

Recenzja pracy doktorskiej magistra Bartosza Orlińskiego pt. „Przepływy pieniężne
w strategii finansowej spółek kapitałowych”

Praca doktorska Bartosza Orlińskiego „Przepływy pieniężne w strategii finansowej spółek kapitałowych” dotyczy zagadnienia znaczenia wybranego przez Autora miernika sytuacji finansowej przedsiębiorstw dla wyznaczania strategii finansowej podmiotów gospodarczych. Przedmiotem badań są przedsiębiorstwa będące uczestnikami rynku kapitałowego i notowane w indeksach WIG20, mWIG40 i sWIG80.

Głównym celem badawczym opracowania jest „ocena roli i znaczenia koncepcji przepływów pieniężnych w wyborze strategii przedsiębiorstwa”. Osiągnięciu tego celu mają służyć trzy cele pomocnicze. Realizacja celu przebiega przez weryfikację jednej hipotezy głównej i czterech hipotez pomocniczych. Autor w dalszej części pracy dokonuje ich weryfikacji bez bezpośredniego odwoływania się do nich w tekście. Hipoteza główna stanowi, że „wybór strategii finansowej przedsiębiorstwa wymaga uwzględnienia jej związku i zależności z poziomem i strukturą przepływów pieniężnych”. Pozostałe hipotezy są uszczegółowieniem hipotezy pierwszej. W H2, H3 i H4 pojawiają się sformułowania nie do końca precyzyjne („bazuje głównie”, „decydują”, „pełnią decydującą rolę”). Oceniając bezstronnie wydaje się jednak, że Autorowi trudno było sformułować to w inny sposób.

Podstawowy problem, który doktorant bada w pracy jest ważny, ale także bardzo obszerny. Nieuchronna była więc selekcja zagadnień. Mimo tej selekcji wydaje się, że i tak wątek teoretyczny jest bardzo obszerny.

Na konstrukcję podporządkowaną głównej tezie składają się cztery rozdziały, wstęp i zakończenie. Układ pracy jest prawidłowy i przejrzysty, a omawiane w poszczególnych rozdziałach zagadnienia ułożone zostały w logiczną całość.

Pierwsze trzy rozdziały mają charakter teoretyczny, natomiast rozdział czwarty jest rozdziałem badawczym.

W pierwszym rozdziale Autor zaprezentował przepływy pieniężne przedsiębiorstwa i ich powiązanie ze strategią przedsiębiorstwa i jego strategią finansową w aspekcie opisowym i decyzyjnym. W literaturze przedmiotu problemy te są omawiane zwykle w sposób fragmentaryczny, więc należy podkreślić wysiłek Autora polegający na powiązaniu różnych elementów problematyki.

Drugi rozdział poświęcony został umiejscowieniu poziomu gotówki i przepływów z działalności operacyjnej w strategii finansowej przedsiębiorstwa

W rozdziale trzecim, najobszerniejszym w wątki teoretyczne, Doktorant zamieścił rozważania na temat powiązania poziomu i struktury przepływów pieniężnych z instrumentami i transakcjami rynku finansowego, ryzykiem, strukturą kapitału, polityką dywidend i inwestycjami rzeczowymi przedsiębiorstw.

Rozdział czwarty jest rozdziałem empirycznym. Autor do weryfikacji hipotez zastosował badania kwestionariuszowe wykorzystując skonstruowaną przez siebie ankietę. Wyniki poddał następnie statystycznej obróbce. Ponadto wykorzystał metodę korelacji oraz regresji liniowej wielorakiej.

W rozdziałach teoretycznych Autor przedstawiał problemy klasyfikacyjne, definicyjne, analizę i zakres wykorzystywanych pojęć.

