

Szczecin, 25 lipca 2022 r.

Dr hab. Ireneusz Jaźwiński, prof. US
Uniwersytet Szczeciński

Recenzja

rozprawy doktorskiej mgr Pawła Ryszarda Olejnika

pt. „Efektywność inwestowania w podmioty

kierujące się społeczną odpowiedzialnością biznesu”

napisanej pod kierunkiem promotora dr hab. Joanny Wyrobek, prof. UEK

oraz promotora pomocniczego dr Tomasza Jedynaka

(Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków 2022)

Uwagi wstępne i ogólna charakterystyka rozprawy

Podstawą opracowania niniejszej recenzji jest pismo Dyrektora Szkoły Doktorskiej Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie Pana prof. dr hab. inż. Stanisława Popka informujące o uchwale Rady Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie z dnia 6 czerwca 2022 roku w sprawie powierzenia obowiązków recenzenta. Przy opracowywaniu recenzji uwzględniono odpowiednie zapisy ustawowe.

Przekazana do recenzji rozprawa doktorska obejmuje 316 stron. Składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów, zakończenia, bibliografii, spisu tabel, spisu rysunków i dwóch obszernych załączników. Spisy form graficznych uwzględniają 61 tabel oraz 11 rysunków (spis tabel obejmuje również 30 tabel ujętych w ramach załączników). W bibliografii końcowej wykazano 247 pozycji.

Wybór problematyki badawczej

Przedmiotem niniejszej recenzji jest obszerna rozprawa doktorska dotycząca efektywności inwestowania w podmioty kierujące się społeczną odpowiedzialnością biznesu (CSR) z uwzględnieniem wybranych podmiotów gospodarczych, zwłaszcza spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Wybór

problemu badawczego należy uznać za bardzo trafny w aspektach teoretycznym i praktycznym, zwłaszcza z punktu widzenia dyscypliny ekonomia i finanse, między innymi z perspektywy finansów i rynku kapitałowego, mikroekonomii, ekonomii społecznej w szerokim ujęciu, ekonomii zrównoważonego rozwoju, a także niektórych dziedzin polityki społeczno-ekonomicznej. Podjęta problematyka badawcza jest również istotna w kontekście inwestowania w kapitał ludzki, szczególnie tego inwestowania realizowanego w podmiotach gospodarczych, a także w aspekcie uwarunkowań rozwoju kapitału społecznego.

Zaprezentowane ujęcie problemu badawczego cechuje się oryginalnością. Opiniowana rozprawa doktorska zawiera nowe ujęcie ważnego problemu badawczego z przedstawieniem wyników badań własnych. W ramach dysertacji rozpatrywano bardzo ważne, aktualne i interesujące, a jednocześnie złożone, podlegające ewolucji i mogące być różnie interpretowane zagadnienia. Wskazać można na następujące przykładowe przesłanki realizacji badań: istotność problematyki w kontekście występujących współcześnie tendencji i uwarunkowań rozwojowych, ważność rozpoznania uwarunkowań inwestowania w podmioty kierujące się społeczną odpowiedzialnością biznesu, niezbędność odpowiedniego uwzględnienia koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu w polityce społeczno-ekonomicznej oraz prorozwojowym kształtowaniu systemów ekonomicznych.

Cele, hipotezy, założenia badawcze

Układ celów i hipotez badawczych należy ocenić jako spójny i poprawny. Cel główny dotyczył określenia jaką efektywnością inwestycyjną charakteryzują się akcje przedsiębiorstw, które kierują się społeczną odpowiedzialnością biznesu w porównaniu z inwestycjami w akcje przedsiębiorstw niestosujących tej koncepcji. Jednocześnie postawiono trzy cele szczegółowe. Wszystkie te cele były realizowane w recenzowanej rozprawie doktorskiej. Osiągnięcie celu głównego i celów szczegółowych wymagało postawienia czterech hipotez badawczych. Wszystkie te hipotezy były weryfikowane w dysertacji.

