

Recenzja

rozprawy doktorskiej mgr Adriana Filipa Kameli pt. „Zadłużenie przedsiębiorstwa przemysłowego a jego rozwój” zrealizowanej pod kierunkiem naukowym dr hab. Katarzyny Kreczmańskiej-Gigol, prof. SGH w Warszawie.

1. Uwagi wstępne

Przedłożona do recenzji praca doktorska składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów, zakończenia oraz stosownych spisów; literatury, tabel i rysunków oraz załączników – ankiety i spisu firm, w których wypełniono ankiety. Treść pracy wraz ze spisami zawarta jest na 178 stronach, spis wykorzystanych źródeł zawiera 241 pozycji. Rozdział 1 ma 28 stron, rozdział 2 ma 44 strony, rozdział 3 to 13 stron, objętość rozdziału czwartego to 18 stron, a rozdziału piątego - najistotniejszego w strukturze pracy 36 stron. Rozdział trzeci mający na celu pokazanie dotychczasowych wyników badań zaprezentowanych w literaturze dotyczących zależności między zadłużeniem i rozwoju powinien być rozbudowany. Słabo zachowane zostały więc proporcje w prezentowanych treściach pracy.

We wstępie znajduje się krótkie uzasadnienie podjętego w pracy problemu, cel główny i cele dodatkowe, hipotezy badawcze – hipoteza główna i hipotezy poboczne. Powinny to być hipotezy cząstkowe rozwijające hipotezę główną pozwalające na jej dokładniejszą weryfikację. We wstępie pokazana została też struktura i zawartość merytoryczna poszczególnych rozdziałów.

Cel pracy zawierający się w pytaniu czy finansowanie dłużne może wspierać rozwój przedsiębiorstwa został dobrze sformułowany. Kapitały obce mogą być przeznaczone na finansowanie działalności operacyjnej poprzez wzrost zadłużenia krótkoterminowego oraz zasilanie kapitału obrotowego netto zobowiązaniami długoterminowymi. Mogą być też wykorzystane do finansowania inwestycji i przedsięwzięć innowacyjnych. Oznacza to, że zadłużenie podmiotu gospodarczego nie zawsze związane jest z jego rozwojem rozumianym jako przechodzenie do kolejnych faz w cyklu życia przedsiębiorstwa. Sformułowane zostały cele dodatkowe – są to raczej cele cząstkowe rozwijające cel główny pracy.

W hipotezie głównej „im częstsze wykorzystanie finansowania dłużnego, tym dalsza faza cyklu życia przedsiębiorstwa” Autor zakłada, że przechodzenie do dalszych faz rozwoju jest zdeterminowane częstością korzystania z finansowania dłużnego. Została zatem odwrócona zależność zbadana przez wielu autorów i zaprezentowana w literaturze, w której zakładali oni, że im dalsza faza rozwoju przedsiębiorstwa tym w większym stopniu firmy korzystają z długu. Niejasne jest co Autor rozumie przez częstość korzystania z długu. Trudno jest ustalić częstość korzystania z niektórych źródeł finansowania z których firma korzysta w sposób ciągły. Chodzi tu kredyt kupiecki, czyli systematyczne korzystanie z odroczonej płatności za dostawy surowców i materiałów, o korzystanie z linii faktoringowej lub linii wielocelowej (wieloproduktowej) czy też kredyt odnawialny. Firma korzysta z tych źródeł stale na podstawie jednej rocznej umowy, w ramach której realizuje setki operacji. Może też korzystać z kredytu czy leasingu a udział długu w strukturze pasywów może być niewielki. Ogólne pytanie o częstość korzystania z różnych źródeł finansowania jest niedoprecyzowane co utrudnia wnioskowanie na jego podstawie.

W hipotezie H7 i w pytaniach badawczych Doktorant używa pojęcia branże - wyodrębnia branże: przemysłową, handlową i usługową. Są to podstawowe sektory gospodarki. Przemysł podzielony został na gałęzie przemysłowe a te z kolei dzielą się na branże przemysłowe. Przykładowo w ramach przemysłu chemicznego wydziela się branżę rafineryjną, chemiczną, włókien sztucznych a w przemyśle lekkim branżę odzieżową, skórzaną, włókienniczą. Jest to klasyfikacja umowna stosowana w gospodarce przez praktyków. Pojęcie branża nie występuje w Polskiej Klasyfikacji Działalności. Badając zależności między zadłużeniem a rozwojem utożsamianym z fazami cyklu życia przedsiębiorstwa Doktorant wykorzystuje wyniki badań w sektorach handlu i usług do porównań z wynikami przedsiębiorstw sektora przemysłowego.

