

dr hab. Zbigniew Korzeb, prof. PB
Politechnika Białostocka
Wydział Inżynierii Zarządzania
Katedra Finansów i Rachunkowości

Warszawa, 12 sierpnia 2022 r.

Recenzja

pracy doktorskiej mgr Bartosza Oliwy pod tytułem

„Wpływ czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych na kondycję finansową przedsiębiorstw”

wykonanej pod kierunkiem prof. dr hab. Magdaleny Ziolo

1. Uwagi wstępne

Recenzowana praca liczy 354 stron tekstu. Zasadnicza część zawiera: wstęp, pięć rozdziałów oraz zakończenie. Ponadto w pracy znajdują się bibliografia, spis tabel, spis rysunków oraz spis załączników. Struktura pracy jest poprawna.

W rozprawie wykorzystano 1554 publikacji naukowych (monografii i artykułów naukowych), 54 pozycje internetowe oraz 5 akty prawne. Wykaz literatury jest dość reprezentatywny dla grona autorów podejmujących przedmiotową problematykę, a liczba wykorzystanych źródeł jest znacząca.

2. Ocena zasadności podjęcia tematu pracy

Nie ulega wątpliwości, iż dominujący obecnie paradygmat kreacji wartości dla akcjonariuszy jako podstawowego celu prowadzenia działalności gospodarczej pozostanie w dalszym ciągu modelem dominującym, któremu będą podporządkowane i na którym będą opierane strategie współczesnych przedsiębiorstw. Globalne kryzysy finansowe: pandemia Covid-19 oraz kryzys ukraiński uświadomiły jednak, iż przedsiębiorstwa chcące odnosić sukcesy muszą dokonywać nieustannych korekt swoich strategii biznesowych, zarządzania aktywami i pasywami oraz ryzykiem, modyfikacji struktur organizacyjnych, kanałów komunikacji z klientami, a także uwzględniać w większym stopniu cele interesariuszy.

Obserwowane w ostatnich latach przyspieszenie realizacji inicjatyw międzynarodowych organizacji, a zwłaszcza programów wdrażanych przez Unię Europejską w kontekście działań ukierunkowanych na zrównoważony rozwój, ochronę środowiska i klimatu, zwiększenie udziału energii ze źródeł odnawialnych powoduje, iż wzrasta

zainteresowanie czynnikami określanymi skrótem ESG. Ich znaczenie systematycznie rośnie. Należy to wiązać nie tylko ze znacznymi podwyżkami cen surowców energetycznych, ale także ze zwiększającą się presją gremiów międzynarodowych, regulatorów i inwestorów na przedsiębiorstwa w zakresie aspektów niefinansowych. Dążenie do zrównoważonego sposobu prowadzenia działalności staje się podstawowym elementem strategii firm. Odpowiadają one w ten sposób nie tylko na bieżące wyzwania wynikające ze skutków pandemii Covid-19, a przede wszystkim wojny na Ukrainie, ale i zmianę postaw inwestorów i konsumentów, których świadomość w tym zakresie systematycznie wzrasta.

Zagadnienie czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych (ESG) to obecnie także jeden z najważniejszych tematów poruszanych w literaturze naukowej. Biorąc powyższe pod uwagę – przyjęty problem badawczy można uznać za uzasadniony i aktualny.

3. Ocena merytoryczna pracy

We wstępie Autor wskazuje główny cel pracy, którym 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” oraz trzy cele szczegółowe. Przedstawia także hipotezę główną pracy oraz trzy hipotezy pomocnicze.

W rozdziale pierwszym Autor charakteryzuje pojęcie kondycji finansowej przedsiębiorstw. Prezentuje także źródła informacji umożliwiających ocenę standingu przedsiębiorstwa, a także wskaźniki służące analizie finansowej.

W rozdziale drugim Autor wskazuje na potrzebę dostosowania strategii przedsiębiorstw, podejmowanych decyzji oraz zarządzania ryzykiem do wymogów zrównoważonego rozwoju. Dokonuje także usystematyzowania pojęć, takich jak: czynniki ESG, zrównoważony rozwój, społeczna odpowiedzialność biznesu, Triple Bottom Line czy inwestycji odpowiedzialnych społecznie.

Rozdział trzeci dotyczy analizy badań empirycznych poświęconych wpływowi czynników ESG na kondycję finansową przedsiębiorstw, koszt kapitału oraz wskaźniki giełdowe.

Rozdział czwarty jest rozdziałem analitycznym, w którym Autor dokonuje badań dotyczących oceny kierunku i siły relacji występujących pomiędzy czynnikami ESG a kondycją finansową na podstawie wywiadów przeprowadzonych wśród sześćdziesięciu polskich przedsiębiorstw. Następnie wykonuje badanie ilościowe identyfikujące relacje pomiędzy ocenami ESG i wskaźnikami finansowymi siedemdziesięciu trzech przedsiębiorstw notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W ostatniej części tego rozdziału Autor przeprowadza badanie jakościowe poświęcone identyfikacji działań przeciwdziałających ryzyku ESG na podstawie przeprowadzonych wywiadów wśród 120 przedsiębiorców.