W ramach rozpatrywania trudnego i złożonego problemu badawczego Autor musiał przyjąć określone założenia badawcze, a następnie konsekwentnie dążyć do ich realizacji. Jednym z takich założeń było analizowanie wybranych aspektów rozpatrywanej problematyki. Przedmiot badania stanowiły spółki, których akcje były notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, w tym w ramach RESPECT Index – indeksu spółek społecznie odpowiedzialnych, wdrażających odpowiedzialne społecznie zachowanie wobec środowiska, społeczności i

pracowników. Ponadto przeprowadzono badania w zakresie określenia efektywności inwestowania w indeksy spółek społecznie odpowiedzialnych dla rynku polskiego, austriackiego oraz brytyjskiego.

Układ i treść rozprawy

Recenzowana rozprawa doktorska w części merytorycznej składa się ze wstępu, pięciu powiązanych ze sobą rozdziałów oraz zakończenia. Wszystkie rozdziały zostały podzielone na podrozdziały, w ramach niektórych podrozdziałów wydzielono również punkty, a w obrębie ostatniego punktu rozdziału drugiego wyodrębniono nawet podpunkty. Na początku niektórych podrozdziałów określono w sposób bezpośredni cele tych części pracy. Strukturę opiniowanej dysertacji doktorskiej należy ocenić pozytywnie. Układ rozprawy jest logiczny. Kolejność prezentowanych rozdziałów można uznać za poprawną. Zachowano proporcje między wszystkimi pięcioma rozdziałami. Kolejne rozdziały obejmują wybrane aspekty rozpatrywanej tematyki.

W ramach wartościowego wstępu wskazano podstawowe przesłanki wyboru tematu i założenia badawcze, określono cele i hipotezy badawcze, scharakteryzowano strukturę pracy oraz przedmiot badań, a także zaprezentowano wykorzystane metody badawcze z uwzględnieniem rozdziałów ich zastosowania.

Rozdział pierwszy zawiera bardzo interesujące rozważania dotyczące koncepcji i podmiotów kierujących się społeczną odpowiedzialnością biznesu. W tej obszernej części rozprawy dominują wątki o charakterze teoretycznym. W poszczególnych podrozdziałach przede wszystkim przeanalizowano: współczesne interpretacje koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw; genezę i historyczny rozwój koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa z uwzględnieniem rozwoju: etyki biznesu, koncepcji zrównoważonego rozwoju, koncepcji CSR; powstanie i rozwój koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu w polskiej gospodarce (od zakończenia II wojny światowej do czasów współczesnych); współczesne strategie CSR; kreowanie wartości dla interesariuszy w kontekście pozostałych interesariuszy przedsiębiorstwa; ujawnianie przez spółki informacji o działaniach społecznie odpowiedzialnych z odniesieniem do raportowania. Warto zauważyć, że w rozdziale tym porównano koncepcję maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy oraz teorię interesariuszy, w tym wskazano na związki między kreowaniem wartości dla akcjonariuszy a tworzeniem wartości dla pozostałych interesariuszy przedsiębiorstwa. Podrozdział czwarty rozdziału pierwszego może być uznany za syntetyczne ujęcie.

W rozdziale drugim zaprezentowano zagadnienia związane z tematyką inwestorów kierujących się społeczną odpowiedzialnością przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. W tej części rozprawy również przeważają wątki o charakterze teoretycznym. Podrozdział pierwszy tego rozdziału zawiera rozważania związane z istotą koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego (SRI), w tym rozpatrywano definicje i klasyfikacje dotyczące tego inwestowania. W podrozdziale drugim przedstawiono podejścia stosowane przez inwestorów społecznie odpowiedzialnych przy selekcji spółek. Zwrócono uwagę na ewolucję strategii inwestycyjnych w ramach SRI, strategie stosowane przez poszczególne grupy inwestorów społecznie odpowiedzialnych, indeksy SRI jako narzędzie rynku finansowego pozwalające identyfikować podmioty gospodarcze spełniające różne kryteria SRI, analizę czynników wpływających na rozwój rynku SRI z uwzględnieniem czynników prawnych, ekonomicznych i psychologiczno-socjologicznych. W ramach analizowania czynników psychologiczno-socjologicznych również ujęto kapitał społeczny.