2. Struktura i treść pracy

Przechodząc do oceny kształtu i treści recenzowanej rozprawy doktorskiej należy w pierwszej kolejności podkreślić znaczenie podjętego problemu, zarówno z punktu widzenia wypełnienia teoretycznej luki badawczej jak i praktyki gospodarczej. Bezdyskusyjna jest potrzeba badania zależności między zadłużeniem a rozwojem przedsiębiorstw wyrażonym cyklem życia przedsiębiorstwa.

Praca składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów i zakończenia.

W rozdziale pierwszym zaprezentowane zostały podstawowe problemy dotyczące istoty przedsiębiorstwa i ich systematyzacji, wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa oraz jego determinant. Wyjaśniona została relacja między cyklem życia przedsiębiorstwa a jego rozwojem. Doktorant potraktował cykl życia przedsiębiorstwa jako synonim rozwoju. Na s. 21 wymienił trzy sektory gospodarki. Sektor pierwszy dostarczający surowce do przetwórstwa, sektor drugi obejmujący przemysł, energetykę i budownictwo i sektor trzeci obejmujący sferę usług. W rozważaniach zawartych w kolejnych rozdziałach i w części badawczej usługi traktuje jako branżę i porównuje wyniki badań z firmami przemysłowymi. Polska Klasyfikacja Działalności (s.22) wyróżnia sekcje, działy, grupy, klasy i podklasy. Najbardziej zbliżone do branży są klasy działalności gospodarczej.

W rozdziale drugim wyjaśniono problemy związane z finansowaniem dłużnym przedsiębiorstw. Wychodząc od różnic w obszarze wykorzystania finansowania dłużnego i źródeł własnych przedsiębiorstw Autor pracy scharakteryzował krótko poszczególne rodzaje źródeł długu. Kolejno przedstawił determinanty i efekty wykorzystania obcych źródeł finansowania przedsiębiorstw. Autor zauważa różnicę między kapitałami i źródłami finansowania przedsiębiorstw. Treści zawarte w rozdziale są dobrze udokumentowane cytatami z literatury. Brak jest natomiast komentarzy własnych Autora do cytowanych treści. Zauważyć też trzeba, że obligacje CoCos nie mogą być w Polsce emitowane przez przedsiębiorstwa przemysłowe, najczęściej dotyczą emisji realizowanej przez banki

Rozdział trzeci ma strukturę zbliżoną do treści postawionych hipotez. Doktorant prezentuje literaturowe wyniki dotychczasowych badań dotyczących zależności między zadłużeniem i rozwojem. Wykazał związek między wykorzystaniem finansowania dłużnego a fazą cyklu życia, kondycją finansową a korzystaniem z kapitałów obcych. Kondycja finansowa firm ma wpływ na możliwości korzystania z finansowania dłużnego, ale nie ma powiązania z fazami cyklu życia. Przedsiębiorstwa mogą mieć różną kondycją finansową bez względu na fazę cyklu życia w której się znajdują. Bez wątplenia jako czynnik związany z cyklem życia firmy można potraktować wielkość przedsiębiorstwa. Małe przedsiębiorstwa mają większe problemy z pozyskaniem źródeł obcych niż przedsiębiorstwa duże posiadające aktywa o wysokiej wartości zastawczej. Słabo uzasadniony od strony literaturowej jest pokazany związek między wielkością przedsiębiorstwa a fazami cyklu jego życia. Doktorant uzasadnia natomiast na podstawie literatury związek między formą prawną przedsiębiorstwa a zakresem korzystania z długu oraz związek między celem finansowania, a rodzajem wykorzystywanego długu. Związek taki jest bezdyskusyjny lecz Doktorant nie przeniósł go na fazy cyklu życia.

Nie ma też powiązania z cyklem życia firmy tekst „wielkość przedsiębiorstwa a jego kondycja finansowa”. Doktorant uzasadnia związek między branżą przedsiębiorstwa a finansowaniem dłużnym. Wykazuje na podstawie literatury, że branża i wielkość przedsiębiorstwa mają wpływ na strukturę finansowania dłużnego. Niektóre branże częściej bowiem korzystają z zobowiązań krótkoterminowych niż inne. Specyfika branży bez wątpienia ma wpływ na tempo rozwoju podmiotów gospodarczych.

