

Recenzja
rozprawy doktorskiej mgr Sylwii Czakowskiej

pt. *Wartość firmy w kształtowaniu wyniku finansowego grupy kapitałowej*

napisanej pod kierunkiem naukowym

prof. dr hab. Marzeny Remlein (promotor)
oraz dr Dawida Obrzeźgiewicza (promotor pomocniczy)

Uwagi wstępne

Podstawą formalną do napisania recenzji są:

1. Pismo Przewodniczącej Rady Awansów Naukowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu Pani prof. dr hab. Barbary Jankowskiej z prośbą o zrecenzowanie pracy doktorskiej mgr Sylwii Czakowskiej pt. *Wartość firmy w kształtowaniu wyniku finansowego grupy kapitałowej*.
2. Ustawa z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. 2003 Nr 65, poz. 595 z późn.zm.) oraz Rozporządzenie Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego z dnia 19 stycznia 2018 r. w sprawie szczegółowego trybu i warunków przeprowadzania czynności w przewodzie doktorskim, w postępowaniu habilitacyjnym oraz postępowaniu o nadanie tytułu profesora.

Przewód doktorski jest przeprowadzany w dyscyplinie finanse (obecnie: ekonomia i finanse).

Ocena problemu badawczego, celów oraz hipotez badawczych

Proces globalizacji przyczynił się do współpracy pomiędzy przedsiębiorstwami, która przybrała formę fuzji i przejęć jednostek gospodarczych, w efekcie czego dochodzi do koncentracji kapitału i powstawania złożonych struktur gospodarczych o zasięgu międzynarodowym jakimi są grupy kapitałowe. Rozwiązywanie problemów i analizowanie zagadnień związane z działalnością grup kapitałowych w ramach rachunkowości powierzono tzw. rachunkowości grup kapitałowych, w obszarze której możliwe jest m.in. ustalenie wpływu wartości firmy na sytuację finansowo-wynikową grupy kapitałowej. Liczne publikacje naukowe świadczą o

tym, że jednym z instrumentów wpływającym na wynik finansowy jest wartość firmy i jej odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości. Wartość firmy jako specyficzny składnik majątkowy coraz częściej jest jedną z istotnych pozycji ujawnianych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Mnogość i niejednorodność interpretowania wartości firmy przyczynia się do powstawania wielu opracowań na jej temat. Ponadto jej wycena i rozliczanie oraz ujawnianie różnią się w ujęciu polskich regulacji prawnych i MSR/MSSF, co wpływa na różne konsekwencje bilansowo-wynikowe. Grupy kapitałowe mogą oddziaływać na poziom i rodzaj wyniku finansowego, zwłaszcza gdy ich celem jest kształtowanie wyniku finansowego. Dlatego wybór problemu badawczego przez mgr Sylwię Czakowską należy uznać za trafny i ważny, dotyczący aktualnego i wciąż zgłębianego obszaru badawczego, o czym świadczą liczne (głównie anglojęzyczne) pozycje literaturowe i podjęte w nich rozważania naukowe i praktyczne. Opiniowaną dysertację należy uznać za kompleksowe opracowanie naukowe – od istoty, poprzez wycenę i ujawnianie aż do badań empirycznych wartości firmy w świetle kształtowania wyniku finansowego grupy kapitałowej.

Zdaniem mgr Sylwii Czakowskiej rozwiązanie problemu badawczego wymaga ustalenia możliwości wykorzystania wartości firmy i jej odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości w kształtowaniu wyniku finansowego przez grupy kapitałowe z perspektywy polskich oraz międzynarodowych regulacji prawnych w zakresie wyceny i rozliczania wartości firmy. Jako uzasadnienie wyboru problemu badawczego Autorka podaje następujące argumenty: 1) intensywny rozwój grup kapitałowych w Polsce, 2) niewielka liczba kompleksowych opracowań dotyczących zarówno kształtowania wyniku finansowego w polskich jednostkach, jak i wyceny i rozliczania wartości firmy, 3) rozbieżności pomiędzy polskimi i międzynarodowymi regulacjami rachunkowości w zakresie wartości firmy, co ma wpływ w różnym stopniu na ocenę sytuacji finansowej i rentowność grup kapitałowych.