Rozdział trzeci dotyczy pomiaru efektywności inwestycji w akcje przedsiębiorstwa. W tej części rozprawy zaprezentowano metody ilościowe wykorzystane w badaniach, których wyniki przedstawiono w ramach recenzowanej rozprawy doktorskiej. Treść tego rozdziału koresponduje szczególnie z rozdziałem piątym. W rozdziale trzecim scharakteryzowano: wielowymiarową analizę porównawczą, metody pomiaru stopy zwrotu (wskaźniki rentowności jako miary zwrotu na zaangażowanych czynnikach pracy, stopy zwrotu z inwestycji jako miernik zwrotu na zainwestowanym na rynku finansowym kapitale inwestora), metody pomiaru ryzyka związanego z inwestowaniem w akcje danej spółki, mierniki efektywności, modele panelowe. W rozdziale tym przedstawiono wiele wzorów. Podrozdział piąty rozdziału trzeciego powinien być bardziej rozwiniętą częścią pracy.

W rozdziale czwartym zaprezentowano podsumowanie wcześniejszych badań dotyczących związków pomiędzy CSR a szeroko rozumianymi wynikami finansowymi przedsiębiorstw i inwestorów. Rozdział ten zawiera rozważania dotyczące: identyfikacji głównych nurtów badań nad efektywnością inwestycji w podmioty kierujące się CSR; wpływu stosowania CSR na sytuację finansową przedsiębiorstwa (w tym wpływu na: wyniki finansowe i wartość przedsiębiorstwa; ryzyko inwestycji w przedsiębiorstwa; stopy zwrotu, ryzyko i efektywność inwestycji w przedsiębiorstwa); wpływu CSR na rynki finansowe z uwzględnieniem badań opartych na funduszach inwestycyjnych i indeksach giełdowych; badań związanych z wpływem CSR na efektywność inwestycji w Polsce. Bardzo krótka część pracy 4.1. powinna stanowić raczej wprowadzenie do tego rozdziału (w opiniowanej dysertacji

jest to wyodrębniony samodzielny podrozdział).

Rozdział piąty ujmuje wyniki badania efektywności inwestowania w akcje analizowanych podmiotów. Ta część rozprawy ma charakter przede wszystkim empiryczny i prezentuje zasadniczo wyniki badań własnych. W rozdziale zawarto szczególnie istotne i wartościowe analizy z punktu widzenia problematyki całej dysertacji, w tym służące zweryfikowaniu postawionych wszystkich czterech hipotez badawczych (które zostały powtórzone w podrozdziale pierwszym tego rozdziału). W poszczególnych częściach rozdziału piątego: scharakteryzowano analizowane spółki z uwzględnieniem istoty RESPECT Index; sklasyfikowano spółki z uwagi na czynniki fundamentalne z odniesieniem do wyników wcześniejszych badań; przeprowadzono pomiar i analizę: osiągniętych stóp zwrotu z inwestycji w akcje analizowanych spółek, ryzyka związanego z inwestowaniem w akcje analizowanych spółek, efektywności inwestowania w akcje analizowanych spółek; dokonano estymacji i analizy modeli panelowych; a także podsumowano badania efektywności inwestowania w akcje analizowanych podmiotów.

W wartościowym zakończeniu ustosunkowano się do wszystkich czterech hipotez badawczych, ujęto własne wnioski końcowe odnoszące się do treści całej rozprawy doktorskiej, określono ograniczenia przeprowadzonego badania, a także zarysowano kierunki przyszłych badań.

Zawartość merytoryczna rozprawy

Przekazaną do recenzji rozprawę doktorską można ocenić pozytywnie w aspekcie merytorycznym. Praca jest interesującym studium o charakterze teoretyczno-empirycznym. Opiniowana dysertacja stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego. Zaprezentowano wyniki badań własnych, których przeprowadzenie wymagało znacznego nakładu pracy. Tytuł rozprawy wykazuje związku z jej treścią. Autora charakteryzuje wiedza z zakresu dyscypliny ekonomia i finanse. Praca świadczy o znajomości literatury przedmiotu, w tym literatury polskojęzycznej i anglojęzycznej.

