wpływ czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych na kondycję finansową przedsiębiorstw*

napisanej pod kierunkiem naukowym Pani Prof. dr hab. Magdaleny Ziolo

I. Problematyka badań

Przedmiotem badań w przedstawionej do recenzji rozprawy doktorskiej, jest wpływ czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych na decyzje podejmowane w przedsiębiorstwie, mające skutki dla finansów przedsiębiorstw. Początkowo zagadnienie to, nazywane w skrócie ESG, od angielskich słów: *Environmental, Social (responsibility), Governance*, odnoszono jedynie do rynków finansowych i podmiotów w nich uczestniczących. Stopniowo jednak, w miarę wprowadzania i upowszechniania kolejnych inicjatyw nakierowanych na zrównoważone, odpowiedzialne, i zintegrowane finanse, koncepcja ta stała się główną osią współczesnych zmian w obszarze finansów przedsiębiorstw, mającą przełożenie na procesy decyzyjne, a tym samym sytuację w obszarze efektywności funkcjonowania. Wiele miejsca poświęcono zagadnieniu ryzyka i ram regulacyjnych dotyczących raportowania czynników środowiskowych, społecznych oraz zarządczych w przedsiębiorstwach, w tym funkcjonowaniu indeksu WIG-ESG na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Podjęto próbę identyfikacji czynników ESG, określenia sposobów ich pomiaru oraz uwzględnienia w modelach biznesowych przedsiębiorstw, a także strategiach zarządzania ryzykiem. Autor wyróżnił kategorie ryzyka ESG, przedstawił możliwe koszty zaistnienia sytuacji wyróżnionych w ramach ryzyka środowiskowego, społecznego i zarządczego, a także odniósł to do ryzyka przedsiębiorstwa, wyznaczając rekomendowane działania, m.in.: określenie kluczowych wskaźników dokonań w celu redukcji ryzyka ESG, kierowanie się zasadą SMART (*Specific, Measurable, Achievable, Realistic, Timebound*), czy standardami GRI lub SASB. Swoje rozważania poprowadził odnosząc badane zagadnienia do istniejących filarów formalno – prawnych, wspierających uwzględnianie ESG w procesach

decyzyjnych, m. in.: Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE dotyczącej ujawniania informacji niefinansowych, Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje (Taksonomię Unii Europejskiej), Europejskiego Zielonego Ładu, a także Inicjatywę Środowiskowego Programu Finansowego Narodów Zjednoczonych. W pracy przedstawiono niezwykle ważne i aktualne, a także bardzo szerokie studia literatury z zakresu istniejącego stanu wiedzy na temat wpływu czynników zrównoważonego rozwoju (środowiskowych i społecznych) oraz ładu korporacyjnego na określone zagadnienia w obszarze efektywności finansowej przedsiębiorstw. Autor poddał pod dyskusję cechy źródeł informacji i miar odnoszących się do poszczególnych grup czynników ESG, a także metody oceny wpływu czynników ESG na sytuację w obszarze finansów przedsiębiorstw. Poświęcił wiele miejsca relacjom pomiędzy czynnikami ESG a kosztem kapitału, prawdopodobnie dlatego, iż wyniki badań nie wskazują na ich jednoznaczne oddziaływanie. Zauważył jednak, iż znacząca część istniejących dociekań naukowych potwierdza, iż zarządzanie czynnikami ESG, raczej wpływa na obniżenie kosztu kapitału, redukuje ryzyko operacyjne i finansowe przedsiębiorstwa. Bardzo istotny wątek badań, rozproszony w treści pracy, stanowi podejście do określania czynników ESG przez agencje ratingowe, m.in. ARESE, CSRHub, a także inne instytucje, np.: Koreański Instytut Sprawiedliwości Ekonomicznej, czy Sustainvest Co., LTD. Szerokie badania literatury uzupełniono o badanie opinii przedstawicieli przedsiębiorców dotyczącej badanego zagadnienia w grupie 60 osób. Respondenci potwierdzili niski stopień wpływu czynników ESG na wyszczególnione kategorie finansowe w ich przedsiębiorstwach. Badanie własne uzupełniono o analizę sytuacji 73 spółek notowanych na GPW w Warszawie, które podlegały w 2021 roku ocenie, pod kątem ESG, przez zagraniczne agencje ratingowe. Analiza zależności potwierdziła wcześniejsze obserwacje. Badanie uzupełniono o wywiady w grupie 120 przedstawicieli przedsiębiorstw niefinansowych. W toku badań ustalono, iż nie wszystkie przedsiębiorstwa były świadome ryzyka środowiskowego i społecznego i jego wpływu na wyniki finansowe. Autor udowodnił, iż świadomość wzrasta wraz ze wzrostem przedsiębiorstwa. Przeprowadził również rozważania na temat różnic w ocenach ESG dokonywanych przez agencje ratingowe, a także przytoczył zalecenia Unii Europejskiej w zakresie dostępności i jakości danych ESG na poziomie krajowym i europejskim, systemu wsparcia małych i średnich przedsiębiorstw dotyczących wdrażania uwzględniającego ESG, ochronę oraz rozwój pośredników zdolnych do monitorowania pozafinansowych wyników ESG osiąganym przez małe i średnie przedsiębiorstwa, promowanie dostępu do finansowania dla małych i średnich przedsiębiorstw stosujących podejście ESG. Na tym tle, Autor dokonał

