

## **Recenzja**

**rozprawy doktorskiej magistra Adriana Filipa Kamela  
p.t. *Zadłużenie przedsiębiorstwa przemysłowego a jego rozwój*  
napisanej pod kierunkiem naukowym  
dr hab. Katarzyny Kreczmańskiej – Gigol, prof. SGH**

### **1. Podstawa opracowania recenzji**

Podstawą opracowania recenzji jest pismo Przewodniczącego Rady Naukowej dyscypliny ekonomia i finanse Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie prof. dr. hab. Bogumiła Kamińskiego z dnia 29. czerwca 2023 r. w sprawie powierzenia mi obowiązków recenzenta rozprawy doktorskiej mgr. Adriana Filipa Kamela.

### **2. Ocena wyboru tematu pracy, celu i hipotez badawczych**

Przedmiotem recenzji jest opracowanie wykonane przez mgr. Adriana Filipa Kamela w Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie przedstawione jako rozprawa doktorska z zakresu nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse.

Problemem badawczym, który Autor podjął się rozwiązać w ramach dysertacji jest związek między zadłużeniem przedsiębiorstwa przemysłowego a jego rozwojem. Podjęta tematyka należy bez wątpienia do aktualnych i ważnych kwestii w czasie odbudowy gospodarki kraju po kryzysie społeczno-gospodarczym spowodowanym pandemią Koronawirusa i skutkami wojny w Ukrainie. Agresja Rosji w Ukrainie spowodowała, że przedsiębiorstwa w Polsce znalazły się w niekorzystnym położeniu – muszą działać zarówno w trudnych realiach gospodarki post-pandemicznej, jak i w cieniu wojny w Ukrainie. Skutki dzisiejszych wydarzeń kształtować będą gospodarkę zapewne przez kolejne lat. Należy więc podejmować działania, które ograniczą wpływ tych niekorzystnych zdarzeń na rozwój polskiej gospodarki, w tym przede wszystkim na rozwój przedsiębiorstw.

Głównym celem naukowym recenzowanej dysertacji jest ocena, czy finansowanie dłużne może wspierać rozwój przedsiębiorstwa. Oprócz celu głównego doktorant sformułował dwa cele dodatkowe:

1. Analiza wykorzystania różnych form finansowania dłużnego przez przedsiębiorstwa w Polsce wraz z oceną ich cech oraz wskazaniem czynników wpływających na ich wykorzystanie.
2. Analiza zagadnień związanych z rozwojem przedsiębiorstwa – sposoby definiowania oraz czynniki go wspierające.

Jako założenie wyjściowe prowadzonych badań autor przyjął hipotezę główną i siedem hipotez pobocznych. Hipotezę główną sformułował następująco: im częstsze wykorzystanie finansowania dłużnego, tym dalsza faza cyklu życia przedsiębiorstwa. Natomiast hipotezy poboczne określił następująco:

1. Im lepsza ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa tym częstsze wykorzystywanie finansowania dłużnego.
2. Im większe przedsiębiorstwo tym częstsze wykorzystywanie finansowania dłużnego
3. Forma prawna przedsiębiorstwa ma wpływ na wykorzystywanie finansowania dłużnego.
4. Istnieje zależność między celem wykorzystywania a rodzajem finansowania dłużnego.
5. Istnieje zależność między wielkością przedsiębiorstwa a fazą cyklu jego życia.
6. Istnieje zależność między wielkością przedsiębiorstwa a oceną jego sytuacji finansowej.
7. Wpływ czynników związanych z zadłużeniem i z rozwojem jest różny w zależności od branży przedsiębiorstwa.

Ponadto doktorant przedstawił (na stronach 9 i 10) jedenaście pytań badawczych.

Recenzja ma na celu ustalenie, czy rozprawa spełnia wymogi określone w art.14 ust.2 pkt 2 ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki, (Dz.U. z 2017, poz. 1789 z późn. zm.). Przewód doktorski przeprowadzany jest w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie: ekonomia i finanse.

