

Recenzja pracy doktorskiej

pt.: Związek odpisów z tytułu utraty wartości aktywów z wyceną rynkową akcji na przykładzie spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych w Warszawie

Autor: Bartłomiej Lisicki

Recenzowana rozprawa doktorska jest pracą naukowo- badawczą sensu stricte w znacznym stopniu o charakterze empirycznym. Jej głównym osiągnięciem jest propozycja metodycznego podejścia do empirycznej oceny zależności odpisów z tytułu utraty wartości aktywów z wyceną rynkową akcji spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych. Uogólniając, Doktorant zaprezentował wzajemnie przenikanie się efektywności i skuteczności relacji: sprawozdania finansowe- rachunkowość- rynek kapitałowy- wycena rynkowa wartości akcji spółek (kursy akcji), co ma wpływ na zachowania inwestorów. W rezultacie właściwa jakość tych relacji znajduje odzwierciedlenie w ocenie etyki na rynkach kapitałowych, która szczególnie w ostatnim okresie stała się przedmiotem uzasadnionej krytycznej dyskusji.

Gwarancja bezpieczeństwa inwestorów (akcjonariuszy) i spółek- emitentów akcji na rynku kapitałowym zależy zarówno od uwarunkowań prawnych i makro gospodarczych oraz sprawnego funkcjonowania instytucji nadzorczych, jak i trafnej wyceny (utrata) wartości rynkowej akcji notowanych na giełdzie papierów wartościowych. Zagadnienie to jest bardzo ważne z uwagi na wyzwania w kierunku poszukiwania nowego paradygmatu wartości rynkowej spółek notowanych na giełdzie, która często jest rozbieżna z ich wartością wewnętrzną (księgową) wskutek głównie niespodziewanych (nagłych) wydarzeń w ich otoczeniu (wydarzenia polityczno- gospodarcze, medialne, pandemia). To z kolei jest przyczyną poszukiwania odpowiednich metod ustalania utraty wartości rynkowej spółek (akcji), co stanowi wyzwanie dla rachunkowości.

Właśnie dlatego należy docenić merytoryczną zasadność podjęcia przez Doktoranta badań w tym obszarze. W literaturze przedmiotu ciągle istnieją- zwłaszcza w okresach kryzysów finansowych- oczekiwania na aktualne i wartościowe metodyczne prace z zakresu oceny utraty wartości aktywów w kontekście wyceny rynkowej akcji na giełdach. Doktorant podjął udaną próbę kwantyfikacji znaczenia odpisu z tytułu utraty wartości aktywów w realiach Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Istnieje duża liczba publikacji polskich

autorów dotyczących utraty wartości aktywów, ale w żadnej z nich- jak wskazuje Doktorant- nie podjęto kompleksowej weryfikacji znaczenia wystąpienia aktualizacji wartości majątku dla wyceny rynkowej spółek- emitentów notowanych na GPW.

Uzasadnione merytoryczne zastosowanie złożonej metodyki oceny utraty wartości aktywów- którą jest analiza zdarzeń- wymagało szczególnej uwagi na etapie formułowania pomysłu badawczego Autora, a następnie ustalenia celów i hipotez rozprawy naukowej poświęconej temu zagadnieniu. Należy stwierdzić, że główny cel pracy jest właściwy, a mianowicie: *określenie wpływu przekazywanych do Elektronicznego Systemu Przekazywania Informacji raportów bieżących informujących o dokonaniu odpisu na wycenę rynkową spółek notowanych na podstawowym rynku GPW*. Takie badania mają pomagać w rozpoznaniu prawidłowości zachowań kursu akcji i udostępniania przez emitenta powyższej informacji, która jest ważną determinantą kształtowania cen akcji na rynku giełdowym. Cele szczegółowe dotyczą ustalania występowania pól silnej efektywności informacyjnej GPW, a także rozpoznania zróżnicowania reakcji rynku na zaistnienie odpisu z tytułu utraty wartości różnych grup aktywów dokonanego przez spółki należące do różnych makrosektorów giełdowych lub kwoty odpisu.