Przedmiotem badań rozprawy doktorskiej jest wartość firmy o charakterze dodatnim i ujemnym, wykazywana w sprawozdaniu finansowym grupy kapitałowej. Podmiotem badań w części teoretycznej pracy jest grupa kapitałowa rozumiana jako podmiot nieposiadający osobowości prawnej, stanowiący zgrupowanie pojedynczych jednostek gospodarczych powiązanych kapitałowo, personalnie bądź umownie, posiadających odrębną osobowość prawną, prowadzących działalność gospodarczą oraz ewidencję księgową. W odniesieniu do badań empirycznych podmiotem są grupy kapitałowe notowane na rynku głównym GPW w Warszawie, które posiadają siedzibę główną na terenie Polski, nie prowadzą działalności finansowej i ubezpieczeniowej oraz wykazują przez cały okres badawczy wartość firmy. Zakres czasowy badań w dysertacji obejmuje lata od 2011 do 2020.

Celem głównym pracy jest ocena skutków zastosowania rozwiązań w zakresie wyceny i rozliczania wartości firmy w kształtowaniu wyniku finansowego grupy kapitałowej. Mgr Sylwia Czakowska wyróżniła następujące cele szczegółowe, które zostały uznane jako niezbędne do osiągnięcia celu głównego i weryfikacji głównej hipotezy badawczej:

- 1) „identyfikację procesu kształtowania wyniku finansowego w podmiotach sprawozdawczych,
- 2) rozpoznanie grupy kapitałowej jako podmiotu rachunkowości oraz porównanie regulacji odnoszących się do niej zawartych w polskich przepisach prawnych z zakresu rachunkowości oraz międzynarodowych standardach,
- 3) identyfikację wartości firmy wykazywanej w sprawozdaniu finansowym grupy kapitałowej oraz porównanie zasad jej wyceny i prezentacji zarówno w kontekście teoretycznych koncepcji skonsolidowanej sprawozdawczości finansowej, jak i według rozwiązań występujących w polskich przepisach prawnych oraz międzynarodowych regulacjach z zakresu rachunkowości,

- 4) określenie istoty rozliczania wartości firmy prezentowanej w sprawozdaniu finansowym grupy kapitałowej oraz porównanie procedur w tym zakresie zawartych w polskich regulacjach prawnych oraz międzynarodowych standardach rachunkowości,
- 5) zbadanie wykorzystania wartości firmy i jej odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości jako instrumentów kształtowania wyniku finansowego w grupach kapitałowych notowanych na GPW w Warszawie”.

Główna hipoteza badawcza została sformułowana w sposób następujący: „Różnorodność rozwiązań dopuszczona polskimi oraz międzynarodowymi regulacjami prawnymi w zakresie wyceny i rozliczania wartości firmy wykazywanej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wpływa na kształtowanie wyniku finansowego grupy kapitałowej”.

Jednocześnie sformułowano dwie hipotezy pomocnicze rozprawy doktorskiej:

1. „Wartość firmy i jej odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości stanowią istotne składniki sprawozdania finansowego grupy kapitałowej.
2. Grupa kapitałowa kształtuje wysokość wyniku finansowego poprzez wartość firmy i jej odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości”.

Główny cel badawczy i cele szczegółowe rozprawy zostały sformułowane jednoznacznie. Hipoteza główna oraz hipotezy pomocnicze są kompatybilne z wyznaczonymi celami badawczymi, są logiczne i sformułowane prawidłowo. Jednak w mojej opinii, pewną wątpliwość wzbudza całkowita realizacja piątego celu szczegółowego i weryfikacja drugiej hipotezy pomocniczej. Czy przeprowadzone badania empiryczne w czwartym rozdziale pozwalają określić wykorzystanie wartości firmy i jej odpisów aktualizujących w kształtowaniu wyniku finansowego? Wnioski z pierwszej części badań empirycznych oscylują wokół ogólnych decyzji podjętych w ramach polityki rachunkowości w zakresie wartości firmy i pozwalają stwierdzić, np. jaki jest udział wartości firmy w aktywach ogółem. Analiza wartości firmy nie wykazała pod wpływem jakich konkretnych decyzji polityki rachunkowości (np. z zakresu wyceny) nastąpiło kształtowanie wyniku finansowego (np. jego wzrost lub spadek). W drugiej części badań skonstruowano modele regresji, dzięki którym możliwe jest wskazanie zależności między zmienną objaśnianą (wartość firmy, odpisy aktualizujące wartość firmy, wynik finansowy netto) a zmiennymi objaśniającymi. Opracowane modele regresji (i dołączone komentarze) nie wyjaśniają bezpośrednio kształtowania wyniku finansowego, np. model regresji dla średniej wartości firmy (z odpisem aktualizującym) objaśnia współzależności ze: średnią wartością odpisów aktualizujących wartość firmy, średnią wartością przepływów netto z działalności operacyjnej, średnią wartością aktywów ogółem, średnią wartością kapitału własnego.