Rozdział czwarty zawiera rozważania dotyczące metod badawczych wykorzystanych w pracy. Zawarte są w nim cel główny, cele dodatkowe, hipotezy badawcze – hipoteza główna i hipotezy poboczne. Są to treści powtórzone ze wstępu pracy. Opisane zostały metody badawcze oraz kryteria doboru podmiotów do badania. W hipotezie głównej Doktorant zakłada, że „im częstsze wykorzystanie finansowania dłużnego, tym dalsza faza rozwoju”. Hipotezy poboczne (poprawnie hipotezy cząstkowe) uszczegółwiają hipotezę główną.

Pierwsza hipoteza poboczna, „im lepsza ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, tym częstsze wykorzystanie finansowania dłużnego” nie jest związana z rozwojem podmiotu gospodarczego. Dodatkowo w tym powiązaniu nie chodzi o ocenę (jak jest przeprowadzona), ale o kondycję finansową.

W drugiej hipotezie pobocznej „im większe przedsiębiorstwo, tym częstsze wykorzystanie finansowania dłużnego” Autor zakłada, że wielkość przedsiębiorstwa jest związana z fazą rozwoju.

Trzecia hipoteza poboczna „forma organizacyjno-prawna przedsiębiorstwa ma wpływ na wykorzystanie finansowania dłużnego”. Autor pracy próbuje dowieść, że zakres wykorzystania długu jest inny w różnych formach prawnych, i w zależności od formy prawnej przedsiębiorstwa korzystają z różnych form długu np. spółki akcyjne częściej korzystają z emisji obligacji, a spółki z o.o. częściej korzystają z leasingu.

W czwartej hipotezie zawarto założenie, że „istnieje zależność między celem wykorzystania a rodzajem finansowania dłużnego. Jest to zależność oczywista. Faktoringu czy kredytu kupieckiego firmy raczej nie wykorzystują do finansowania inwestycji będących podstawą rozwoju przedsiębiorstwa.

W hipotezie piątej założono że „istnieje zależność między wielkością przedsiębiorstwa a fazą cyklu jego życia” – hipoteza ta jest bezpośrednio związana z hipotezą główną.

Hipoteza szóstą „istnieje zależność między wielkością przedsiębiorstwa a oceną jego sytuacji finansowej” nie jest doprecyzowana. Nie chodzi o ocenę, ale o kondycję finansową, która jest wynikiem oceny.

W siódmej hipotezie uzupełniającej założono, że wpływ czynników związanych z zadłużeniem i rozwojem jest różny w zależności od branży przedsiębiorstwa. Doktorant nie dopowiedział wpływ wymienionych czynników na co? Można się jedynie domyślać że chodzi mu o to, że wpływ zadłużenia na rozwój przedsiębiorstw jest zróżnicowany w poszczególnych branżach. Badania ankietowe mające na celu ustalenie zależności między finansowaniem dłużnym a fazami cyklu życia przedsiębiorstwa przeprowadzone zostały w trzech sektorach. Scharakteryzowana została rola przemysłu w gospodarce i specyfika przedsiębiorstw przemysłowych (s. 109 -114).

Próba badawcza scharakteryzowana została w wystarczającym stopniu.

Brak jest charakterystyki metod wykorzystanych w badaniu m.in. testu U Manna-Whitneya, testu H Kruskalla-Walisa,

Rozdział piąty zawiera wyniki badań empirycznych mające na celu weryfikację zawartych we wstępie i rozdziale czwartym hipotez badawczych. Doktorant założył w hipotezach, że na częstość korzystania z finansowania dłużnego wpływa:

- kondycja finansowa podmiotu gospodarczego (H1)
- wielkość przedsiębiorstwa (H2),
- forma prawna przedsiębiorstwa (H3),
- cel zaciągania długu (H4),
- specyfika branży (H5),

Dodatkowe hipotezy to:

- zależność między wielkością przedsiębiorstwa a jego kondycją finansową (H6),
- wpływ czynników związanych z zadłużeniem i rozwojem jest różny w zależności od branży (H7).