przeglądu istniejących rozwiązań i koncepcji międzynarodowych dotyczących raportowania ESG.

Pan mgr Bartosz Oliwa w bardzo ciekawy sposób włączył się w dyskusję naukową dotyczącą wpływu czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych na sytuację obszarze finansów przedsiębiorstw. Na szczególne podkreślenie zasługują bardzo szerokie studia literatury, które mogą stanowić kompendium wiedzy na temat czynników ESG w działalności przedsiębiorstw. W mojej opinii problematyka badań podjęta w dysertacji jest ważna i aktualna, wpisuje się w nurt badań w dyscyplinie *ekonomia i finanse*.

II. Metodyka badań i źródła danych

Celem głównym badań, których wyniki zaprezentowano w rozprawie doktorskiej jest „zdiagnozowanie wpływu i zależności zachodzących pomiędzy czynnikami środowiskowymi, społecznymi i zarządczymi a kondycją finansową polskich przedsiębiorstw oraz opracowanie koncepcji integracji czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych do decyzji finansowych z uwzględnieniem międzynarodowych metodyk raportowania i wybranych narzędzi oceny.” (str. 7).

Autor zdefiniował trzy cele pomocnicze (str.7-8):

1. usystematyzowanie kategorii definicyjnych w sferze: badań ESG oraz dokonań finansowych, wydajności finansowej, kondycji finansowej, standingu finansowego, sytuacji finansowej przedsiębiorstw,
2. uporządkowanie stanu wiedzy odnośnie wykorzystywanych wskaźników finansowych i wskaźników ESG w badaniach naukowych przeprowadzonych w innych krajach oraz przedstawienie wniosków,
3. utworzenie oraz przeprowadzenie badań jakościowych poprzez wykorzystanie narzędzi, takich jak mapy poznawcze, w celu pozyskania danych niemierzalnych oraz ustalenie ich powiązań, siły i kierunku oddziaływania.

Autor sformułował hipotezę badawczą główną oraz trzy hipotezy pomocnicze (str. 7):

Hipoteza główna (H0): istnieje silny, pozytywny związek pomiędzy kondycją finansową przedsiębiorstw a czynnikami środowiskowymi, społecznymi i zarządczymi.

Hipotezy pomocnicze:

H1: Uwzględnienie czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych w decyzjach finansowych przedsiębiorstw pozytywnie oddziałuje na ich kondycję finansową.

H2: Działania polskich przedsiębiorstw w celu redukcji ryzyka ESG zależą od ich wielkości.

H3: Polskie przedsiębiorstwa, kierując się krótkookresową perspektywą wiązą czynniki środowiskowe, społeczne i zarządcze głównie z kosztami.

W toku badań zweryfikowano częściowo hipotezę główną. „Wpływ czynników ESG na kondycję finansową polskich przedsiębiorstw należy ocenić pozytywnie, jednak siła tego wpływu była słaba” (str.280). Według Autora, H1 i H2 zostały zweryfikowane pozytywnie, a H3 należy częściowo odrzucić.