Sformułowania niektórych celów szczegółowych można uznać za niewystarczające. W przypadku pierwszego i trzeciego celu szczegółowego uwaga została skupiona na identyfikacji procesu kształtowania wyniku finansowego oraz identyfikacji wartości firmy. W mojej opinii, warto zasygnalizować w formułowaniu tych celów determinanty kształtowania wyniku finansowego oraz determinanty wartości firmy.

Treść rozważań zawartych w rozprawie została podporządkowana realizacji głównego celu badawczego i celów szczegółowych, weryfikacji hipotezy głównej i hipotez szczegółowych (z wyjątkiem powyżej opisanej sytuacji: piąty cel szczegółowy, druga hipoteza pomocnicza).

Ocena wykorzystanych metod badawczych

Weryfikacji hipotez dokonano przy wykorzystaniu właściwych i dobrze dobranych metod badawczych. W części teoretycznej dysertacji zastosowano metodę krytycznej analizy literatury, metodę analizy porównawczej oraz metodę rozumowania indukcyjnego. Badania empi-

ryczne zostały podzielone na dwa etapy. W części empirycznej w przypadku pierwszego etapu badań wykorzystano metodę badania dokumentów oraz metody statystyczne o charakterze jednowymiarowym. Natomiast w drugim etapie zastosowano metodę indywidualnych przypadków oraz metody statystyczne o charakterze dwuwymiarowym i wielowymiarowym (korelację i regresję). Ponadto w obu etapach badań w ramach części empirycznej wykorzystano metodę analizy porównawczej oraz metodę rozumowania indukcyjnego.

W dysertacji wykorzystano polsko- i anglojęzyczną literaturę, opublikowaną w formie prac zwartych, artykułów w czasopismach oraz monografiach naukowych, dotyczącą ekonomii i finansów, w szczególności rachunkowości oraz sprawozdawczości finansowej. Zastosowano także polskie i zagraniczne przepisy prawne z zakresu rachunkowości. W badaniach empirycznych wykorzystano informacje dostępne w bazie Notoria Serwis Online oraz w Internecie, w tym m.in. sprawozdania finansowe grup kapitałowych notowanych na GPW w Warszawie prezentowane na ich stronach internetowych oraz portalu finansowym. Obliczenia w analizie statystycznej wykonano przy użyciu programu Microsoft Office Excel 2007 i pakietu Statistica ver. 12.

Autorka rozprawy wykazała się umiejętnością zarówno doboru metod, jak i ich zastosowania, co pozwoliło ostatecznie na sformułowanie wniosków końcowych i rozwiązanie problemu badawczego oraz osiągnięcie celów badawczych i zweryfikowanie hipotez.

Ocena merytoryczna rozprawy

Praca składa się z czterech rozdziałów, wstępu i zakończenia oraz wykazu skrótów, bibliografii i stosownych spisów tabel i rysunków. Objętość pracy obejmuje 320 stron (z załącznikiem). Rozważania naukowe i wyniki badań zostały ujęte w 48 tabelach oraz zilustrowane na 49 rysunkach. Dołączono 1 załącznik stanowiący wykaz podmiotów zakwalifikowanych do badań. Zestawienie bibliograficzne obejmuje łącznie 281 pozycji (w tym ok. 90 pozycji anglojęzycznych, co stanowi ponad 30% powołań bibliograficznych).

Układ pracy jest poprawny i logiczny. W pracy wyróżniono dwa wymiary: teoretyczny i empiryczny. Część teoretyczna pracy jest zawarta w rozdziałach 1, 2 i 3, natomiast część empiryczna to rozdział 4. Rozprawa została przygotowana w oparciu o dobrze dobraną zagraniczną i polską bibliografię dotyczącą analizowanego problemu oraz obowiązujące akty prawne i standardy rachunkowości. Z punktu widzenia specyfiki przedmiotu badań szczególnie ważna jest krytyczna analiza literatury, która pozwala odnieść się do przeprowadzonych badań przez innych naukowców w tym zakresie.

Wstęp rozprawy został skonstruowany poprawnie, zawiera najistotniejsze informacje wymagane dla tego rodzaju prac naukowych.

