

Warszawa, 4 października 2023 r.

dr hab. Agata Adamska, prof. SGH  
Instytut Finansów Korporacji i Inwestycji  
Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

**Recenzja rozprawy doktorskiej mgr. Jakuba Lasoty**  
**pt. *Wpływ akcjonariusza państwowego***  
***na inwestycje przedsiębiorstw w Unii Europejskiej***  
**(dziedzina: nauki społeczne, dyscyplina: ekonomia i finanse)**

Rozprawa została napisana pod kierunkiem dr hab. Katarzyny Byrki-Kity, prof. US (promotor) oraz dr. Pawła Witkowskiego (promotor pomocniczy).

**1. Ocena trafności podjętej problematyki badawczej i jej oryginalności**

Wzrost skali zaangażowania państwa w gospodarkę stał się tendencją globalną. Zaangażowanie to wykracza poza działania regulacyjne i coraz częściej obejmuje bezpośredni udział we własności przedsiębiorstw. Przyczyny i przebieg tego procesu są różne w poszczególnych państwach, a jego nasilenie związane jest głównie ze wzrostem niepewności spowodowanym światowymi i lokalnymi kryzysami gospodarczymi, politycznymi czy środowiskowymi. Im wyraźniejszy jest trend, tym więcej pojawia się publikacji naukowych poświęconych analizie kapitalizmu państwowego, zarówno na poziomie makro (całych gospodarek), jak i mikro (pojedynczych przedsiębiorstw). Jednak, jak zauważył Pan mgr Jakub Lasota, nadal brakuje badań poświęconych inwestycjom przedsiębiorstw, w których akcjonariacie reprezentowane jest państwo (nazywanych w pracy SOE - *State-Owned Enterprise*). Autor zidentyfikował tę lukę w odniesieniu do przedsiębiorstw w zasadzie ze wszystkich państw poza podmiotami chińskimi. Postanowił dostrzeżoną lukę częściowo wypełnić, analizując uwarunkowania decyzji dotyczących skali inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa inkorporowane w państwach Unii Europejskiej.

Biorąc pod uwagę, że znaczenie decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwach, w których udział ma państwo, wywiera coraz większy wpływ na całą gospodarkę, wybór tematu należy uznać za trafny, a niedostatek badań z tego zakresu dowodzi oryginalności zamierzeń Doktoranta.

## **2. Ocena prawidłowości układu pracy i podziału treści**

Recenzowana rozprawa jest zwięzła, liczy 182 strony razem ze wszystkimi załącznikami. Zasadnicza treść dysertacji zawiera wstęp, cztery rozdziały oraz zakończenie. We *Wstępie* uzasadniono wybór tematu rozprawy, zaprezentowano cele, hipotezy i metody badawcze oraz strukturę pracy. Rozdziały pierwszy i drugi, zatytułowane odpowiednio *1. Rodzaje inwestycji przedsiębiorstw i ich determinanty* oraz *2. Akcjonariusz państwowy versus akcjonariusz prywatny – motywy i cele decyzji inwestycyjnych*, pełnią funkcję teoretycznego wprowadzenia do części badawczej pracy. Obok rozważań dotyczących niejednoznaczności pojęcia „inwestycje” i wynikających stąd problemów z ujednoczeniem sposobu ich pomiaru (głównie w podrozdziale *1.1. Pojęcie inwestycji w teorii finansów przedsiębiorstw*), w rozdziałach tych znalazły się odniesienia do wybranych elementów teorii związanych z determinantami decyzji inwestycyjnych oraz przegląd wyników dotychczasowych badań. Ten ostatni element jest szczególnie rozbudowany, dając nie tylko rzetelny obraz stanu zaawansowania prac w wybranym obszarze, ale i stanowiąc dobre wprowadzenie do badań własnych Autora. Dotychczasowe badania zostały pogrupowane według starannie wyselekcjonowanych wątków teoretycznych lub metodycznych, a każdy fragment ich przeglądu kończy syntetyczne podsumowanie stanowiące zarazem uzasadnienie założeń przyjętych we własnych badaniach Doktoranta. Dotyczy to np. rozważań nad konsekwencjami przyjmowania różnych miar poziomu inwestycji.