W mojej opinii cel badań niezbyt precyzyjnie określa ich zakres, a hipotezy zostały postawione w nieuprawniony sposób, gdyż nie poprzedzało je uzasadnienie ich przyjęcia. Wstęp do rozprawy doktorskiej powinien charakteryzować problem badawczy, syntetycznie wskazywać istniejący stan wiedzy w danym obszarze, a także identyfikować lukę badawczą. Powinien w mojej opinii zawierać również przyjęte w rozprawie definicje, z którymi uznaję, iż jest największy problem. Wątpliwości nasuwa identyfikacja czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych – nie zdefiniowano ich, ani nie opisano. Pierwsze odniesienie do czynników znajduje się dopiero na stronie 80. – „czynniki ESG są nowym wymiarem społecznie odpowiedzialnych inwestycji i stanowią czynniki ryzyka w odniesieniu do finansów zrównoważonych (ujęcie wąskie). Uwzględnienie czynników ESG wpływa na osiągnięcie zrównoważonego rozwoju”, a następnie na stronie 90. – „czynniki ESG należy rozumieć przede wszystkim jako kwestie rozważań inwestorów w kontekście kooperacyjnych zachowań”. W dalszej części tekstu rozważania dotyczą ryzyka ESG. W mojej opinii jest to niezrozumiałe. Brak zdefiniowania przedmiotu badań stanowi poważne niedopatrzenie. Podstawowe zagadnienie nie zostało w jasny i precyzyjny sposób wyjaśnione. Bardzo obszerne i niezwykle wnikliwie przygotowane zestawienie czynników znajduje się w Załączniku 7. dysertacji. Na tej podstawie Autor powinien dokonać rozstrzygnięć i przedstawić zarówno definicję ESG, jak i podstawowe klasyfikacje we wstępie rozprawy, jako punkt wyjścia do prowadzonych rozważań.

Moje wątpliwości budzi również użycie sformułowania *kondycja finansowa*. Pojęcie to, jak Autor sam określa, nie jest jednoznacznie zdefiniowane w literaturze i najczęściej odnosi się do badań empirycznych (str. 15). W finansach przedsiębiorstw bardzo istotne jest określenie jednoznacznych definicji stosowanych pojęć, a także przyjęcie określonych miar. Autor prowadzi szeroką dyskusję, w mojej opinii niezbyt uporządkowaną, opartą o podejścia spotykane w literaturze (Załącznik 1.), ale nie formułuje wiążących i jednoznacznych ustaleń. W rozprawie Autor dość swobodnie i bez refleksji stosuje pojęcie *kondycji finansowej* jako synonimu *efektywności finansowej* (np.: str. 141), czy *sytuacji finansowej*. Ponadto, pewne sformułowania w pracy są niezrozumiałe, lub wręcz nielogiczne, np.: „Kondycja finansowa

wpływa na efektywność, a ta kształtuje kondycję finansową przedsiębiorstwa” (str. 22), „kondycja finansowa stanowi w pewnych stopniu pojęcie nadrzędne do efektywności, a w szczególności do efektywności finansowej”. Pomimo próby usystematyzowania pojęć, tak naprawdę nie wiadomo, jakie konkretne relacje będą badane.

Odnosząc się do hipotezy głównej, Autor nie uzasadnił jej sformułowania. Według informacji zawartych w Załączniku 5., który zawiera badania dotyczące czynników ESG i efektywności finansowej przedsiębiorstwa, a nie kondycji finansowej przedsiębiorstw, nie ma informacji o sile wpływu, w 18. na 30. przedstawionych badań udowodniono pozytywny wpływ, ale w tym w sześciu - z zastrzeżeniami. Odrębne wnioskowanie dotyczy wpływu czynników ESG na koszt kapitału (Załącznik 6.). W mojej opinii Autor nie wyjaśnił w rozprawie, dlaczego sformułowanie zawiera stwierdzenie odnoszące się do silnego pozytywnego wpływu, skoro większość dotychczasowych wyników badań takiego związku nie potwierdza.