W *pierwszym rozdziale* pracy (s. 13-67) zostały zaprezentowane zagadnienia dotyczące kształtowania wyniku finansowego grupy kapitałowej. Autorka odniosła się do istoty i celów kształtowania wyniku finansowego, determinant oraz typów i instrumentów kształtujących wynik finansowy. Mgr Sylwia Czakowska dokonała przeglądu dotychczasowych badań dotyczących kształtowaniem wyniku finansowego, wskazując podejmowane tematy i problemy badawcze przez różnych autorów oraz wyróżniając zastosowane podejścia metodologiczne do jego pomiaru. W drugiej części rozdziału rozważania dotyczą grupy kapitałowej, w szczególności jej istoty, charakterystyki porównawczej według krajowych i międzynarodowych regulacji z zakresu rachunkowości oraz celów i instrumentów kształtowania wyniku finansowego w grupie kapitałowej.

Zaletą pierwszego rozdziału dysertacji jest uporządkowana i krytyczna analiza osadzona w literaturze przedmiotu oraz międzynarodowych i polskich regulacjach rachunkowości w kwestiach wyniku finansowego i grupy kapitałowej. Autorka stwierdziła na podstawie wni-

kliwej analizie literatury, w szczególności anglojęzycznej, że nie ma jednoznacznej definicji pojęcia „kształtowanie wyniku finansowego”. W rozważaniach na ten temat odniosła się do perspektywy informacyjnej, asymetrii informacji oraz polityki ujawnień w sprawozdaniu finansowym, a także wprowadzania w błąd użytkowników sprawozdań finansowych, czyli manipulacji. Autorka w sposób dojrzały naukowo analizuje istotę i cele kształtowania wyniku finansowego poprzez prezentację różnych podejść do tego zagadnienia przez wielu badaczy. Kształtowanie wyniku finansowego może służyć m.in. unikaniu wykazania straty, unikaniu zmniejszenia zysku, intensywnemu zwiększeniu zysku, wygładzeniu wyniku finansowego. W tej części pracy zabrakło sformułowania jednoznacznej i autorskiej definicji kształtowania wyniku finansowego, którą zastąpiono podsumowaniem rozważań zawartych w punkcie 1.1. (s. 26).

Mgr Sylwia Czakowska dokonała klasyfikacji i analizy determinant kształtowania wyniku finansowego, powołując się na liczne badania empiryczne, oraz wskazała najczęściej występujące motywy kształtowania wyniku finansowego. Moim zdaniem, Autorka zmarginalizowała jeden z ważniejszych czynników w warunkach gospodarki opartej na wiedzy jakim jest czynnik behawioralny (s. 36). Scharakteryzowała i porównała dwa typy kształtowania wyniku finansowego: memoriałowy i realny oraz dokonała podziału instrumentów kształtowania wyniku finansowego, wyróżniając instrumenty rachunkowości i instrumenty ekonomiczne (s. 39). W mojej opinii, instrumenty rachunkowości powinny być określone jako „instrumenty polityki rachunkowości”. Do mocnych stron tej części pracy zaliczam zaprezentowanie kształtowania wyniku finansowego w świetle dotychczasowych badań międzynarodowych i krajowych na podstawie właściwie dobranej i przeanalizowanej literatury przedmiotu (pkt 1.4).

Druga część rozdziału pierwszego jest poświęcona grupie kapitałowej. Autorka analizuje wybrane definicje grupy kapitałowej, następnie formułuje autorską definicję, która stanowi podstawę do określenia podmiotu badań niniejszej dysertacji. W formie tabel i rysunków zaprezentowała w sposób czytelny i jasny analizę porównawczą między UoR a MSR/MSSF względem form podporządkowania jednej jednostki przez inną (czyli relacji kontroli, współkontroli i znaczącego wpływu). Odniosła się również do celów kształtowania wyniku finansowego w grupie kapitałowej i instrumentów (standardowych i dodatkowych) kształtujących ten wynik. Autorka słusznie zauważa, że grupy kapitałowe posiadają większe możliwości kształtowania wyniku finansowego niż pojedyncze jednostki gospodarcze. Przeprowadzone rozważania pozwoliły na realizację celów szczegółowych – pierwszego i drugiego.