W ramach recenzowanej rozprawy doktorskiej, w tym w jej rozdziale czwartym, uwzględniono dwa nurty dotyczące: wpływu stosowania CSR na sytuację finansową przedsiębiorstw (przedmiotem badań są przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialne) oraz wpływu CSR na rynki kapitałowe (przedmiotem badań są fundusze inwestycyjne i indeksy giełdowe). Jednocześnie przedmiotem szczegółowych rozważań w dysertacji była analiza badań dotyczących społecznej odpowiedzialności biznesu oraz inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Zaprezentowano wyniki badań związanych z potencjalnym wpływem społecznej

odpowiedzialności przedsiębiorstw na ich sytuację rynkową i finansową.

Do walorów opiniowanej rozprawy doktorskiej można przede wszystkim zaliczyć: rozwiązanie problemu naukowego w sposób oryginalny, zaprezentowanie interesujących wyników badań własnych, rozpoznanie uwarunkowań inwestowania w podmioty kierujące się społeczną odpowiedzialnością biznesu oraz istoty i wybranych uwarunkowań wdrażania koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu w przedsiębiorstwach i inwestowania społecznie odpowiedzialnego, wykorzystanie zestawu metod badawczych właściwego dla dyscypliny ekonomia i finanse, zaproponowanie koncepcji pomiaru efektywności inwestowania w podmioty kierujące się społeczną odpowiedzialnością biznesu oraz jej zastosowanie, zestawienie wcześniej zrealizowanych wyników badań dotyczących związków między CSR a szeroko rozumianymi wynikami finansowymi przedsiębiorstw i inwestorów, rozpatrywanie aspektów teoretycznych i praktycznych podjętej problematyki, łączenie dwóch perspektyw badawczych dotyczących przedsiębiorstw oraz inwestorów, wskazanie na ważność efektywnego wdrażania koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu w podmiotach gospodarczych, sformułowanie własnych wniosków.

W recenzowanej rozprawie doktorskiej wykorzystano różne metody badawcze, w tym ilościowe i jakościowe. We wstępie wskazano na najważniejsze zastosowane metody, w tym na metody wnioskowania indukcyjnego i dedukcyjnego, krytyczną analizę dotychczasowych badań, wielowymiarową analizę porównawczą, wybrane metody statystyczne, wybrane metody oceny efektywności inwestycyjnej, a także modele panelowe. W różnych częściach pracy jest widoczna obecność założeń metodologicznych. Autor wykazał się również umiejętnością zaprezentowania uzyskanych wyników.

Pozytywnie należy odnieść się do znajomości i doboru wykorzystywanych w rozprawie doktorskiej źródeł literaturowych i empirycznych. Zaprezentowano interesujące wyniki związane z przeprowadzonymi szerokimi studiami literatury przedmiotu. W bibliografii końcowej wykazano aż 247 pozycji. W tym zestawieniu zwraca uwagę ok. 80 pozycji anglojęzycznych, ok. 25 opracowań Głównego Urzędu Statystycznego, a także są widoczne źródła internetowe. Szczególnie korzystne jest uwzględnienie merytorycznie dobranych monografii i artykułów naukowych. Wykorzystana literatura przedmiotu odpowiada podjętej tematyce badawczej. Zwracają uwagę liczne rysunki i tabele, będące propozycjami własnymi Autora, w tym niektóre opracowane na podstawie literatury przedmiotu.