Pewnym mankamentem obu tych rozdziałów jest brak bezpośredniego odniesienia do zaawizowanych we wstępie dysertacji teorii, istotnych z punktu widzenia celów i hipotez (np. teorii praw własności). Nawiązanie do tych teorii następuje niemal wyłącznie poprzez pryzmat ich zastosowania przez autorów badań przywoływanych w treści pracy. Efektem takiego podejścia jest m.in. brak zdefiniowania na użytek rozprawy pojęć kluczowych z punktu widzenia problemu badawczego, co pozwoliłoby na nadanie im jednoznacznego znaczenia i zgodnego z nim konsekwentnego używania w całej pracy. Dotyczy to zarówno określenia „kapitalizm państwowy”, którego znaczenie zdaje się ewoluować od nazwy całego ustroju państwa do technicznego

określenia udziału państwa w akcjonariacie pojedynczych spółek, jak i używanych zamiennie pojęć „determinanty”, „cele”, „motywy”, a nawet „ograniczenia”. Większa dyscyplina nomenklaturowa z pewnością podniosłaby jakość i czytelność prezentowanych treści, zwłaszcza że jak zauważył Autor: „podjęte w dysertacji zagadnienie jest bez wątpienia bardzo złożone...” (s. 143).

Dwa ostatnie rozdziały recenzowanej rozprawy zawierają opis założeń i wyniki przeprowadzonych przez Doktoranta badań dotyczących uwarunkowań i skali inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa państwowe w porównaniu do inwestycji przedsiębiorstw prywatnych. Treść rozdziału trzeciego zatytułowanego (dość nieporadnie) *Metodyka i opis próby badawczej* dalece wykracza poza zakres wyznaczony tytułem. Pierwszy podrozdział (3.1. *Cel i hipotezy badawcze*) poświęcony został głębszemu, niż we wcześniejszych częściach pracy, uzasadnieniu wyboru tematu rozprawy, przedstawieniu jej celów oraz wyprowadzeniu hipotez, które sformułowano na podstawie wyników wcześniejszych badań. Podrozdział 3.2 (*Charakterystyka próby badawczej*) zawiera opis procedury pozyskania i selekcji danych, a podrozdział 3.3. (*Narzędzia i metody badawcze*) obok prezentacji założeń odnośnie do przeprowadzonej analizy panelowej, obejmuje także charakterystyki wartości zmiennych wykorzystanych w tej analizie. Taka konstrukcja rozdziału trzeciego jest zgodna z przyjętym w dobrych artykułach naukowych zwyczajem, ale wywołuje wrażenie zbędności pierwszych dwóch rozdziałów dysertacji i prowadzi do nieuchronnych powtórzeń treści, nawet jeśli wcześniej użyto innych sformułowań.

Rozdział czwarty (4. *Różnice w determinantach stopy inwestycji między spółkami państwowymi a prywatnymi w krajach Unii Europejskiej – wyniki badań empirycznych*) zawiera prezentację wyników przeprowadzonych analiz nawiązującą kolejno do poszczególnych hipotez. Całość rozprawy wieńczy *Zakończenie*, obejmujące nie tylko rekapitulację wyników w kontekście postawionych hipotez ale także krytyczną analizę efektów przeprowadzonych badań. Na podkreślenie zasługuje rygorizm badawczy towarzyszący prezentacji kolejnych elementów badań (zarówno w rozdziale trzecim, jak i rozdziale czwartym oraz w zakończeniu), ściśle nawiązujący do międzynarodowych standardów publikacyjnych.

Reasumując należy stwierdzić, że konstrukcja pracy jest wypadkową chęci pogodzenia wymogów stawianych przed rozprawami doktorskimi z zasadami prezentowania badań stosowanymi w dobrych czasopismach naukowych. Jak często bywa w przypadku tego typu kompromisów rezultat nie jest do końca satysfakcjonujący.

