

Wrocław, 31 stycznia 2019 r

Prof. dr hab. Adam Kopiński

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Katedra Finansów Przedsiębiorstwa i Finansów Publicznych

ZIF-KFP.072.6.2018

RECENZJA

rozprawy doktorskiej mgr Joanny Żurakowskiej-Sawy
pt. „Efektywność ekonomiczna przedsiębiorstw przemysłowych
w zależności od fazy cyklu życia”

Problem podejmowania decyzji związanych z podnoszeniem efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa w warunkach ostrej konkurencji rynkowej jest uzależniony od dysponowania pełną i rzetelną informacją dotyczącą zarówno otoczenia makroekonomicznego jak i oceny sytuacji finansowo-ekonomicznej przedsiębiorstwa. Podobnie jak sytuacja (stan) gospodarki globalnej i gospodarek poszczególnych krajów tak i funkcjonowanie przedsiębiorstwa podlega znanemu w ekonomii prawu cykliczności od fazy powstania i początkowego rozwoju, poprzez fazę wzrostu, dojrzałości i schyłku działalności. Zadaniem menedżerów jest rozpoznanie w jakiej fazie cyklu życia znajduje się aktualnie przedsiębiorstwo oraz przewidywanie co stanie się z przedsiębiorstwem w przyszłości czy zmierza ku fazie wzrostu czy też będzie przeżywać kryzys w fazie schyłkowej. Trafność decyzji zależy w dużej mierze od tych informacji będących podstawą ich podejmowania i przesądza o efektywności oraz skuteczności działań gospodarczych. Dlatego tak ważnym zagadnieniem dla zarządzających jest rozpoznawanie fazy cyklu życia przedsiębiorstwa, ich determinant i charakterystyk. Właśnie w pracy pani mgr Joanny Żurakowskiej-Sawy opisano metody diagnozowania faz cyklu życia przedsiębiorstw, metody statystyczne badające zależność efektywności ekonomicznej przedsiębiorstw od faz cyklu

życia. Przydatność tych metod i modeli do oceny efektywności a także określenia wpływu kondycji finansowej spółek jak i sytuacji makroekonomicznej na rozpoznanie fazy cyklu życia oraz badanie korelacji z efektywnością jest problemem nierozwiązanym i istotnym zarówno dla teorii jak i praktyki gospodarczej. Właśnie celem głównym pracy jest określenie efektywności ekonomicznej fazach cyklu życia przedsiębiorstw z sektorów przemysłu notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Reasumując stwierdzam, że problematyka stanowiąca przedmiot rozważań odpowiada randze rozprawy doktorskiej, jest niezwykle aktualna i trudna, zwłaszcza w warstwie empirycznej, w której Autor zastosował dość skomplikowany aparat statystyczno-ekonometryczny.

Należy podkreślić, że zarówno w Polsce jak i na świecie analiza efektywności działalności przedsiębiorstw w aspekcie faz cyklu życia jest przedmiotem wielu opracowań, przy czym podejście mgr Joanny Żurakowskiej-Sawy jest bardzo sformalizowane i charakteryzuje się wykorzystaniem zaawansowanego aparatu statystyczno-ekonometrycznego do analizy i badań obszernej bazy danych o spółkach z sektorów przemysłu notowanych na GPW w Warszawie. Należy podkreślić dużą pracowitość i dociekliwość doktorantki oraz bardzo dobre przygotowanie statystyczne, spore umiejętności analityczne w prowadzeniu badań empirycznych z wykorzystaniem narzędzi informatycznych w przeprowadzaniu obliczeń za pomocą pakietów komputerowych takich jak Statistica oraz innego oprogramowania.

Realizacji głównego celu rozprawy jest podporządkowana jej wewnętrzna struktura oraz układ pracy. Praca składa się z rozdziału 1 traktującego o zagadnieniach wstępnych oraz czterech zasadniczych rozdziałów, podsumowania i wniosków, spisu literatury, spisu tabel i rysunków oraz aneksu. Kolejność poszczególnych rozdziałów jest zgodna z logicznym następstwem omawianych zagadnień.