Hipotezy H1, H3 są związane z hipotezą główną tylko pośrednio, natomiast wielkość przedsiębiorstwa (H2) i cel zaciągania długu (H4) oraz specyfika branży (H5) można bezpośrednio powiązać z rozwojem przedsiębiorstwa. Badanie zależności między wielkością przedsiębiorstwa a jego kondycją – nie odnosi się do zależności między zadłużeniem i rozwojem. Przedsiębiorstwa mogą mieć zróżnicowaną sytuację finansową bez względu na wielkość. Przy zastosowaniu różnych metod badawczych Doktorant uzyskał różne wyniki badań. Przykładowo na stronie 132 pisze „opierając się na wartości współczynnika korelacji p Spearmana nie stwierdzono istotnych statystycznie korelacji między fazą cyklu życia przedsiębiorstwa przemysłowego a częstością wykorzystania finansowania dłużnego w celu inwestycyjnym, ani częstością wykorzystania finansowania dłużnego w celu obrotowym”. W oparciu o wartości współczynników regresji s.145 Autor pracy ustalił, że wykorzystanie

finansowania dłużnego w celu inwestycyjnym i w celu obrotowym było powiązane dodatnio z fazą cyklu życia przedsiębiorstwa. Oznacza to jak pisze Doktorant, że im częstsze wykorzystanie finansowania dłużnego w celu inwestycyjnym i obrotowym przez przedsiębiorstwo, tym dalsza faza cyklu jego życia. Hipoteza główna została zweryfikowana pozytywnie. Pokazuje to jak ważny jest poprawny dobór metod badawczych.

W tabeli 33 Doktorant pisze, że hipotezy H1 „im lepsza sytuacja finansowa przedsiębiorstwa, tym częstsze wykorzystanie finansowania dłużnego” nie można zweryfikować na podstawie przeprowadzonych badań. Tymczasem hipoteza ta była weryfikowana. Na s.133 Doktorant pisze, że nie stwierdzono istotnej statystycznie korelacji pomiędzy zmianą sytuacji finansowej przedsiębiorstwa przemysłowego a częstością wykorzystania finansowania dłużnego w celu inwestycyjnym, ani wykorzystania finansowania dłużnego w celu obrotowym. Hipoteza została zatem zweryfikowana negatywnie.

Podobna sytuacja występuje w związku z hipotezą H5 i H6. Hipotezy te zostały zweryfikowane negatywnie (s.138). Brak jest związku między wielkością a fazą cyklu życia przedsiębiorstwa. Nie ma też związku między wielkością przedsiębiorstwa a jego kondycją finansową. Hipoteza H6 nie jest powiązana z fazą cyklu życia, a zatem jej weryfikacja była niepotrzebna. Nie można zatem twierdzić, że nie da się zweryfikować hipotezy w sytuacji gdy nie potwierdzono związku między badanymi wielkościami.

W przypadku hipotezy H7 Doktorant pisze, że hipoteza została odrzucona, co oznacza, że została zweryfikowana negatywnie. Określenie hipoteza przyjęta jest nieprecyzyjne. powinno być hipoteza zweryfikowana pozytywnie.

Reasumując trzeba podkreślić, że w warstwie teoretyczno-metodycznej rozprawy istotną rolę odgrywa dyskusyjna i krytyczna analiza literatury dotyczącej wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa, różnych źródeł finansowania oraz determinant poziomu zadłużenia przedsiębiorstw. Część metodyczno-empiryczna jest samodzielnym przedsięwzięciem badawczym uzasadniającym pozytywną ocenę rozprawy.

W zakończeniu pracy zaprezentowane zostały wnioski będące wynikiem krytycznej analizy literatury przedmiotu oraz własnych badań empirycznych. Doktorant w wystarczającym stopniu zrealizował cel pracy oraz zweryfikował pozytywnie wybrane hipotezy badawcze. Część hipotez nie została zweryfikowana pozytywnie co jest cenne dla wyników badań i skłania do prowadzenia dalszych badań w tym obszarze.

3. Dobór metody badawczej

W pracy zastosowane zostały adekwatne do celu badań metody. Doktorant wykazał przy tym jak ważny jest poprawny dobór metod badawczych dla uzyskania poprawnych wyników.