Opracowując recenzję rozprawy doktorskiej magistra Adriana Filipa Kamela zastosowałam ustawowe kryteria dotyczące rozpraw doktorskich, w szczególności odnosząc się do kwestii:

- oryginalności rozwiązania problemu naukowego,
- ogólnej wiedzy teoretycznej,
- umiejętności samodzielnego prowadzenia pracy naukowej przez doktoranta.

Problematyka rozważana w dysertacji jest istotna zarówno z naukowego, jak i ze społeczno- gospodarczego punktu widzenia. Finansowanie to jeden z czynników decydujących o zdolności przedsiębiorstwa do konkurowania, do rozwoju i stanowiących podstawę trwałości jego istnienia. Przedsiębiorstwo może pozyskiwać finansowanie z różnych źródeł i z użyciem różnych instrumentów. Oceniana rozprawa doktorska dotyczy wpływu finansowania dłużnego na rozwój przedsiębiorstwa. Głównym jej osiągnięciem jest model zależności między czynnikami związanymi z finansowaniem dłużnym a rozwojem przedsiębiorstwa opracowany na podstawie wyników badań przeprowadzonych przez doktoranta.

Problem finansowania dłużnego przedsiębiorstwa jest przedmiotem wielu publikacji istniejących zarówno na polskim rynku prac naukowych, jak i publikacji istniejących na rynkach zagranicznych. O oryginalności problemu naukowego rozwiązanego w ocenianej rozprawie stanowią przyjęte cele badań i postawione hipotezy badawcze.

Wybrany problem badawczy jest istotny, ważny zarówno dla przedsiębiorstw, jak i dla całej gospodarki kraju. Zdaniem recenzentki jest godny rozwiązania w ramach pracy doktorskiej.

### **3. Ocena poprawności struktury rozprawy oraz jej zawartości merytorycznej**

Recenzowana dysertacja doktorska zawiera spis treści, wstęp, pięć rozdziałów, zakończenie, bibliografię, spis tabel, spis rysunków, dwa załączniki: kwestionariusz ankiety i klasyfikację przedsiębiorstw na potrzeby przeprowadzonego badania według PKD 2007. Tekst ocenianej rozprawy zaprezentowany został na 156. stronach, a łącznie z bibliografią oraz stosownymi spisami i załącznikami liczy 200 stron. W pracy zamieszczono 33 tabele, 2 rysunki. Bibliografia obejmuje 241 pozycji zwartych i artykułów w języku polskim i



angielskim. Jest to zatem opracowanie skromne co do objętości, w stosunku do wagi poruszanych problemów, ale o jego ocenie - w opinii recenzentki - przesądzą przede wszystkim struktura i zawartość merytoryczna, prowadzony wywód oraz strona formalna poszczególnych rozdziałów.

Treść rozprawy poprzedzona została wstępem przedstawionym na 6. stronach. Wstęp zawiera wszystkie zwyczajowo ujmowane elementy tzn.: uzasadnienie wyboru tematu, określenie problemu badawczego, cel główny oraz cele dodatkowe, hipotezę główną i hipotezy poboczne, pytania badawcze, metodę badawczą i zakres badań przyjęty w dysertacji, a także opis struktury rozprawy.

Tytuł pracy nie jest w pełni adekwatny do jej treści. Tytuł rozprawy wskazuje, że przedmiotem badań są tylko przedsiębiorstwa przemysłowe, natomiast badaniami objęte zostały nie tylko przedsiębiorstwa przemysłowe, ale również handlowe i usługowe.