Przechodząc do aspektu metodycznego należy stwierdzić, że w rozdziałach teoretycznych Autor wykorzystuje typowe wnioskowanie dedukcyjne. Nie wydaje się, żeby w częściach teoretycznych korzystał z wnioskowania indukcyjnego, mimo że

sam tak deklaruje (w rozdziale pierwszym). Wnioskowanie indukcyjne pojawia się za to w rozdziale końcowym, w którym obróbce i interpretacji podlega materiał empiryczny zdobyty i opracowany na różne sposoby przez Autora. W części empirycznej stosuje metodologiczne kryterium weryfikacji, ale nie wydaje się, żeby miało ono swoje umocowanie w koncepcjach empiryzmu logicznego czy rozumieniu tego pojęcia przez Poppera, czego nie uznaję za błąd na gruncie nauk ekonomicznych. Hipotezy badawcze zostały zweryfikowane pozytywnie, a fakt, że Autor opisuje to detalicznie w odniesieniu do każdej z hipotez w zakończeniu pracy, korzystnie wpływa na percepcję całości. Hipotezy 1,2,3 zostały zweryfikowane na gruncie teoretycznym i empirycznym głównie przy wykorzystaniu analizy danych ankietowych, natomiast hipoteza 4 przy pomocy regresji wielorakiej. Metody badawcze zastosowane w pracy są zróżnicowane, są stosowane jednocześnie metody jakościowe i ilościowe. Zróżnicowane metody badawcze są wykorzystane w celu zbadania problemu z różnych punktów widzenia, zwłaszcza że oprócz elementów finansowych pojawia się też element zarządczy.

Formalna strona pracy jest poprawna. Literatura podana w przypisach jest obfita, ale w tekście pracy może przydałyby się ujęcia tabelaryczne najważniejszych publikacji z omawianych obszarów wraz z omówieniem najważniejszych wniosków. Błędy redakcyjne nie są liczne. Pojawiają się niejasności w tabelach, np. w tabeli nr 10 wyjaśnienie kryterium „rozłożenia w czasie spłaty zobowiązania” jest mało czytelne. Pojawiają się błędy stylistyczne, np. tytuł rysunku 47 i literówki. Kilka razy występują niedopowiedzenia w opisie wyjaśnianych zmiennych przy wzorach. Omówione sporadyczne błędy redakcyjne nie mają zbyt dużego wpływu na komunikatywność, zresztą pojawiają się praktycznie w każdej pracy.

Charakterystyka problemów teoretycznych jest przemyślana. Autor wydobywa uwarunkowania i elementy mające podstawowe znaczenie dla przepływów pieniężnych. Klarowny styl ułatwia prezentację powiązanych ze sobą w różny sposób zagadnień. Problemów teoretycznych poruszonych w pracy jest bardzo dużo, ale w przytłaczającej części przypadków ich prezentacja i analiza jest uzasadniona. Może tylko odwołanie się do koncepcji *homo socio-ekonomicus* (s. 43-44), chociaż na

gruncie teoretycznym uzasadnione, z pragmatycznego punktu widzenia wydaje się niepotrzebne, ponieważ są to rozważania o dużym poziomie ogólności, ich aplikacja jest trudna i Doktorant w części empirycznej też z nich nie korzysta. W części empirycznej pojawia się natomiast kategoria *zarządu*, nie omawiana w części teoretycznej pracy.

Przy opisie wyników ankiety niekiedy przydałby się jakiś szerszy komentarz, np. dotyczący niewielkiej roli zmiany obciążeń podatkowych podczas dokonywanej przez Autora analizy czynników wpływających na decyzje inwestycyjne (rys.48). Władze fiskalne najwyraźniej sądzą inaczej deklarując i wprowadzając różne zachęty proinwestycyjne do systemu podatkowego.

Autor bardzo gruntownie przeanalizował wątek teoretyczny badanego zagadnienia rzeczywiście wykazując deklarowaną na początku pracy lukę badawczą w tym obszarze. Wydaje się, że w rozprawie widać przewagę problematyki teoretycznej nad aspektem empirycznym. W pracy wykorzystano jednak szereg materiałów o charakterze źródłowym, przeprowadzono także badania ankietowe wśród polskich przedsiębiorstw. Ilustracja empiryczna problematyki jest na wystarczającym poziomie i jak należy się domyślać, wymagała wiele zabiegów i wysiłku.