Rozdział drugi pracy (s. 68-127) obejmuje zagadnienia dotyczące wartości firmy w sprawozdaniu finansowym grupy kapitałowej. Zaprezentowano istotę i determinanty wartości firmy, w szczególności nabytej wartości firmy, oraz wartość firmy w teoretycznych koncepcjach skonsolidowanej sprawozdawczości finansowej. Na podstawie polskich regulacji prawnych i MSR/MSSF dokonano przeglądu zasad wyceny i prezentacji wartości firmy w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, a następnie je porównano, wykazując podobieństwa i różnice.

Autorka podkreśla wielowątkowość problemów w kwestii wartości firmy m.in., to że wartość firmy stanowi skutek występowania innych zasobów niematerialnych, nie wykazanych w sprawozdaniu finansowym (bilansie), ponieważ nie spełniają one obowiązujących kryteriów określonych w rachunkowości, zaś z regulacji rachunkowości wynika jednocześnie, że tylko nabyta wartość firmy może być ujawniana w sprawozdaniu finansowym. W takiej sytuacji nasuwa się pytanie skierowane do Autorki: czy i kiedy nieujawniane zasoby niematerialne mogą być uznane za nabytą wartość firmy w ramach grupy kapitałowej? Atutem tej części pracy jest zdefiniowanie nabytej wartości firmy wykazywanej w sprawozdaniu finansowym grupy kapitałowej i jej cech charakterystycznych (s. 77-78). Dokonano przeglądu czynników mających wpływ na powstanie wartości firmy, w szczególności nabytej wartości

firmy. Pozytywnie postrzegam wyróżnienie czynników psychologicznych i socjologicznych, czego nie uczyniono w przypadku wskazywania determinant kształtujących wynik finansowy. Przedstawiając istotę wartości firmy Autorka przywołuje także pogląd, często akcentowany w literaturze przedmiotu, że wartość firmy jest wykorzystywana do manipulacji obrazem sytuacji finansowej jednostki (s. 84).

Dalsze rozważania dotyczące wartości firmy odnoszą się do teoretycznych koncepcji skonsolidowanej sprawozdawczości finansowej (s. 88), które różnią się podejściem do wyceny i prezentacji aktywów netto jednostki zależnej, kapitałów mniejszości i wartości firmy. Na podstawie tych dywagacji Autorka stwierdziła, iż w zależności od tego, na której teoretycznej koncepcji konsolidacji sprawozdań finansowych opierają się zasady sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, to „istotnie oddziałuje to na wartość i sposób prezentacji wartości firmy w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym”.

W punktach 2.3 – 2.5 rozdziału drugiego przedstawiono zasady wyceny i prezentacji wartości firmy w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym według polskich regulacji prawnych i MSR/MSSF oraz dokonano analizy porównawczej tych zasad. Na uwagę zasługują opracowane rysunki i tabele, ponieważ przyczyniają się do większej czytelności tekstu, opartego głównie na uregulowaniach prawnych i standardach rachunkowości. Zaletą tej części pracy jest uporządkowana i krytyczna analiza UoR i MSR/MSSF w kwestii wartości firmy, która wykazała istotne różnice (np. dotyczące ujemnej wartości firmy), ostatecznie wpływające na odmienną/różną ocenę sytuacji finansowej i rentowność grup kapitałowych, dokonywaną przez interesariuszy na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Przeprowadzone rozważania pozwoliły na realizację trzeciego celu szczegółowego.

W *rozdziale trzecim* pracy (s. s. 128-192) przedstawiono procedury rozliczania wartości firmy ujawnianej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Omówiono istotę i determinanty rozliczania wartości firmy oraz zasady rozliczania wartości firmy według polskich regulacji prawnych oraz MSR/MSSF. W ostatniej części rozdziału dokonano analizy porównawczej zasad rozliczania wartości firmy wykazywanej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym według polskich regulacji prawnych i MSR/MSSF.

Rozliczanie wartości firmy to istotny proces, wpływający na sytuację majątkowo-finansową i wynikową ujawnianą w sprawozdaniu finansowym, którego skutki wynikają z zastosowanej koncepcji. Autorka słusznie wspomina, że rozliczanie wartości firmy „odgrywa niebagatelną rolę w kreowaniu wizerunku danej jednostki” (s. 134). Moim zdaniem, szkoda że nie pogłębiono tego wątku, tym bardziej że nabyta wartość firmy współtworzy wizerunek grupy kapitałowej. Zwrócono szczególną uwagę na determinanty rozliczania wartości firmy (m.in. zarządcze), przedstawiając jednocześnie na podstawie literatury przedmiotu w oparciu o przeprowadzone zagraniczne i polskie badania empiryczne, które z czynników dominują w rozliczaniu wartości firmy. Autorka, uwzględniając opinię wielu badaczy, stwierdza że odpisy aktualizujące wartość firmy są wykorzystywane w praktyce rachunkowości jako instrument kształtowania wyniku finansowego (np. przez członków zarządu zgodnie z MSR/MSSF), co jest istotne z punktu widzenia problemu badawczego podjętego w dysertacji.