W rozdziale pierwszym Autor - na podstawie przeglądu literatury - opisał pojęcie przedsiębiorstwa, pojęcie rozwoju przedsiębiorstwa oraz czynniki determinujące ten rozwój, wyjaśnił również sposób rozumienia pojęcia rozwój. Treść tego rozdziału stanowią przede wszystkim liczne cytaty z literatury, zbyt mało jest ocen i konkluzji Autora odnośnie do prezentowanych poglądów. Pisząc o istocie przedsiębiorstwa Autor przedstawił wiele definicji tego pojęcia nie wskazał jednak terminu przedsiębiorstwo przyjętego w prowadzonych badaniach. Zdaniem recenzentki dla opracowania przyjętego problemu badawczego bardziej uzasadnione byłoby umieszczenie w pierwszym rozdziale pracy części tekstu przedstawionego w rozdziale IV, w ppkcie 4.6. Uwzględniając zakres przeprowadzonych badań empirycznych sugerowałabym uzupełnienie rozważań dotyczących przedsiębiorstw przemysłowych, podobnymi rozważaniami dotyczącymi przedsiębiorstw handlowych i usługowych. Ponieważ wyniki badań empirycznych (rozdział V) dotyczących przedsiębiorstw handlowych prezentowane są łącznie z wynikami badań dotyczących przedsiębiorstw usługowych warto byłoby wskazać podobieństwa (np. z punktu widzenia faz cyklu życia przedsiębiorstwa, sposobów finansowania itd.) między tymi rodzajami działalności.

Dyskusja przedstawiona w ppkt. 1.2. i 1.3 dotycząca wzrostu gospodarczego i rozwoju gospodarczego stanowi obszerny przegląd literatury stanowiący podstawę do sformułowania pojęcia „rozwoju” przyjętego dla potrzeb prowadzonych badań. Autor uznał, odwołując się

do literatury, że pojęcie rozwoju przedsiębiorstwa zawiera w sobie zjawisko wzrostu przedsiębiorstwa. W związku z tym pojęcie rozwoju jest szersze i w takim znaczeniu zostało przyjęte w ocenianej pracy. (s. 26) Do oceny rozwoju analizowanych przedsiębiorstw doktorant przyjął model cyklu życia przedsiębiorstwa. (s.39) Teorię cyklu życia przedsiębiorstwa autor omówił w ppkcie 1.4. W tabeli 1. zatytułowanej *Finansowanie cyklu życia przedsiębiorstwa* przyporządkował (na podstawie literatury) poszczególnym fazom cyklu życia przedsiębiorstwa wybrane formy finansowania. W tabeli 2 zatytułowanej *Analiza finansowania faz cyklu życia przedsiębiorstwa* autor przedstawił (również na podstawie literatury) źródła finansowania wykorzystywane w poszczególnych fazach cyklu życia przedsiębiorstwa.

Przedmiotem dyskursu przedstawionego w rozdziale drugim są instrumenty finansowania dłużnego i hybrydowego przedsiębiorstwa. Treść tego rozdziału to przede wszystkim liczne cytaty dotyczące omawianych instrumentów z bardzo skromnym komentarzem własnym autora. Sądzę, że analiza tekstów i danych liczbowych zawartych w publikowanych od ponad 12 lat przez Bank Pekao *Raportach o sytuacji mikro, małych i średnich przedsiębiorstw* (mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa stanowią w Polsce 99, 8 proc. ogółu przedsiębiorstw) wzbogaciłaby tekst dysertacji. Wyniki tej analizy mogłyby zostać wykorzystane jako baza do porównania wyników badań ankietowych przedstawionych przez doktoranta w rozdziale piątym. Omawiając poszczególne instrumenty finansowania doktorant wskazał warunki jakie musi spełnić przedsiębiorstwo, aby skorzystać z tych instrumentów. Zdaniem recenzentki, opis każdego instrumentu powinien zawierać wskazanie faz cyklu życia przedsiębiorstwa w jakich poszczególne instrumenty mogą być wykorzystane oraz przedstawienie czynników wpływających na ich zastosowanie.