Doktorant starał się wprowadzić zapewnić spójność rozprawy opatrując wszystkie wyodrębnione fragmenty tekstu wstępami i podsumowaniami pozwalającymi na płynne przejścia między nimi, zadbał też o porównywalną liczbę stron w każdym z czterech rozdziałów, jednak w strukturze prezentowanych treści widoczne są dysproporcje w jakości analiz w odniesieniu do teorii i empirii, na korzyść tej ostatniej.

### **3. Ocena metodyki badań**

Pan mgr Jakub Lasota wykazał się doskonałą znajomością naukowej metody badania zjawisk gospodarczych. Prezentacja poszczególnych etapów procesu badawczego jest spójna, logiczna i rzetelna. Doktorant na podstawie krytycznej analizy wyników szerokiego wachlarza badań międzynarodowych określił problem badawczy, sformułował cele i hipotezy, dobrał metody badawcze, określił i uzasadnił sposób doboru próby oraz metody analizy pozyskanych danych. Następnie szczegółowo opisał wyniki badań, zaprezentował wnioski cząstkowe i całościowe, a także dokonał analizy ich ograniczeń w kontekście przyjętej metody badań. Całość sprawia wrażenie projektu dobrze przemyślanego w każdym szczególe. Na dojrzałość badawczą wskazują również odważne sfalsyfikowanie wszystkich postawionych hipotez oraz argumentacja uzasadniająca otrzymane wyniki. Empiryczną część rozprawy należy zatem ocenić bardzo wysoko.

Jednak, jak w przypadku każdego złożonego projektu badań, pojawiają się też pewne wątpliwości. Przykładowo, H3 jest zbyt mało konkretna i przez to wydaje się oczywista: „Występują istotne statystycznie różnice między SOE i POE w zakresie relacji stopy inwestycji z wybranymi miarami ograniczeń finansowych.” Zawsze bowiem można wybrać miarę/miary, spełniające ten warunek. Uszczegółowieniu H3 miały służyć hipotezy pomocnicze, których sformułowano aż sześć (trzy pary, ściśle według tego samego schematu). Przytoczę tylko jedną z tych par, żeby wskazać, pojawiający się problem. „*Hipoteza 3.1a (H3.1a) - Zgodnie z teorią agencji, stopa inwestycji w przypadku SOE w większym stopniu zależy od stopy przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej niż w przypadku POE*” a „*Hipoteza 3.1b (H3.1b) - Zgodnie z teorią „miękkich ograniczeń budżetowych”, stopa inwestycji w przypadku SOE w mniejszym stopniu zależy od stopy przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej niż w przypadku POE*”. Stosując metody statystyczne można wykazać istnienie związku, chociaż wykorzystane metody nie pozwalają na określenie przyczynowości. Jednak w odniesieniu do związku można badać jego siłę, a nie stopniować go. Użyte w hipotezach zwroty:

„w większym/mniejszym stopniu” nie są zatem właściwe. Te uwagi nie umniejszają wysokiej oceny przeprowadzonych analiz i płynących z nich wniosków.

Rozprawa ma też inny cenny walor - nie tylko robi wrażenie pod względem rozmachu i konsekwencji prowadzonych badań, ale tworzy zachęty do podejmowania dyskusji i stawiania dodatkowych pytań. Ponownie jedynie tytułem przykładu przytoczę jedno ze wstępnych założeń. Przyjęto w nim, że inflacja wpływa ujemnie na skalę inwestycji. Można jednak argumentować, że nie jest to wpływ jednorodny i zależy on zarówno od rodzaju inwestycji, jak i czasu długości okresu utrzymywania się inflacji a także jej poziomu. Można polemizować również z zaprezentowaną w pracy argumentacją na rzecz wykluczenia z badań małych i średnich przedsiębiorstw. Stwierdzenie „*W dużych przedsiębiorstwach natomiast, akcjonariat jest często rozproszony i stosowane są zasady ładu korporacyjnego*” (s. 81) nasuwa natychmiast pytania o stopień rozproszenia akcjonariatu w średnich przedsiębiorstwach i siłę zależności między rozproszeniem akcjonariatu a stosowaniem zasad ładu korporacyjnego. Do dalszej dyskusji skłania też sposób podziału badanych przedsiębiorstw według sektorów działalności. Czy należy wyodrębnić „Informacje i wiedzę” z sektora usług? Albo: w jaki sposób uwzględniać rosnący stopień dywersyfikacji grup kapitałowych, do których z pewnością przynajmniej część analizowanych spółek należy?