W końcowej części opiniowanej rozprawy doktorskiej wskazano między innymi, iż „nie można w sposób jednoznaczny stwierdzić, że spółki, które wdrożyły CSR oraz inwestorzy inwestujący w takie spółki osiągają wyniki różniące się od

wyników uzyskiwanych przez spółki, które nie wdrożyły CSR i ich inwestorów. Oznacza to, że nie ma dowodów, że wdrożenie CSR w przedsiębiorstwie wpływa negatywnie na jego wyniki, co by sugerowało, że CSR nie stanowi dla przedsiębiorstwa istotnego obciążenia”. Warto zastanowić się, w jakim stopniu spółki, które nie zostały ujęte w ramach RESPECT Index, wdrażały cele związane ze społeczną odpowiedzialnością biznesu oraz czy możliwa realizacja tych celów w tych spółkach miała wpływ na wyniki przeprowadzonych badań.

Wydaje się, że wiele korzyści związanych z wdrażaniem CSR może pojawić się w dłuższym okresie lub stanowić korzyści zewnętrzne, pozytywnie oddziałując na rozwój państwa i społeczeństwa. Niektóre korzyści tego typu zestawiono w ramach rysunku na s. 63 recenzowanej rozprawy doktorskiej. W dysertacji słusznie podkreślono, że „należy pamiętać o wielu dodatkowych wartościach wynikających z wdrażania CSR, wśród których należy wymienić etyczny sposób prowadzenia biznesu, ograniczenie przez spółki swojego negatywnego wpływu na środowisko naturalne, łagodzenie konfliktu między interesariuszami spółek”. Wątek dotyczący korzyści zewnętrznych i społecznych wdrażania strategii społecznej odpowiedzialności może stanowić przedmiot dalszych analiz i rozważań.

W przeprowadzonych badaniach dotyczących efektywności inwestowania wykorzystano wybrane mierniki, dostosowane do charakteru posiadanych danych, co miało wpływ na uzyskane wyniki. Wydaje się, że w ramach opiniowanej rozprawy doktorskiej należało w większym stopniu uzasadnić wybór ram czasowych przeprowadzonego badania. Jednocześnie w dysertacji można było bezpośrednio uargumentować wybór dwóch rynków: austriackiego i brytyjskiego, z którymi został porównany rynek polski. Trudno zgodzić się z konstatacją zawartą na s. 118 pracy, według której „wielowymiarowa analiza porównawcza (...) to dyscyplina naukowa”. Warto też zauważyć, że pojawiający się czasami w rozprawie wyraz „kraje” powinien być zastąpiony przez wyraz „państwa”.

Strona formalna rozprawy

Przedłożona rozprawa doktorska została starannie opracowana pod względem formalnym. Autor opanował technikę pisania pracy naukowej. W wyróżniającej się znaczą objętością dysertacji można doszukać się nielicznych nieścisłości o charakterze redakcyjno-językowym. Dla przykładu można zauważyć, że korekty wymaga sposób zapisu znaku otwierającego cudzysłów. Odnosząc się do struktury obu załączników należy odnotować, że w ramach załączników ujęto głównie 30 tabel. Ponadto pomiędzy tymi tabelami jest zawarty tekst (w którym zaprezentowano

najważniejsze konkluzje wynikające z analizy danych przedstawionych w tabelach), co można uznać za przejaw autorskiego podejścia.

Wniosek końcowy

W mojej opinii rozprawa doktorska pt. „Efektywność inwestowania w podmioty kierujące się społeczną odpowiedzialnością biznesu” stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego. W ramach tej pracy Pan mgr Paweł Ryszard Olejnik wykazał się ogólną wiedzą teoretyczną w dyscyplinie ekonomia i finanse oraz umiejętnością samodzielnego prowadzenia pracy naukowej. Dysertacja zawiera interesujące wyniki badań, a jej Autor posiada umiejętności w zakresie realizacji pracy badawczej.

Stwierdzam, że rozprawa doktorska pt. „Efektywność inwestowania w podmioty kierujące się społeczną odpowiedzialnością biznesu” odpowiada ustawowym warunkom i zwyczajowym wymogom stawianym pracom doktorskim oraz uzasadnia dopuszczenie Pana mgr Pawła Ryszarda Olejnika do publicznej obrony. W związku z tym wnoszę o przyjęcie recenzowanej pracy naukowej jako rozprawy doktorskiej.

JAZWIŃSKI