Praca jest bardzo dobrze udokumentowana, zawiera 347 pozycji literatury (w tym dość duży odsetek w j. angielskim) i dodatkowo kilka aktów prawnych, 11 rysunków, 90 tabel oraz kilkadziesiąt tabel w załącznikach. Praca ma charakter

teoretyczno-empiryczny, w której Autorka przedstawiła propozycję modeli i metod do analizy i pomiaru efektywności ekonomicznej w przedsiębiorstwach w aspekcie faz cyklu życia przedsiębiorstwa a następnie wybrała odpowiednie metody i zweryfikowała je na obszernym materiale empirycznym dotyczącym spółek z sektora przemysłu jak i ich otoczenia makroekonomicznego by w końcowej części pracy przedstawić jeszcze wyniki ankiety na temat czynników warunkujących efektywność spółek sektora przemysłu oraz zakresu analizy i wykorzystywania informacji o fazie cyklu życia przedsiębiorstw w procesach decyzyjnych.

W rozdziale 1 traktującym o zagadnieniach wstępnych Doktorantka trafnie, w sposób wyczerpujący i przekonujący uzasadniła motywy podjęcia tematu pracy, sformułowała cel główny pracy i 6 celów szczegółowych, postawiła hipotezy badawcze. Zarówno cel główny pracy jak i hipotezy badawcze zostały sformułowane prawidłowo zgodnie z ogólnie przyjętą metodologią badawczą w odniesieniu do rozpraw doktorskich.

W pracy wyraźnie widoczne są dwa aspekty. Pierwszy aspekt teoretyczno-metodyczny opisany jest w rozdziałach 1 i 2 oraz w innych miejscach kolejnych rozdziałów np. ss. 156 i dalsze, co nieznacznie zakłóca pewien porządek, gdyż metody generalnie zostały opisane w pkt 1.3.3. Natomiast drugi aspekt badawczy, który jest dominującym w pracy został przedstawiony w rozdziałach 3, 4 i 5 w oparciu o bogaty materiał empiryczny ilustrowany licznymi tabelami zawierającymi zestawienia wyników obliczeń, dokonanych różnymi metodami.

Rozdział drugi ma charakter teoretyczny w którym Doktorantka przedstawiła na wstępie zjawisko cyklu życia, jego pojęcie oraz różne koncepcje głównie autorów zagranicznych odnośnie liczby faz cyklu życia przeprowadzając obszerne studia literaturowe. Następnie pisze o cyklu życia finansowym, który charakteryzowany jest parametrami i wielkościami finansowymi, których źródłem są głównie sprawozdania finansowe. Przedstawiła charakterystykę finansową wybranych do badania 5 faz cyklu życia właśnie na bazie tych parametrów. Dalej omówiła jakie są metody diagnozowania cyklu życia, jakie cechy wybrać do identyfikacji faz i jakie zastosować modele i procedury. W drugiej części rozdziału

Autorka zajęła się kluczowym także dla swoich rozważań pojęciem efektywności ekonomicznej przytaczając na wstępie ogrom definicji efektywności, próbując wyodrębnić kategorię efektywności ekonomicznej i jej uwarunkowania. W końcowym podrozdziale starała się usystematyzować problematykę pomiaru efektywności ekonomicznej zwracając uwagę na mierniki efektywności oraz metodologię jej pomiaru. Rozdział ten jest bardzo bogaty w treść jednakże sprawia wrażenie trochę nieuporządkowanego, brak własnych podsumowań oraz krytycznego podejścia do prezentowanych w rozdziale opinii, poglądów i sądów innych autorów.

W rozdziale trzecim związanym już z badaniami empirycznymi Autorka scharakteryzowała przedsiębiorstwa (spółki giełdowe z GPW) poddane badaniom w dalszej części pracy. Omówiła sektor przemysłu a następnie przedstawiła pozycje rynkową spółek giełdowych w powiązaniu z sytuacją gospodarczą kraju charakteryzowaną wybranymi wskaźnikami makroekonomicznymi. Następnie za pomocą typowych wskaźników finansowych oraz średnich i wskaźnika dynamiki dokonała oceny struktury majątkowej i kapitałowej oraz kondycji finansowej spółek giełdowych sektora przemysłu.