Treść rozdziału trzeciego ma znaczenie fundamentalne dla dalszych badań. Analiza literatury przedstawiona w tym rozdziale stała się podstawą do sformułowania hipotez badawczych przyjętych w pracy i opracowania koncepcji badań empirycznych. Poziom zadłużenia przedsiębiorstw zmienia się w czasie. W każdej z faz cyklu życia poziom ten jest uwarunkowany polityką finansową przedsiębiorstwa, zadłużenie wzrasta wraz z rozwojem podmiotu i jego wychodzeniem z wczesnych faz cyklu życia, spada natomiast wraz z wchodzeniem przez przedsiębiorstwo w fazę schyłkową. Przedsiębiorstwa znajdujące się we wczesnych i końcowych fazach cyklu życia nie są w stanie sprostać ryzyku finansowemu, podczas gdy podmioty o ustabilizowanej pozycji mogą ponieść dodatkowe ryzyko

towarzyszące finansowaniu długiem. Przedsiębiorstwa w fazie start-up i ekspansji, jak również będące w fazie spadku finansowane są kapitałem własnym, natomiast w fazie szybkiego wzrostu i stabilnego wzrostu kapitał własny zastępowany jest kapitałem obcym. Doktorant pisze o zmianach zachodzących w poziomie zadłużenia przedsiębiorstwa w rozdziale pierwszym na stronach 32, 33, 34 i 35. Wskazuje, że w fazie spadku „podmioty zaczynają się wycofywać z zadłużenia oraz skupują akcje, w pewnym sensie powoli dochodzi do ich samodzielnej likwidacji” (s.33). Do finansowania fazy schyłku przedsiębiorstwa autor powraca w rozdziale trzecim na stronie 86, pisząc, „Kapitał obcy jako jedno z głównych źródeł finansowania pojawia się dopiero na etapie dojrzałości oraz schyłku przedsiębiorstwa”. Uważam, że te konstatacje wymagają wyjaśnienia. Ponadto jeżeli pierwsze spostrzeżenie (s.33) jest słuszne, to czy nie jest ono sprzeczne z hipotezą główną dysertacji? Spodziewam się, że doktorant zechce wyjaśnić to w trakcie obrony ocenianej pracy.

Wątpliwości recenzentki budzi posługiwanie się w treści pracy określeniem branża. Doktorant odwołuje się w treści pracy do Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD) wprowadzonej w Polsce Rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 24.12.2007 r. PKD posługuje się określeniem „działalność podmiotów”. Autor przedstawił - jako załącznik nr 2 do pracy - klasyfikację przedsiębiorstw na potrzeby przeprowadzonego badania według PKD 2007. Należało więc spodziewać się, że w swojej pracy przyjmie nomenklaturę PKD. Dlaczego tak się nie stało?

Rozdział czwarty zawiera prezentację zastosowanej metodyki badań własnych. Autor przeprowadził badania empiryczne w dwóch etapach. W obu etapach były to badania ankietowe. W etapie I badaniami objęto słuchaczy studiów podyplomowych w SGH w Warszawie. W etapie II badania zostały przeprowadzone wśród praktyków gospodarczych reprezentujących przedsiębiorstwa z branży przemysłowej, handlowej i usługowej. W sumie badaniami objęto 211 podmiotów. W rozdziale tym w ppkcie 4.6 pt. *Specyfika przedsiębiorstwa przemysłowego* zawarto opis roli przemysłu w gospodarce. Zdaniem recenzentki tekst ten nie powinien znaleźć się w rozdziale dotyczącym metodyki badań. Już wcześniej sugerowałam możliwość umieszczenia części tego tekstu w rozdziale pierwszym.