Koncepcja procesu włączania czynników niefinansowych do decyzji finansowych podejmowanych przez przedsiębiorstwa stanowi treść rozdziału piątego. Ponadto Autor ukazuje w jaki sposób proces ten wpływa na korzyści przedsiębiorstwa oraz sposób dokonywania oceny ryzyka.

Rozprawę kończą podsumowanie i wnioski.

Przedstawiony skrótowo zakres rozprawy doktorskiej wskazuje, iż Autor podjął się tematu trudnego, pracochłonnego i wielowątkowego oraz wymagającego pozyskania trudno dostępnych danych źródłowych. Bardzo wysoko należy ocenić przede wszystkim drugi i trzeci rozdział teoretyczny. Stanowią one rzetelne studium przedmiotowego zagadnienia, które to nie jest jeszcze dobrze opisane w polskiej literaturze naukowej. Na pewno dużym atutem pracy jest fakt, iż Autor nie tylko omawia czynniki ESG oraz kierunki ich oddziaływania, ale podejmuje dyskusję przedstawiając własne rozwiązania oraz szereg rekomendacji i zaleceń. Na pochwałę zasługuje również szeroki wachlarz stosowanych metod i narzędzi (np. analiza bibliometryczna VosViewerem, wykorzystanie aplikacji Mental Modeler, etc.).

Wobec recenzowanej rozprawy nasuwają się pewne uwagi merytoryczne.

Uwagi główne:

- Metodyka – odnosi się wrażenie, iż Autor próbował dokonać wielokierunkowych badań dotyczących przedmiotowego zagadnienia na próbach małych, średnich i dużych przedsiębiorstw ze wszystkich branż. Z jednej strony – takie ambitne podejście zasługuje na uznanie, z drugiej zaś powoduje, iż badane próby są relatywnie niewielkie, a modelowanie na ich podstawie jest dyskusyjne, np. wnioskowanie na przykładzie 73 przedsiębiorstw małych, średnich i dużych przedsiębiorstw z różnych branż, które nie są homogeniczne, może być obarczone błędami i prowadzić do mylnych interpretacji.

Wydaje się, iż lepszym rozwiązaniem byłoby skoncentrowanie się na jednej grupie przedsiębiorstw oraz przede wszystkim powiększenie badanej próby;

- Metodyka – brak przedstawienia kryteriów doboru prób przedsiębiorstw (s. 156, s. 187 i dalsze);
- Metodyka – w pracy istnieje pewne utożsamianie korelacji ze współliniowością, które nie są pojęciami tożsamymi (np. na s. 209). Zgodnie z założeniami Klasycznego Modelu Regresji Liniowej zmienne objaśniające w modelu powinny być skorelowane ze zmienną objaśnianą i nieskorelowane między sobą. Tymczasem taka współliniowość zachodzi w przypadku analizowanych regresorów, np. między wskaźnikami płynności I stopnia płynności i II stopnia płynności (dochodzi również używanie jednocześnie różnych miar wyliczanych na podstawie tych samych lub podobnych danych). Wydaje się, że rozwiązaniem byłoby przeprowadzenie testu, np. policzenie czynnika wariancji, który pokazałby czy istnieją przesłanki do usunięcia lub nie wybranych zmiennych;
- Metodyka – Autor nie podaje charakterystyki zmiennych objaśniających - czy są jakieś wartości odstające? Czy wszystkie przedsiębiorstwa powinny zostać uwzględnione w modelowaniu?
- Co do zdolności predykcyjnych - to nie ma zbioru testowego (czyli nie wiemy o jakości predykcji). Autor nie dobiera też progu odcięcia, tylko stosuje ten sam, co przy binaryzacji zmiennej (a to nie są te same pojęcia) - pewnie gdyby Autor zoptymalizował próby odcięcia, to skuteczność modelu by wzrosła;
- Metodyka – część zdań powinna być lepiej doprecyzowana, np. na s. 206 „współczynnik korelacji dla wszystkich wektorów ocen ESG utworzonych na podstawie różnych kombinacji przekraczał poziom 0,9”. Nie wiadomo de facto co to za wektory, korelacja jest mierzona między dwiema zmiennymi, a tutaj mowa o wszystkich wektorach (były badane parami? to dlaczego jeden współczynnik korelacji?), nie napisano jaką korelację zastosowano i w dodatku nie przeprowadzono testów istotności;
- Metodyka – podobna uwaga dotyczy także zmiennej objaśnianej. Autor na s. 204 podaje jedynie, iż oceny ratingowe były analizowane według stanu na 31 stycznia 2022 r. Jednocześnie Autor nie podaje czy analizował datę nadania lub potwierdzenia ratingu, która może mieć duże znaczenie w przypadku modelu opartego na zmiennych z 2019 r. i 2020 r. (agencje nie nadają swoich ocen periodycznie);
- Metodyka – na s. 208 Autor przytacza informacje o dwóch zmiennych kontrolnych. Natomiast nie podaje szczegółów na ten temat (gdzie to jest w modelu?).