Dokonano krytycznej analizy zasad rozliczania wartości firmy według polskich regulacji prawnych i MSR/MSSF oraz analizy porównawczej (wskazując istotne różnice) tych zasad. W ramach polskich regulacji prawnych Autorka odniosła się zarówno do odpisów amortyzacyjnych, jak i odpisów z tytułu trwałej utraty wartości. Pozytywnie oceniam również w tej części pracy opracowanie rysunków, dzięki którym w sposób przejrzysty i czytelny zestawiono analizowane kwestie, dotyczące rozliczenia wartości firmy.

Autorka wyróżniła zalety i wady zasad rozliczania wartości firmy określone w UoR i MSR/MSSF (amortyzowanie i coroczne testowanie poziomu wartości firmy), wykorzystując do tego celu analizę SWOT (pkt 3.4). W toku prowadzonych dywagacji (s. 188-189) sformułowała wnioski, iż zasady rozliczania wartości firmy przyjęte w obu regulacjach w odmienny

sposób wpływają na raportowany wynik finansowy, a to może stanowić problemy interpretacyjne i porównawcze informacji sprawozdawczych. Pozytywnie oceniam opracowane rysunki, które w sposób czytelny i jasny wskazują różnice między UoR a MSR/MSSF w zakresie porównania wpływu rozwiązań dotyczących rozliczenia wartości firmy (rys. 3.9) oraz ujemnej wartości firmy (rys. 3.10) na wyniki finansowy. Zasady rozliczania wartości firmy przyjęte w obu regulacjach wpływają odmiennie na ujawniany wynik finansowy w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, co przyczynia się do uzyskania różnych ocen sytuacji finansowej i rentowności grup kapitałowych. Z założeń zawartych w uregulowaniach prawnych odpisy z tytułu trwałej utraty wartości mają na celu urealnienie wartości firmy, jednak w praktyce uznawane są za wielkości szacunkowe/prawdopodobne, które są wykorzystywane do kształtowania wyniku finansowego. Przeprowadzone rozważania pozwoliły na realizację czwartego celu szczegółowego.

Na podstawie prowadzonych dywagacji przez Autorkę w rozdziale drugim i trzecim należy stwierdzić, że treści dotyczące zasad wyceny i ujawniania wartości firmy oraz zasad rozliczania wartości firmy według polskich i międzynarodowych regulacji dotyczą polityki rachunkowości, w ramach której grupy kapitałowe mogą dokonywać tzw. prawa wyboru w kwestii możliwych do zastosowania zasad i metod.

Rozdział czwarty pracy (s. 193-271) obejmuje część empiryczną, w której Autorka skoncentrowała swoje badania na wykorzystaniu wartości firmy i jej odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości jako instrumentów wpływających na wynik finansowy w grupach kapitałowych notowanych na GPW w Warszawie w latach 2011-2020. Rozdział postrzegam jako interesujący i wartościowy z perspektywy analizowanego problemu badawczego.

Próbie badawczą stanowi 55 grup kapitałowych, które posiadają siedzibę główną na terenie Polski, nie prowadzą działalności finansowej i ubezpieczeniowej oraz wykazują w sprawozdawczości przez cały okres badawczy wartość firmy. Moim zdaniem, dobór i charakterystyka próby badawczej są poprawne. Rozdział dedykowano realizacji piątego celu szczegółowego. Przeprowadzone badania mają na celu weryfikację dwóch hipotez pomocniczych.

W części pierwszej rozdziału zaprezentowano: metodologię, zakres prowadzonych badań, scharakteryzowano próbę badawczą, przyjęte rozwiązania w zakresie wyceny, rozliczania i prezentacji wartości firmy w badanych grupach kapitałowych. Na pochwałę zasługują opracowane rysunki i tabele opatrzone właściwym komentarzem, które zostały wykonane poprawnie zarówno pod względem merytorycznym, jak i formalnym (typograficznym). Przedstawiają m.in. strukturę branżową analizowanych grup kapitałowych, średnią wartość aktywów trwałych w analizowanych grupach kapitałowych, sposób prezentacji wartości firmy.