W rozdziale piątym doktorant przedstawił rezultaty obu etapów badań. Otrzymane wyniki badań przedstawione zostały w tabelach w podziale na dwie grupy: przedsiębiorstwa przemysłowe oraz łącznie: przedsiębiorstwa handlowe i usługowe. Uzyskane wyniki badań zostały skomentowane przez doktoranta. Następnie wyniki te zostały ocenione w odniesieniu



do teorii z zakresu finansów przedstawionych w pierwszych trzech rozdziałach dysertacji. Rozdział piąty zawiera zestawienie wyników badań w formie tabel. Również w formie tabeli autor przedstawił odpowiedzi na pytania badawcze postawione we Wstępie do pracy. Ocena i komentarz dotyczące uzyskanych odpowiedzi sformułowane zostały z należytą ostrożnością. W ppkcie 5.4 autor przedstawił opracowany przez siebie model badawczy zależności między omówionymi w rozprawie zmiennymi. Weryfikacja pierwotnie przyjętego modelu pozwoliła autorowi opracować model obrazujący zależności istotne statystycznie ustalone w trakcie przeprowadzonych badań. W ppkcie 5,5 doktorant przedstawił w formie opisowej wnioski z badań. Uważam, że wnioski te byłyby bardziej komunikatywne, gdyby zostały wypunktowane.

#### **4. Uwagi szczegółowe**

Podział tekstu rozprawy na rozdziały jest nierównomierny, np. rozdział drugi liczy 43 strony, natomiast rozdział trzeci zaledwie 11 stron. W przypadku pozostałych rozdziałów występują również duże dysproporcje.

Na stronie 8 Doktorant sformułował oprócz celu głównego dysertacji dwa cele dodatkowe. W obu przypadkach wskazał analizę jako cel badań. Analiza jest metodą badawczą, narzędziem badawczym nie może więc stanowić celu badań.

Na stronie 76 - Autor użył określenia „przedsiębiorstwa z silnymi bilansami”. Spodziewam się wyjaśnienia, jak Autor definiuje pojęcie „silny bilans”.

Na stronie 77 – użyto określenia „ /.../ wiek przyczynia się do zwiększenia reputacji i /.../” W języku polskim używa się określenia dobra lub zła reputacja.

Na stronie 86 - „Jednym z czynników warunkujących dostępność finansowania dłużnego dla przedsiębiorstw jest faza cyklu jego życia” – sądzę, że sformułowanie to wymaga dodatkowych wyjaśnień.

Autor wskazał *Słownik języka polskiego* wydany przez PWN jako 195 pozycję w Bibliografii. Mam wątpliwości czy słownik można uznać za literaturę przedmiotu?

#### **5. Wnioski końcowe**

Zgodnie z ustawą z dnia 14 marca 2003 r. (Dz.U. 2003 Nr 65 poz.595) rozprawa doktorska powinna stanowić oryginalne rozwiązanie problemu naukowego i wykazywać ogólną wiedzę teoretyczną kandydata w danej dyscyplinie naukowej lub artystycznej oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej lub artystycznej.

Uważam, że dysertacja przedstawiona przez mgr. Adriana Filipa Kamela jest opracowaniem oryginalnym, o czym świadczy treść całej rozprawy, a przede wszystkim rozdziały czwarty i piąty. Oceniana rozprawa stanowi wypełnienie luki poznawczej w zakresie finansowania dłużnego przedsiębiorstwa.

Sposób opracowania zebranego materiału, a także zastosowana metoda krytycznej i wyważonej analizy oraz oceny problemu, pozwala jednoznacznie stwierdzić w oparciu o całą treść dysertacji, że doktorant dysponuje wiedzą teoretyczną i praktyczną z zakresu będącego przedmiotem dysertacji, jak również umiejętnością formułowania ocen i wniosków oraz prawidłowego ich uzasadniania.

Uwagi i zastrzeżenia, które przedstawiłam w recenzji mają w większości charakter polemiczny.

Biorąc pod uwagę walory poznawcze dysertacji mgr. Adriana Filipa Kamela, oryginalność opracowania, aktualność badanej problematyki stwierdzam, że recenzowana praca odpowiada wymaganiom stawianym pracom doktorskim, wnioskuję więc o jej przyjęcie i dopuszczenie autora do jej publicznej obrony.

Aurelia Bielawska