Do ważniejszych cech pozytywnych pracy można zaliczyć:

1. Autor wykazał w rozprawie umiejętność interdyscyplinarnego podejścia do analizy złożonych problemów (wiedza z zakresu finansów przedsiębiorstw, zarządzania, problematyki rynków finansowych, rachunkowości).
2. Zaprezentował dobrą znajomość polskiej i obcej literatury zagadnienia.
3. Należy podkreślić zdolność Autora do koncepcyjnego myślenia, umiejętność dokładnego rozpatrywania i łączenia złożonych zagadnień,
4. Wykazał opanowanie warsztatu naukowego i umiejętność stosowania naukowych metod badawczych.

5. Wykazał się dbałością o aktualizację danych.

Uwagi krytyczne dotyczące pracy można ograniczyć do konkluzji, iż niektóre zagadnienia można byłoby przedstawić w inny sposób, ewentualnie mocniej podkreślić:

- brakuje ujęcia branżowego, co jednak było uwarunkowane dostępnym materiałem empirycznym;
- warto byłoby szerzej odnieść badaną problematykę do mniejszych firm, mam jednak świadomość, że są one w dużym stopniu nieprzejrzyste z zewnątrz;
- niekiedy, jak już wspomniano, komentarze dotyczące przyczyn takich a nie innych wyników badań empirycznych są zbyt enigmatyczne;
- niektóre pojęcia z obszaru metodologii, np. *wstępna weryfikacja* (konfirmacja?), wymagałyby bardziej precyzyjnego zdefiniowania;
- wskazane byłoby bardziej przejrzyste przedstawienie różnych koncepcji teoretycznych w badanych obszarach, co jeszcze poprawiłoby czytelność pracy.

Przedstawione uwagi nie stanowią zasadniczych problemów, a dotyczą przede wszystkim rozłożenia akcentów i częściowo wynikają z osobistych preferencji recenzenta. Praca jest obszerna, szczególnie w części teoretycznej, nie powoduje uczucia niedosytu, a eliminacja któregośkolwiek z zawartych w pracy głównych wątków merytorycznych byłaby ze szkodą dla całości. Ze spisem literatury liczy już 235 stron, stąd powyższe uwagi są przede wszystkim wskazaniem kierunków podjęcia dalszych badań.

Recenzowana praca świadczy o dobrym opanowaniu warsztatu naukowego przez Doktoranta. Pozwoliło to na rzetelne przedstawienie problemu badawczego, osiągnięcie interesujących rezultatów i wskazanie nowych kierunków dociekań nad tym zagadnieniem. Doktorant potrafi podejmować problemy naukowe i pomyślnie je rozwiązywać.

Podsumowując należy powiedzieć, że Autor wzbogacił wiedzę o analizowanym zagadnieniu. Jest to jedno z niewielu opracowań dotyczących tej problematyki i w pewnych obszarach prawdopodobnie najbardziej szczegółowe. Posiada wiele

wymienionych wyżej atutów, a ponadto widać, że nakład pracy z nim związany musiał być znaczny.

Biorąc pod uwagę poziom merytoryczny recenzowanej rozprawy oraz zawarty w niej aspekt poznawczy stwierdzam, że rozprawa doktorska mgra Bartosza Orlińskiego stanowi samodzielne rozwiązanie przez Autora problemu będącego jej przedmiotem. Odpowiada zatem ustawowym wymaganiom stawianym rozprawom doktorskim zgodnie z przepisami Ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki. Na tej podstawie wnoszę o dopuszczenie pracy mgra Bartosza Orlińskiego do publicznej obrony.

Jacek Libman