Doktorantka w rozdziale czwartym przedstawiła zasadnicze dla pracy badania empiryczne przy wykorzystaniu aparatu statystyczno-ekonometrycznego. Najpierw dokonała selekcji i przydzielenia do poszczególnych faz cyklu życia poszczególnych spółek w badanych latach i z podziałem na 6 badanych sektorów przemysłowych. Wykorzystała przy tym analizę znaków sald przepływów pieniężnych i ich kombinacje według modelu Dickinson. Następnie za pomocą testów statystycznych, mierników statystycznych i analizy (różnic) wariancji przeprowadziła porównawczą analizę finansową spółek we wszystkich fazach cyklu życia. Ważną częścią tego rozdziału jest przedstawiona metodologia budowy syntetycznej miary efektywności ekonomicznej, w której dokonano wyboru zmiennych diagnostycznych następnie dokonano ich unitaryzacji, wyznaczono hipotetyczny wzorzec rozwoju i antywzorzec a następnie uporządkowano spółki i podzielono je wykorzystując średnią arytmetyczną i odchylenie standardowe. Następnie opracowano syntetyczną miarę efektywności ekonomicznej i

przeprowadzono klasyfikację spółek według osiągniętego poziomu efektywności ekonomicznej w poszczególnych fazach cyklu życia w wariacie lokalnym i globalnym na podstawie syntetycznej miar efektywności ekonomicznej. W podrozdziale 4.4 w zakresie analizy efektywności ekonomicznej spółek zbadano jakie uwarunkowania otoczenia makroekonomicznego, jak i które charakterystyki mikroekonomiczne przedsiębiorstw determinują zmiany efektywności ekonomicznej w poszczególnych fazach wykorzystując analogicznie w wariacie analizy globalnej i lokalnej estymację parametrów modeli ekonometrycznych. Całość zamyka syntetyczna ocena efektywności ekonomicznej vs faza cyklu życia przedsiębiorstw.

Ostatni rozdział piąty stanowi prezentację wyników przeprowadzonej ankiety wśród przedstawicieli wyższego kierownictwa spółek dotyczącej badania opinii w zakresie efektywności ekonomicznej w zależności od cyklu życia przedsiębiorstw.

Pracę kończą podsumowania i wnioski, z których 4 odnoszą się ściśle do przedstawionych w rozdziale wprowadzającym hipotez badawczych i stanowią udaną próbę weryfikacji tych hipotez. Niektóre wnioski końcowe są bardzo rozbudowane i stwierdzenia w nich zawarte są dość oczywiste i nie zawsze wynikające z badań.

Z dokonanego przeglądu zawartości poszczególnych rozdziałów pracy wynika, że w rozprawie został przedstawiony kompleksowo problem oceny i uwarunkowań efektywności ekonomicznej przedsiębiorstw w aspekcie faz cyklu życia przedsiębiorstwa na przykładzie spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie z wykorzystaniem modeli statystyczno-ekonometrycznych oraz metod taksonomicznych. Kolejność rozdziałów jest prawidłowa, a omawiana problematyka jest powiązana merytorycznie. Autorce udało się przedstawić metodologię badań zależności efektywności ekonomicznej od faz cyklu życia przedsiębiorstw, syntetyczną miarę efektywności ekonomicznej, a także przeprowadzić ocenę porównawczą efektywności ekonomicznej oraz klasyfikację przedsiębiorstw w poszczególnych fazach cyklu życia pod względem poziomu efektywności finansowej. Omawiane modele i metody Doktorantka

zweryfikowała na dużym zbiorze danych reprezentującym sytuację finansową polskich spółek giełdowych przy wykorzystaniu pakietu komputerowego Statistica.

W recenzowanej rozprawie można wskazać trzy nurty rozważań: teoretyczny oparty o najnowszą literaturę z zakresu omawianego problemu, metodyczny prezentowany w postaci metod i modeli charakteryzujących efektywność ekonomiczną, jej związek z fazami cyklu życia przedsiębiorstw oraz analizę sytuacji finansowo-ekonomicznej przedsiębiorstw w poszczególnych fazach cyklu życia a także nurt aplikacyjny wyrażający się próbą zastosowania modelu dla polskich spółek giełdowych. Ważnym walorem pracy jest jej interdyscyplinarność, która wyraża się umiejętnym łączeniem wiedzy z zakresu finansów i rachunkowości ze statystyką i ekonometrią wspartą narzędziami informatycznymi.