Analiza kształtowania wartości firmy oraz zysku na okazyjnym nabyciu w badanych grupach kapitałowych dotyczy ustalenia, w szczególności m.in. średniej wartości firmy, średniego udziału wartości firmy w aktywach trwałych i kapitale własnym oraz struktury badanych grup kapitałowych ze względu na ujawnianie i nieujawnianie zysku na okazyjnym nabyciu, struktury badanych grup kapitałowych ze względu na ujawnianie i nieujawnianie odpisu aktualizującego z tytułu trwałej utraty wartości.

W drugiej części rozdziału, Autorka dokonała analizy współzależności występujących między wybranymi zmiennymi wpływającymi na wartość firmy i wysokość odpisów aktualizujących tę wartość w analizowanych grupach kapitałowych przy użyciu współczynników korelacji liniowej Pearsona, wskazując na silne i słabe współzależności. Opracowano także modele regresji wielorakiej wyjaśniające kształtowanie wartości firmy, jej odpisów aktualizujących oraz wyniku finansowego netto badanych grup kapitałowych w oparciu o wybrane zmienne. Sformułowane wnioski wynikające z interpretacji oszacowanych modeli regresji (dotyczące zależności między zmiennymi) nie przekładają się bezpośrednio na komentarz ukierunkowany na zastosowanie wartości firmy w kształtowaniu wyniku finansowego, ale

pozwalają na analizę wzajemnych relacji (zmian) między wybranymi zmiennymi. Jako mankament w opisie przeprowadzonych badań można uznać brak wyjaśnienia merytorycznego odnoszącego się do odrzuconych zmiennych objaśniających w procedurze doboru zmiennych do budowanych modeli regresji.

Zaletą tej części pracy są przeprowadzone prawidłowo i rzetelnie badania statystyczne. Wśród sformułowanych wniosków na uwagę zasługuje stwierdzenie, że istotny statystycznie i dodatni związek między średnią wartością firmy a średnimi wartościami wybranych zmiennych (wynikiem finansowym z działalności operacyjnej, przychodami ze sprzedaży, aktywów ogółem, kapitałem własnym, przepływami pieniężnymi netto z działalności operacyjnej) dowodzi, że wzrost wartości tych zmiennych zaobserwowany w związku z polepszeniem się sytuacji finansowej analizowanych grup kapitałowych przekłada się na zwiększenie wartości firmy, powstałej w wyniku nowych przejęć (połączeń) prawnych i kapitałowych.

Na podstawie wyników uzyskanych z przeprowadzonych badań empirycznych dokonano weryfikacji hipotez pomocniczych rozprawy doktorskiej (częściowo druga hipoteza nie została zweryfikowana pozytywnie, co zostało wyjaśnione w pierwszej części recenzji). Zdaniem Autorki, co należy uznać za słuszne, grupy kapitałowe wpływają na wynik finansowy poprzez wartość firmy i jej odpisy aktualizujące w celu wykreowania pożądanego obrazu jednostki w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Taki stan rzeczy wynika z zastosowania polityki rachunkowości i jej różnego instrumentarium, które w niektórych sytuacjach jest prawem wyboru zagwarantowanym w ramach obowiązujących uregulowań prawnych.

W zakończeniu pracy (s. 272-285), na podstawie wyników badań, Autorka odniosła się do określonych celów i hipotez oraz sformułowała wnioski końcowe dotyczące zarówno części teoretycznej, jak i empirycznej pracy. W zakończeniu pojawia się kilka niepotrzebnych powtórzeń, np. autorska definicja grypy kapitałowej oraz wyróżnione cele kształtowania wyniku finansowego (s. 272 i s. 275). Przedstawiono wnioski na temat walorów poznawczych dysertacji. W zakończeniu zabrakło odniesienia do rekomendacji dotyczącej dalszych badań.