Bardzo trudno obronić sformułowania zawarte w hipotezach pomocniczych. Pierwsza wątpliwość odnosi się do błędnego zdefiniowania *decyzji finansowych*, które Autor utożsamia z inwestycyjnymi (str. 3). Szersze podejście Autor zaprezentował na str. 103, gdzie wskazał zakres decyzji finansowych, odnosząc je do działalności operacyjnej, działalności inwestycyjnej i działalności finansowej, powołując się na źródło: R. Machała, *Praktyczne zarządzanie finansami firmy*, Wyd. PWN 2001, s. 20. Autor, we wskazanej części książki, wskazuje na obszary zarządzania finansami, a nie decyzje finansowe! Właściwe podejście Pan mgr Bartosz Oliwa przedstawił dopiero na str. 266 - 267.

Kolejna wątpliwość odnosi się do sformułowania: „polskie przedsiębiorstwa”. Wydaje się, iż właściwym byłoby stwierdzenie „przedsiębiorstwa w Polsce”, gdyż w toku badań nie weryfikowano kraju pochodzenia kapitału właścicielskiego, a jedynie lokalizację podmiotu. Autor nie przedstawił uzasadnienia zróżnicowania działań nakierowanych na redukcję ryzyka ESG w zależności od ich wielkości. To zagadnienie powinno być szerzej opisane w ramach problemu badawczego, wraz ze wskazaniem dotychczasowych osiągnięć badaczy w tym zakresie. Zupełnie niezrozumiałe i też nieuzasadnione jest wskazanie w H3 jedynie krótkookresowej perspektywy. W mojej opinii, uznanie wagi czynników ESG i ryzyk występujących w tym obszarze, wymaga w pierwszej kolejności ich uwzględnienia w strategiach przedsiębiorstw, a w następnym etapie przełożenia na działania bieżące.

Autor we Wstępie określił metody badawcze wykorzystane w badaniach: analizę danych zastanych (*desk research*), obejmującą krytyczną analizę krajowej i zagranicznej literatury przedmiotu oraz badanie i analizę dokumentów, a także metodę triangulacji poprzez

metody sondażu diagnostycznego. Wyniki i wnioski zostały przedstawione na podstawie rozmytej metody delfickiej oraz rozmytej mapy kognitywnej, wielowymiarowej analizy korespondencji oraz modeli regresji logistycznej. W dalszej części Wstępu, Autor dokonał opisu metod, niestety nie wskazał uzasadnienia ich wykorzystania, w odniesieniu do realizacji wyznaczonych celów badań.

Moje wątpliwości budzą analizy i wnioskowanie w oparciu o metodę sondażu diagnostycznego, gdyż niewiele wiadomo na temat samego badania. Pierwsza wzmianka o badaniu znajduje się na str. 183. „Respondenci, w okresie od czerwca 2021 do końca lutego 2022 r. przy użyciu wywiadów diagnostycznych w formie indywidualnej oraz telefonicznej byli pytani o to, czy w działalności ich przedsiębiorstw brane są pod uwagę czynniki ESG z wyszczególnionych grup”. Nie wiadomo, w jaki sposób dobrano wielkość grupy i jej strukturę, ani jak zorganizowano badanie. Na str. 187 wskazane jest, że przepytano 60 respondentów. Bardzo trudno określić, czy badania w jakiś sposób są reprezentatywne (dla obszaru, dla struktury przedsiębiorstw)? Jak formułować wnioski z tak zaprojektowanego badania?

W dalszej części pracy podjęto próbę odpowiedzi na pytania odnoszące się do świadomości przedsiębiorstw na temat oddziaływania ryzyka ESG. Za pomocą sondażu diagnostycznego i techniki wywiadu pozyskano dane od 120 przedsiębiorstw. Pytania postawione powyżej odnoszą się również do opisywanego badania. Czy wśród tych 120 podmiotów, były te, które wcześniej zostały przebadane? Czy te badania były połączone? Prawdopodobnie sondaże były realizowane rozdzielnie, gdyż jest inna struktura terytorialna. W jaki sposób określono dobór próby? Na podstawie jakiego kryterium dokonano wyborów przedsiębiorstw z województwa zachodniopomorskiego i lubelskiego? Jakie kryterium przesądziło o wyborze dwóch województw do badania? Na te pytania nie znalazłam odpowiedzi. Ponawiam zatem uwagę o wątpliwościach dotyczących wnioskowania i uogólniania na tej podstawie. Autor stwierdza bowiem: „Z przeprowadzonych badań wynikało, że nie wszystkie polskie przedsiębiorstwa były świadome ryzyka środowiskowego i społecznego na ich działania” (str. 223). W mojej opinii są to wnioski nieuprawnione.