#### **4. Ocena formalnej poprawności rozprawy**

Od strony formalnej praca generalnie przygotowana została w oparciu o zwyczajowo przyjęte reguły. Struktura pracy uwzględnia podział na rozdziały, poszczególne części zostały wyraźnie wyodrębnione i odpowiednio ponumerowane. Tekst uzupełniają liczne tabele i wykresy, część z nich zamieszczono w aneksie. Opis bibliograficzny cytowanych źródeł jest zgodny z systemem APA.

Niestety, Autor nie wykazał się należyłą starannością ani w zakresie szczegółów techniczno-formalnych, ani pod względem poprawności językowej. Przykładowo: zdanie „*Będące przedmiotem badania spółki pochodzą z 26 krajów Unii Europejskiej (z wyłączeniem Bułgarii – żadna spółka z tego kraju nie spełniała kryteriów przyjętych dla tego zbioru)*” (s. 111) rodzi wątpliwości, czy Bułgaria została wyłączona z grona tych 26 państw czy z ogółu państw UE. Z kolei wykres 2.3. *Sektorowy udział SOE w kapitałach własnych i zatrudnieniu (...)* opatrzony jest komentarzem: „*Jak można zauważyć na wykresie 2.3, kapitały własne SOE w największym stopniu ulokowane są w następujących*

sektorach...”. Pojawiło się też sformułowanie: „skutki występowania konkurencyjności na rynkach” (s. 57). Przykłady można, niestety, mnożyć. Brak precyzji widoczny jest także w formalnym opisie zamieszczonych obiektów: wzory nazywane są schematami (np. s. 16); pojawiają się niejasne tytuły (np. s. 17); legendy w arcyciekawych wykresach nie odpowiadają zawartości (np. wykres 4.2 czy 4.4.); przekręcono niektóre nazwiska cytowanych autorów; zdarzają się przypadki podwójnej numeracji tabel (np. tabela o numerze 3.1 znajduje się w rozdziale trzecim i jednocześnie inna tabela, ale także o numerze 3.1., umieszczona została w aneksie).

Strona formalna pracy budzi zatem wiele zastrzeżeń. Liczne błędy językowe (gramatyczne, ortograficzne, interpunkcyjne) oraz techniczne wprawdzie nie powodują, że logika wyводу się załamuje, ale bardzo utrudniają jej zrozumienie.

## 5. Konkluzja

Autor przywiązuje bardzo dużą wagę do empirii, zdecydowanie nie doceniając roli teorii jako kontekstu prowadzonych badań. Nie poświęca również odpowiednio dużo uwagi precyzji i poprawności językowej wypowiedzi. W konsekwencji część badawcza pracy dowodząca niewątpliwych umiejętności Doktoranta w zakresie formułowania dojrzałych wniosków i dokonywania rzetelnej, krytycznej analizy nie doczekała się należytej oprawy. Niezależnie jednak od zgłoszonych uwag, należy docenić wkład wniesiony przez Autora w rozwój wiedzy na temat oddziaływania państwa jako akcjonariusza na decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw. Recenzowana dysertacja w pełni zasługuje na pozytywną ocenę.

Rozprawa przygotowana przez mgr. Jakuba Lasotę pt. *Wpływ akcjonariusza państwowego na inwestycje przedsiębiorstw w Unii Europejskiej*, spełnia wymogi określone w art. 13. Ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (t.j. Dz.U. 2017 poz. 1789 ze zm.). Tym samym rozprawa może stanowić podstawę do ubiegania się o nadanie stopnia naukowego doktora nauk społecznych w dyscyplinie: ekonomia i finanse. Wnoszę zatem o jej dopuszczenie do publicznej obrony.