Za cenny wkład mgr Sylwii Czakowskiej w badania naukowe nad wartością firmy w grupie kapitałowej i jej wpływie na kształtowanie wyniku finansowego należy uznać:

- 1) kompleksową analizę i ocenę badanego zagadnienia oraz dedukcję zarówno w części teoriopoznawczej, jak i empirycznej pracy,
- 2) merytoryczne zaprezentowanie i uporządkowanie kwestii związanych z kształtowaniem wyniku finansowego, grupy kapitałowej i wartości firmy,
- 3) opracowanie autorskich definicji grupy kapitałowej oraz nabytej wartości ujawnianej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym,
- 4) kompleksową analizę polskich regulacji prawnych i międzynarodowych standardów w zakresie wyceny, rozliczania i ujawniania wartości firmy,
- 5) opracowanie modeli regresji objaśniających kształtowanie wartości firmy, odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości oraz wyniku finansowego netto za pomocą wybranych zmiennych wykorzystywanych w ocenie sytuacji finansowej jednostek gospodarczych zarówno dla wszystkich obserwacji w próbie, jak i dla obserwacji z odpisem aktualizującym wartość firmy.

Przeprowadzone badania naukowe przez Autorkę dysertacji nasuwają pytania:

- 1) Na czym polega manipulowanie wartością firmy w grupie kapitałowej?
- 2) W jaki sposób wartość firmy wpływa na wizerunek grupy kapitałowej?
- 3) Na czym polega wpływ czynników behawioralnych na kształtowanie wyniku finansowego?
- 4) Jakie decyzje w ramach polityki rachunkowości grupy kapitałowej w zakresie wartości firmy wpływają na zmniejszenie i zwiększenie wyniku finansowego?

Ocena formalna rozprawy

Rozprawa doktorska pod względem formalnym i edytorskim jest opracowana poprawnie i z należytą starannością. Praca jest napisana bardzo dobrą polszczyzną. Jednym z atutów pracy jest umieszczanie w każdym punkcie w poszczególnych rozdziałach krótkiego podsumowania zawartych w nich treści. Układ pracy jest logiczny i spójny. Niektóre zagadnienia zostały zaprezentowane według podobnego schematu myślowego, np. istota i determinanty sformułowane dla: wyniku finansowego, grupy kapitałowej, wartości firmy oraz rozliczania wartości firmy.

W treści pracy można zauważyć kilka niedociągnięć stylistycznych i interpunkcyjnych oraz edytorskich, które nie wpływają na jakość i ocenę przedłożonej rozprawy (np. w tytule rozdziału drugiego pojawiła się liczba mnoga „wartości firmy”, w tytule rozdziału trzeciego zamiast słowa „wykazywanej” lepiej użyć „ujawnianej”). Z kolei zapis „odpisy aktualizujące z tytułu trwałej utraty wartości firmy przez wartość firmy” proponuję zastąpić „odpisy aktualizujące z tytułu trwałej utraty wartości dotyczące wartości firmy”.

Sporządzone tabele i rysunki są wykonane bardzo starannie i estetycznie, dzięki czemu są czytelne i zrozumiałe. Syntetycznie ujęte treści dotyczące analizowanych zagadnień w poszczególnych tabelach i rysunkach świadczą o zgłębionej znajomości problemu badawczego.

W ramach bibliografii nie wyróżniono spisu aktów prawnych i netografii, co pozwoliłoby bezpośrednio ocenić różnorodność zastosowanych form bibliograficznych i uporządkować je rodzajowo.

Stwierdzam, że praca spełnia wymogi formalne stawiane rozprawom doktorskim.

Konkluzja

Przedłożona do zaopiniowania praca doktorska jest dobrze przemyślanym i wykonanym opracowaniem naukowym, świadczącym o dojrzałości naukowej Autorki. Podejmuje aktualny i ważny problem badawczy, który wpisuje się w lukę badawczą w zakresie funkcjonowania i zastosowania wartości firmy w procesie kształtowania wyniku finansowego w grupie kapitałowej.

Uważam, że praca mgr Sylwii Czakowskiej pt. *Wartość firmy w kształtowaniu wyniku finansowego grupy kapitałowej* spełnia ustawowe wymogi stawiane rozprawom doktorskim w ustawie z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. 2003 Nr 65, poz. 595, art. 13 ust. 1), a przede wszystkim spełnia wymóg rozwiązania problemu naukowego w trakcie samodzielnego prowadzenia pracy naukowej i może stanowić podstawę do nadania stopnia doktora w dyscyplinie finanse (obecnie ekonomia i finanse). W związku z tym, stawiam wniosek o dopuszczenie recenzowanej rozprawy doktorskiej do publicznej obrony.

Proponuję wyróżnienie rozprawy doktorskiej mgr Sylwii Czakowskiej pt. *Wartość firmy w kształtowaniu wyniku finansowego grupy kapitałowej* indywidualną nagrodą Jego Magnificencji Rektora Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.

Melanie Bgł