To, co zasługuje na pochwałę, to wielość wykorzystanych metod, umiejętność ich zastosowania i bardzo dobry warsztat badawczy Pana mgra Bartosza Oliwy.

III. Struktura rozprawy

Rozprawa doktorska Pana mgr. Bartosza Oliwy obejmuje 356 stron maszynopisu (uzupełnionych o 13 nienumerowanych stron streszczenia w języku angielskim) w formie pięciu rozdziałów, wstępu i zakończenia. Wstęp ma charakter wprowadzający do rozprawy. Zawarto w nim hipotezy pracy i cele badań, scharakteryzowano przyjętą procedurę badawczą.

W rozdziale pierwszym pt.: *Kondycja finansowa przedsiębiorstwa jako kategoria poznawcza nauki finansów* zaprezentowano wielość definicji kondycji finansowej, ukazano źródła informacji o kondycji finansowej przedsiębiorstwa i jej jakość, pomiar sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz powiązanie kondycji finansowej przedsiębiorstwa z ryzykiem i strategiami finansowymi. W mojej opinii ten rozdział jest zbyt obszerny i zawiera zbyt podstawowe, z punktu widzenia celu pracy, informacje, np. dotyczące sprawozdania finansowego (bilansu, rachunku wyników, rachunku przepływów pieniężnych), analizy wstępnej bilansu, czy analizy finansowej.

W rozdziale drugim pt.: *Czynniki środowiskowe, społeczne i zarządcze a zrównoważone podejście do finansów przedsiębiorstwa* skoncentrowano się na charakterystyce zrównoważonego rozwoju, społecznej odpowiedzialności biznesu, koncepcji *Triple Bottom Line*, inwestycji odpowiedzialnych społecznie, zrównoważonego biznesu i zrównoważonych finansów. Warto podkreślić bardzo szerokie studia literatury i porządnie opracowane zestawienia, które w mojej ocenie mogłyby stanowić podstawę odrębnych badań, np. Tabela 2.1. Porównanie definicji idei zrównoważonego rozwoju a społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR) str. 69-70, czy Tabela 2.3. Klasyfikacja finansów zrównoważonych – str. 83-84.

Rozważania w rozdziale trzecim pt.: *Kierunki oddziaływania czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych na kondycję finansową przedsiębiorstw* poprowadzone zostały w oparciu o kwerendę literatury z zakresu wpływu czynników ESG na efektywność finansową oraz koszt kapitału. Dokonano przeglądu zastosowanych w badaniach metod oceny wpływu czynników ESG na sytuację finansową przedsiębiorstwa, a także określono lukę badawczą z tym związaną.

W rozdziale czwartym pt.: *Kondycja finansowa przedsiębiorstw a czynniki środowiskowe, społeczne i zarządcze. Studium empiryczno-badawcze* Autor dokonał przeglądu badań i syntezy wyników, z wykorzystaniem metaanalizy na podstawie publikacji naukowych. Przeprowadził diagnozę relacji pomiędzy czynnikami ESG a sytuacją finansową przedsiębiorstwa, w oparciu o mapę kognitywną. W uzupełnieniu badań, Autor przeprowadził identyfikację badanych relacji pomiędzy oceną ESG nadawaną przez agencje ratingowe spółkom na GPW w Warszawie a wybranymi wskaźnikami finansowymi.

W rozdziale piątym pt.: *Włączanie czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych w decyzje finansowe przedsiębiorstw z uwzględnieniem międzynarodowych metodyk oceny raportowania ESG*, na podstawie kwerendy źródeł, dokonano przeglądu rozwiązań i koncepcji międzynarodowych dotyczących raportowania ESG, zidentyfikowano narzędzia wspomagające włączanie czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych w proces podejmowania decyzji finansowych przedsiębiorstw, a także przytoczono rekomendacje i zalecenia dotyczące włączania czynników ESG w procesy decyzyjne przedsiębiorstw.

Struktura pracy została podporządkowana celowi badań. Wynika ona z etapowości przyjętej w procedurze badawczej. Pojawiają się jednak wątpliwości dotyczące zasadności, czy też szczegółowości omawiania niektórych zagadnień w kontekście tematu oraz celu pracy.