Doktorant trafnie sformułował główną hipotezę swojej dysertacji, a mianowicie wskazał: *wystąpienie istotnych statystycznie ujemnych nadwyżkowych stóp zwrotu z akcji emitenta w dniach bezpośrednio następujących po dniu przekazania do publicznej wiadomości przez niego raportu bieżącego dotyczącego dokonania odpisu z tytułu utraty wartości aktywów*. Bardzo dobrze, że Autor ustalił pięć hipotez szczegółowych, które bardziej precyzyjnie wskazują zależności między odpisami z tytułu utraty wartości aktywów a rynkową wyceną spółek. W dalszej części wstępu szeroko i przejrzyście wyjaśnił jakie narzędzie oceny utraty wartości aktywów uznał za ważne.

Doktorant w swojej rozprawie konsekwentnie dążył do weryfikacji swoich hipotez i osiągnięcia celu badawczego. Muszę podkreślić wartość merytoryczną wstępu i całej pracy, co świadczy o odpowiednim jego przygotowaniu naukowo- badawczym przez promotora.

Uogólniając, rozprawa Bartłomieja Lisickiego jest aktualna, zwarta i profesjonalna.

Rozprawa jest aktualna, ponieważ dotyczy głównie bezpieczeństwa inwestorów, wierzycieli i spółek emitentów papierów wartościowych w kontekście rangi międzynarodowych standardów rachunkowości i cenotwórczego charakteru wielu informacji napływających na rynek kapitałowy dotyczących utraty wartości aktywów (pochodzących z systemu rachunkowości). To przekłada się na ocenę czy w danym czasie rynek kapitałowy właściwie spełnia swoją ważną funkcję cenotwórczą. Jednocześnie to skutkuje regulacją oceny

ryzyka zarówno dla emitentów, jak i inwestorów, którzy są odbiorcami udostępnianych, użytecznych informacji księgowych zawartych w sprawozdaniach finansowych stanowiących podstawę podejmowania właściwych decyzji. Aktualnie ma to szczególne znaczenie z uwagi na niestabilność i głębokie zmiany na rynkach finansowych. Jest to trudny temat ze względu na złożony wizerunek giełdy papierów wartościowych i instytucji nadzorczych jako podmiotów zobligowanych do zapewnienia bezpieczeństwa inwestorom i spółkom oraz dążenia do przestrzegania etycznych zachowań na rynku.

Rozprawa jest zwarta i profesjonalna z uwagi na prezentowaną treść merytoryczną (obszerne badania empiryczne), jej objętość jest optymalna. Trafnie są dobrane: bibliografia zagraniczna i krajowa (311 pozycji) w tym oprócz literatury przedmiotu są ustawy, rozporządzenia, dyrektywa i inne źródła, które powinny być ujęte w oddzielnym spisie. Ponadto praca jest profesjonalna, ponieważ Doktorant zastosował dobrze dobrane w swoich badaniach metody ilościowe do oceny zależności odpisów z tytułu utraty wartości aktywów z wyceną akcji.

Uważam, że w tej recenzji nie ma potrzeby streszczania treści rozprawy. Istnieje zasadność jej podziału na cztery rozdziały. Pierwszy z nich dotyczy teoretycznych ekonomiczno- prawnych (tak powinno być) aspektów szacowania wartości aktywów (nieprawidłowo sformułowany tytuł rozdziału, ponieważ jest: *Teoretyczne i prawne aspekty*, a prawne są też teoretyczne). W drugim rozdziale Doktorant w ciekawy i oryginalny sposób zaprezentował metodykę analizy zdarzeń potrzebną do oceny efektywności informacyjnej rynku kapitałowego w kontekście wpływu wykorzystania sprawozdań odpisów z tytułu utraty wartości emitentów GPW na ich wycenę rynkową. Udowodnił, że analiza zdarzeń ma szerokie zastosowanie w badaniu zjawisk ekonomicznych. Należy docenić, że Doktorant dokonał wnikliwego rozpoznania dotychczasowych etapów analizy zdarzeń w rozumieniu badaczy rynku kapitałowego (tabl.4) na podstawie studiowania literatury zagranicznej i polskiej, a zarazem zamieścił sporo wątków polemicznych np. z K. Grabińskim.

Rozdział trzeci dotyczy giełdy papierów wartościowych jako miejsca dyskutowania utraty wartości aktywów spółek z uwzględnieniem przykładów raportów bieżących spółek z GPW w Warszawie dotyczących utraty wartości aktywów i zamiaru przeprowadzenia testów na utratę wartości aktywów (tabl. 5 i 6). W tymże rozdziale należy docenić dokonany przez Doktoranta wnikliwy przegląd wybranych dotychczasowych badań w zakresie wpływu przekazanej informacji o odpisie aktualizującym z tytułu utraty wartości aktywów na cenę papierów wartościowych na podstawie literatury (tabl. 7).