Oprócz drobnych usterek (opuszczanie liter lub błędne litery), przy studiowaniu rozprawy doktorskiej mgr Joanny Żurakowskiej-Sawy nasunęły mi się następujące wątpliwości i uwagi (niektóre natury formalnej), które kieruję do Doktorantki:

- opisywane w rozdziale 2 modele i pomiar cyklu życia jak i miary efektywności występujące w literaturze opatrzone zostały bardzo ubogim podsumowaniem, brak własnej oceny i krytyki. Nie wiadomo, które sądy są Doktorantki, przypisy są w akapitach i nie wiadomo czy dotyczą całego akapitu czy tylko zdania po którym występują;

- niektóre wnioski zamieszczone w tekście nie wynikają bezpośrednio z prezentowanych wskaźników w tabelach, np. s.112 ostatnie zdanie brzmi: „Był to efekt wygenerowanej straty będącej rezultatem niskiej sprzedaży wyrobów podstawowych spowodowanej m.in. zmianą przedmiotu działalności podstawowej w niektórych spółkach”. Skąd to wynika?

- pisząc o metodach taksonomicznych i wielowymiarowej analizie porównawczej nie sposób pominąć środowiska wrocławskich autorów a zwłaszcza Z. Hellwiga ale i innych: J. Dziechciarza, K. Jajugę, E. Nowaka;

- dokonując oceny kondycji finansowej przedsiębiorstw przemysłowych s. 104-126 należałoby może odnieść wartości prezentowanych wskaźników spółek giełdowych do np. wartości tych samych wskaźników reprezentujących sektor przemysłu w gospodarce narodowej;

- czy prezentowane w pracy modele i metody ze względu na dość skomplikowany aparat statystyczno-matematyczny mogłyby być wykorzystane w praktyce gospodarczej?

Zgłoszone uwagi w większości mają charakter dyskusyjny i nie wpływają na jednoznacznie pozytywną ocenę pracy doktorskiej mgr Joanny Żurakowskiej-Sawy. Rozprawa ta odznacza się bowiem wysokim poziomem naukowym, przy pisaniu której Autorka wykorzystwała bardzo aktualną literaturę, ściśle powiązaną z tematem pracy, wykazując się przy tym dużą znajomością problematyki modelowania efektywności ekonomicznej przedsiębiorstw w aspekcie faz cyklu życia przedsiębiorstw. Rozważania teoretyczne zostały udokumentowane dobrze przeprowadzonymi studiami literaturowymi o czym świadczą liczne i bogate w treści przypisy na stronach odwołujące się do wielu źródeł. Ponadto należy podkreślić, że część badawcza została przeprowadzona na starannie dobranym, bogatym materiale empirycznym charakteryzującym sytuację finansową spółek giełdowych sektora przemysłu w Polsce. Wkład Doktorantki w dyscyplinę finanse można określić następująco:

- przegląd modeli charakteryzujących fazy cyklu życia w zakresie parametrów i wielkości finansowych;

- dokonanie ciekawego przeglądu problemów metodologicznych związanych z pomiarem efektywności ekonomicznej przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem oceny kondycji finansowej za pomocą wskaźników finansowych;

- przeprowadzenie klasyfikacji przedsiębiorstw za pomocą syntetycznej miary efektywności ekonomicznej (wariant globalny i lokalny) znajdujących się w poszczególnych fazach cyklu życia;

- dokonanie wyboru cech diagnostycznych najbardziej oddziałujących na efektywność ekonomiczną (finansową) w poszczególnych fazach cyklu życia badanych spółek;

- wyselekcjonowanie czynników głównie finansowych, które w opiniach kadry zarządzającej warunkują efektywność ekonomiczną w przyjętych fazach cyklu życia.

Doktorantka zrealizowała w zadowalający sposób postawione we wstępie cele pracy a na podstawie "tytanicznej" pracy w zakresie modelowania statystyczno-ekonometrycznego na obszernej bazie danych spółek przemysłowych zweryfikowała przyjęte hipotezy badawcze. Praca jest obszerna, bardzo sformalizowana (zawiera dużo modeli i wzorów) ale napisana zrozumiałym językiem, starannie ilustrowana i udokumentowana licznymi zestawieniami wyników.

W podsumowaniu pragnę wyrazić przekonanie, że praca mgr Joanny Żurakowskiej-Sawy pt.: „Efektywność ekonomiczna przedsiębiorstw przemysłowych w zależności od fazy cyklu życia” w pełni odpowiada wymogom ustawy o tytule i stopniach naukowych. Wnoszę przeto o dopuszczenie jej do publicznej obrony.

Wrocław, 31 stycznia 2019 r.