Mam także uwagi szczegółowe:

- Hipoteza H2: należy doprecyzować co jest rozumiane przez pojęcie ‘wielkość przedsiębiorstwa’, np. wartość aktywów, poziom przychodów, wielkość zatrudnienia, zakres i obszar działalności, etc.;
- na s. 20 – szkoda, iż Autor analizując różnice między pojęciami ‘efficiency’ i ‘effectiveness’ nie skorzystał z pozycji literaturowej: *Performance Measurement and Management. Concept and Applications*, pod red. B. Nity, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2010, s. 12-13;
- na s. 30 pojęcie „kreatywna księgowość” jest utożsamiana z pojęciem pejoratywnym. Tymczasem istnieje wiele źródeł, które nie traktują tego pojęcia tak jednoznacznie;
- na s. 50 w Tabeli 1.4. brakuje kilka znanych modeli dyskryminacyjnych, np. Doroty Hadasik, Artura Hołdy, Jerzego Gajdki i Daniela Stosa, etc.;
- na s. 73 błąd logiczny: „wywołanie skandali z powodu niektórych przedsiębiorstw” – jest to personifikacja - skandale były spowodowane niezgodnymi z prawem działaniami pracowników lub osób z zewnątrz;
- na s. 85 – „w literaturze nie ma jednoznacznej definicji finansów i zrozumienia”. A czy taka definicja może istnieć?
- trochę niezrozumiałe z punktu widzenia pracy jest podawanie przykładów z sektora finansowego (Europejski Bank Centralny, Allianz) w Rozdziale 5. Lepszym rozwiązaniem byłoby podanie takich przykładów z tradycyjnych przedsiębiorstw.

4. Ocena strony formalnej rozprawy

Styl rozprawy jest w miarę poprawny. Zdarzają się jednak błędy:

- ortograficzne – na s. 116 ‘[W] między czasie’ zamiast prawidłowo ‘międzyczasie’, na s. 137 ‘nie występowania’ zamiast prawidłowo „niewystępowania”;
- stylistyczne:
 - występowanie błędów stylistycznych, np. zdanie na s. 6: „Biorąc pod uwagę powyższe uwagi, należy mieć na uwadze, ...”, „Zaangażowanie jest to długoterminowy proces wymagający zaangażowania..” – s. 108, pierwsze zdanie pod Rysunkiem 2.8 na s. 118, etc.;
 - Autor stosuje apostrof przy odmianie nazwisk zagranicznych. Tymczasem nazwiska zakończone w piśmie: na spółgłoskę wymawianą, na spółgłoskę niewymawianą

- (z wyjątkiem spółgłosek -s, -x) oraz na -y po samogłosce, otrzymują końcówki polskie bez apostrofu,
- występowanie literówek w tekście, np. przy podawaniu nazwisk autorów - przypis 26 – jest: Hetropolitańska, powinno być: Heropolitańska; na s. 41 jest: Zalewska, powinno być: Zaleska itd.;
 - W pracy dosyć często pojawia się termin metodologia, np. na s. 52, s. 266. Zgodnie ze Słownikiem języka polskiego: "Metodologia to nauka obejmująca metody badań naukowych, ich poprawność, skuteczność i naukową wartość". W pracy chodzi zatem o "Metodykę badania";
 - nieuzasadnione w pracy naukowej pisanie słowa 'Autor', 'Autorzy' z wielkiej litery;
 - interpunkcyjne – brak znaków interpunkcyjnych: kropek, przecinków, dwukropków – dotyczy całej pracy.

5. Wnioski końcowe

Zgłoszone uwagi mają charakter dyskusyjny, redakcyjny i techniczny. W ocenie skupiłem się na sprawach wymagających ewentualnych dalszych przemyśleń Doktoranta. Recenzja rozprawy doktorskiej ma za zadanie zarówno ocenę formalną, niezbędną do zakończenia przewodu, ale także powinna Doktorantowi pomóc udoskonalić swój warsztat. Generalnie, pracę oceniam pozytywnie oraz wnoszę o wyróżnienie Rady Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Szczecińskiego.

Reasumując stwierdzam, że rozprawa doktorska Pana Bartosza Oliwy spełnia wymogi merytoryczne i formalne stawiane tego typu pracom zgodnie z art. 187 *ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce z dnia 20 lipca 2018 r.*, oraz wnoszę o dopuszczenie jej do publicznej obrony.

Zbigniew Korzeb