Natomiast ostatni rozdział zawiera wyniki badań i ma zasadnicze znaczenie dla oceny merytorycznej rozprawy. Autor dobrze opisał etapy ustalania próby badawczej w okresie 2013-2018. Zastosował wcześniej opisaną analizę zdarzeń oraz precyzyjnie zdefiniował okno zdarzenia i okno estymacyjne. Ustalił spektrum możliwości wpływu odpisów z tytułu utraty wartości aktywów na kursy akcji spółek nie tylko w całej próbie badawczej, ale również ze względu na przynależność sektorową spółek na GPW w Warszawie i na reakcję rynku, ze względu na rodzaj aktywów poddanych odpisom i z uwagi na rangę utraty wartości aktywów dla wyceny rynkowej emitentów zgrupowanych w indeksach WIG- 20, mWIG 40, sWIG80 i pozostałych. Otrzymane wyniki zweryfikował przy użyciu nieparametrycznych i parametrycznych testów statystycznych.

Praca zawiera liczne przypisy i tabele ilustrujące kolejne etapy uzyskiwania wyników badań empirycznych, ale w niektórych z nich brakuje bardziej precyzyjnych tytułów (co, gdzie, kiedy?). Szukając niedoskonałości w recenzowanej rozprawie stwierdzam niedobór rysunków w ostatnim rozdziale (tylko 9 i 10), ponieważ większa ich liczba (na bazie zamieszczonych tabel) bardziej pomogłaby w prezentacji ciekawych wyników badań. Ponadto podpunkt 4.6 dotyczący pandemii w kontekście przyszłych badań jest zbędny, ponieważ przyszłe badania są oczywiste i można je było tylko zasygnalizować w podsumowaniu, końcowych wnioskach z rozprawy. Z kolei *Zakończenie* jest zbieżne z treścią wstępu (charakterystyka treści rozdziałów). Natomiast powinny być *Wnioski* zawierające konkretne syntetyczne wyniki rozważań z całej pracy, głównie z części empirycznej (najlepiej w punktach) i to stanowiłoby przejrzyste ukoronowanie całej rozprawy. Takie wnioski zostały zamieszczone w podpunkcie 4.5, w którym Doktorant przedstawił efekty swojej weryfikacji wszystkich hipotez (głównej i szczegółowych). Dodatkową wartością tutaj jest porównanie swoich wniosków z wynikami badań uzyskanych przez innych autorów.

Generalnie, przeprowadzone badania są zasadne, ponieważ trudno jest pominąć zagadnienie zależności odpisów z tytułu utraty wartości aktywów na wycenę rynkową akcji spółek giełdowych. Po pierwsze bowiem ważne są zachowania akcjonariuszy w współtworzeniu wartości (naciski na maksymalizację stóp zwrotu) i konflikt interesów. Po drugie ważna jest świadomość i wrażliwość inwestorów oraz spółek na różne coraz częściej się pojawiające niespodziewane wydarzenia (gospodarcze, medialne), które przekładają się na potrzebę weryfikacji utraty wartości aktywów szczególnie w okresach turbulencji i kryzysów na rynku.

Konkluzja

W kompleksowej ocenie recenzowanej rozprawy trzeba ponownie docenić bardzo trafny wybór tematu i skutecznej metodyki badawczej w szukaniu związków między odpisami z tytułu utraty wartości aktywów a wyceną rynkową akcji spółek notowanych na giełdzie. Stwierdzam, że rozprawa doktorska Bartłomieja Lisickiego jest logicznie spójna i przejrzysta, a jej cel został osiągnięty oraz zostały zweryfikowane hipotezy badawcze. Zawarte w niej właściwe rozważania i interpretacje mają duże wartości poznawcze, a znaczna część badań empirycznych zasługuje na spopularyzowanie w piśmiennictwie naukowym.

Biorąc pod uwagę wartości teoretyczno- empiryczne przeprowadzonych badań i formalną stronę pracy oraz ujawnione w niniejszej recenzji jej cechy wyrażam pogląd, że odpowiada ona wymogom stawianym pracy na stopień doktora nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse. Na tej podstawie wnioskuję o dopuszczenie jej do publicznej obrony na Uniwersytecie Ekonomicznym w Katowicach.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'E. S. Nowicka', is written over a horizontal line.