IV. Uwagi szczegółowe

- a) Należy podkreślić bogatą i różnorodną literaturę przedmiotu wykorzystaną w badaniach, która objęła w sumie 554 pozycje! Ponadto akty prawne i źródła internetowe (54 pozycje). Szkoda, że najciekawsze osiągnięcia kwerendy Autor umieścił w załącznikach. Sposób cytowania jest właściwy.
- b) Wątpliwości budzą niektóre stwierdzenia, np.: „Kondycja finansowa jest wypadkową ryzyka finansowego o charakterze wewnętrznym (poprzez realizację decyzji kadry zarządzającej w ramach przyjętej strategii) oraz zewnętrznym (poprzez oddziaływanie otoczenia przedsiębiorstwa na przedsiębiorstwo o podejmowane w ramach jego działalności decyzje oraz strategię finansową” (str. 53). W finansach, ryzyko finansowe jest konkretnie zdefiniowaną kategorią. Jest to ryzyko, które związane jest ze strukturą źródeł finansowania. Tymczasem Autor traktuje ryzyko operacyjne (i inne) jako ryzyko finansowe (Tabela 1.5. Finansowe determinanty ryzyka finansowego str. 58, podobnie w dalszych częściach pracy, np. w Tabeli 2.5. Ryzyko ESG a ryzyko finansowe przedsiębiorstwa str. 94).
- c) Nie wiadomo, w jakim celu w Rozdziale 1. tak wiele miejsca poświęca się strategiom finansowym, a także strategiom przedsiębiorstw w obszarze aktywów obrotowych. Pojawia się bowiem pytanie o związek ww. zagadnień z ESG i celem dysertacji?
- d) W mojej ocenie część rysunków nie do końca właściwie wskazuje relacje i zależności lub są one niezrozumiałe, np. Rysunek 1.1. Ujęcie kondycji finansowej (str. 24) –

efektywność ekonomiczna jest pojęciem szerszym od efektywności finansowej, a zdolność kredytowa ma również związek z efektywnością finansową.

- e) Rysunek 2.4. Zrównoważony rozwój a koncepcje społecznej odpowiedzialności biznesu, zrównoważonego biznesu i zrównoważonych finansów (str. 81) wskazuje na powiązania pomiędzy wszystkimi elementami, oprócz relacji pomiędzy SRI a ESG, a wydaje się, że najistotniejsze powinno być powiązanie między ESG ze wszystkimi koncepcjami.
- f) Na rysunku 1.7. Wpływ ryzyka finansowego na kondycję finansową przedsiębiorstwa (str. 65) – ujęcie rozszerzone jest zapis: „determinanty finansowe jako skutek decyzji kadry zarządzającej”. Determinanta to „czynnik wpływający na coś w zasadniczy sposób” (Słownik Języka Polskiego PWN, <https://sjp.pwn.pl/sjp/determinanta;2452137>, data wykorzystania: 16 X 2022r.). Zarówno zapis, jak i rysunek, są niezrozumiałe.
- g) W odniesieniu do Rysunku 2.5. Ryzyko ESG a ryzyko finansowe i kondycja finansowa przedsiębiorstwa (str.100), trudno zgodzić się z podejściem, iż ryzyko specyficzne nie ma wpływu na kondycję finansową.
- h) Rysunek 2.7. Decyzje finansowe przedsiębiorstwa a kondycja finansowa (str. 106) w zapowiedzi ma ilustrować rozważania znajdujące się powyżej, ale nie ma w nim odniesienia do treści powyżej, poza tym raczej tu chodzi o decyzje w obszarze finansów przedsiębiorstw, a nie decyzję finansową. Podobna uwaga dotyczy Rysunku 5.8. Integracja ryzyka ESG w procesie podejmowania decyzji finansowych (str. 267).
- i) Wątpliwości budzi sformułowanie: „Należy zauważyć, że w literaturze nie ma jednoznacznej definicji finansów i zrozumienia” (str. 85).
- j) W pracy wymienia się wiele teorii, m.in.: teorię społecznego wpływu (str. 5), teorię dotyczącą luźnych zasobów (str. 5), teorię wymiany (Str. 6), teorię oportunistycznego menedżerskiego (str. 6), teorię instytucjonalną (str. 6), teorię legalności (str. 6), teorię interesariuszy (str. 86, str. 147), teorię efektywności rynku (str. 123), teorię agencji (str. 131), teorię oddelegowanej filantropii (str.132), teorię w oparciu o zasoby (RBV) (str. 147), teorię dobrego zarządzania (str. 149), teorię instytucjonalną (str. 152), teorię legalności (str. 152). Pojawia się podstawowe pytanie: W nurt jakiej teorii wpisują się badania z zakresu ocenianej pracy? Nie zostało to jasno we Wstępie sprecyzowane.
- k) Proszę o wyjaśnienie zdania: „brak płynności przy niedoskonałej konkurencji wpływa na ilość informacji odzwierciedloną w cenach, co z kolei zmniejsza średnią precyzję inwestorów co do inwestycji, zwiększając tym samym koszt kapitału własnego.” (str. 129).