4. Wyniki badań i dyskusyjne wątki pracy

Reasumując trzeba podkreślić, że całościowa ocena pracy wypada dobrze. W części teoretycznej usystematyzowane zostały problemy odnoszące się do zobowiązań, ich determinant i rozwoju przedsiębiorstwa. Doktorant wykorzystał dobrze dobraną literaturę przedmiotu. Część empiryczna zawiera wyniki własnych badań Doktoranta wraz z dobrym podsumowaniem pracy. Zawartość tej części pracy wzbogaca dotychczasową wiedzę o powiązaniach między zadłużeniem a poszczególnymi fazami cyklu życia przedsiębiorstwa.

Do osiągnięć Autora rozprawy niewątpliwie należy zaliczyć:

- trafny wybór problemu rozprawy. Przeprowadzone badania dotyczące związków między zadłużeniem a fazą cyklu życia przedsiębiorstwa wzbogacają teorię oraz odpowiadają na potrzeby praktyki gospodarczej,
- wyraźnie sformułowany cel pracy i hipotezy badawcze świadczące o umiejętności formułowania i rozwiązywania problemów naukowych.
- wykorzystanie krytycznej analizy literatury przedmiotu do tworzenia własnych rozwiązań,
- trafny wybór metod badawczych,
- praktyczne wyniki badań – wskazują one, że przedsiębiorstwa mogą rozwijać się szybciej i przechodzić do dalszych faz rozwoju w wyniku wykorzystania obcych źródeł finansowania.

Niedociągnięcia pracy

W każdej pracy badawczej zdarzają się pewne niedociągnięcia, co świadczy o tym, że problem jest ważny, dyskusyjny i wymaga wielostronnego oglądu. Zbyt ubogi jest tekst dotyczący cyklu życia przedsiębiorstwa, a jest to zasadniczy problem pracy i finansowania dłużnego w poszczególnych fazach tego cyklu. W zależności od fazy rozwoju firmy prowadzą różną politykę dywidend i zysków zatrzymanych. W fazie pierwszej finansują się głównie nadwyżką finansową, nie korzystają z zadłużenia, lub tylko z krótkoterminowych kredytów na finansowanie działalności operacyjnej. W kolejnych fazach cyklu życia udział zysków

zatrzymanych maleje zwiększa się udział długów, gdyż firmy mają już majątek, który może stanowić zabezpieczenie długów.

Zauważyć należy brak precyzji w niektórych sformułowaniach. Przykładowe z nich to:

Na s. 10 Doktorant pisze, że przedsiębiorstwa przemysłowe cechują się wysoką kapitałochłonnością oraz posiadają zazwyczaj dużo aktywów trwałych. Jest to nieuprawnione twierdzenie gdyż wysoką kapitałochłonnością cechują się tylko wybrane przemysły (np. energetyka, chemia) a określenie że mają dużo aktywów trwałych nic nie znaczy – Prawdopodobnie chodzi o duży udział aktywów trwałych w aktywach ogółem.

Na s. 125 Doktorant pisze, że tytuły tabel 16 i 17 pokazują rozkład ocen definicji rozwoju, a zaprezentowany został pomiar stopnia rozwoju, do którego wykorzystano takie parametry jak wzrost sprzedaży, wzrost wartości aktywów, wzrost udziału w rynku, wzrost rentowności, wzrost zysku i inne.

Na s.128 pomieszczone zostały czynniki rozwoju z barierami rozwoju. Do czynników rozwoju Doktorant zaliczył niedobór kapitału obrotowego i niedobór dłużnego finansowania długoterminowego podczas gdy są to bariery rozwoju.

5. Ocena końcowa pracy

Analiza treści recenzowanej rozprawy doktorskiej pozwala stwierdzić, że:

- rozprawa dotyczy ważnego zagadnienia naukowego i praktycznego,
- wykorzystano właściwe do rozwiązywanego problemu metody badawcze,
- Doktorant zrealizował przyjęty w pracy cel oraz zweryfikował pozytywnie większość postawionych hipotez badawczych.

Zgodnie z obowiązującą Ustawą o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. z 2017 poz.1789 z późn. zm.) stwierdzam, że recenzowana rozprawa doktorska mgr Adriana, Filipa Kameli pt. „Zadłużenie przedsiębiorstwa przemysłowego a jego rozwój” spełnia wymogi określone w Ustawie i przedkładam wniosek o dopuszczenie do publicznej obrony zawartych w pracy tez.

Monika Siempińska