- l) Wobec stwierdzenia: „wzrost zobowiązań wobec dostawców na podstawie nieoprocentowanego kredytu kupieckiego do pewnego stopnia podnosi rentowność przedsiębiorstwa” (str. 46), proszę o odniesienie się do kosztu kredytu kupieckiego, ze szczególnym uwzględnieniem teorii hierarchii źródeł finansowania.
- m) Proszę wyjaśnić stwierdzenie „wzrost należności handlowych ma ujemny wpływ na rentowność podmiotu handlowego” (str. 46).
- n) Proszę wyjaśnić stwierdzenie: „rentowność umożliwia przedsiębiorstwu na większe możliwości w zakresie sterowania strukturą finansowania, a jej utrata może prowadzić do dalszego zmniejszenia zyskowności” (str. 46) (cytat zgodny ze źródłem).
- o) Proszę wyjaśnić, w jakim celu w pracy przedstawiono Tabelę 1.4. Dziesięć modeli dyskryminacyjnych o najlepszej średniej sprawności zgodnie z badaniami P. Antonowicza (str. 50).
- p) Autor posługuje się poprawnym językiem oraz stylem, jednakże nie ustrzegł się błędów, np.:
- literowych lub błędów w pisowni: wydają się/wydaje się (str. 6), będąca/będąca (str. 23), polegająca/polegającym (str. 77), zrachowaniach/zachowaniach (str. 93), kondycje/kondycję (str. 95), nie będącego/niebędącego (str.95), wynikając/wynikające (str. 100), procesie/proces (str. 101) itp.;
 - personifikacja tabel, np.: „Definicje tego terminu od lat 50. XX w. do drugiej dekady XX w. przedstawia tabela 1.1.” (str. 18);
 - powtórzeń, np.: kwestie (str.77);
 - w pracy znajdują się liczne niedociągnięcia interpunkcyjne i kilka usterek stylistycznych.

V. Podsumowanie

Reasumując, recenzowaną pracę oceniam jako wartościową ze względu na wyniki badań wpisujących się w dyskusję naukową na temat wpływu czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych na decyzje w obszarze finansów przedsiębiorstw. Zaprezentowane w dysertacji wyniki badań potwierdziły bardzo dobrą znajomość dotychczasowych osiągnięć nauki w obrębie podjętej problematyki. Zastosowana metodyka rozwiązania problemu jest oryginalna, a zakres wykonanych badań potwierdza umiejętność samodzielnego prowadzenia badań przez Doktoranta. Recenzowana praca, pomimo wymienionych wyżej uwag, mających

w większości charakter dyskusyjny, posiada oczywiste zalety merytoryczne, które pozwalają na nadanie stopnia naukowego doktora Panu magistrowi Bartoszowi Oliwie, zgodnie z kryteriami określonymi w ustawie z dnia 20 lipca 2018 r. *Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce* (Dz.U. 2018, poz. 1668 z późn. zm.). Uzyskane wyniki badań należy uznać za niezwykle wartościowe i istotne w dziedzinie nauk ekonomicznych w dyscyplinie *ekonomia i finanse*.

Niniejszym wnoszę zatem o dopuszczenie dysertacji do publicznej obrony.

REKTOR

dr hab. Danuta Zawadzka
profesor
Politechniki Koszalińskiej