

dr hab. prof. SGH Izabela Zawislińska
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Kolegium Ekonomiczno-Społeczne
Katedra Administracji Publicznej
izawis@sgh.waw.pl

Warszawa, 6 lipca 2022 roku

O C E N A

rozprawy doktorskiej mgr Pawła Ryszarda Olejnika pt. „Efektywność inwestowania w podmioty kierujące się społeczną odpowiedzialnością biznesu”,
napisanej na Uniwersytecie Ekonomicznym w Krakowie pod kierunkiem naukowym dr hab. prof. UEK Joanny Wyrobek i promotora pomocniczego dr Tomasza Jedynaka

1. Uwagi wstępne

Wybór przez Pana mgr. Pawła Olejnika tematyki rozprawy można uznać za uzasadniony zarówno ze względu na jej wielowątkowy charakter, jak również znaczenie dla funkcjonowania współczesnych gospodarek i rynków a także jakości szeroko rozumianego środowiska a tym samym jakości życia obecnych i przyszłych pokoleń. Poruszana tematyka wpisuje się bowiem w bardzo ważny nurt rozważań związanych z kształtowaniem współczesnych koncepcji rozwojowych i potrzeby zmiany paradygmatu zarówno w ekonomii, jak i zarządzaniu. Mając na uwadze dotychczasowe doświadczenia i wiele negatywnych skutków działań oraz decyzji podejmowanych w ostatnich latach, które szczególnie nasiliły się w XXI wieku niezbędne jest stosowanie kompleksowego podejścia opartego na długofalowym działaniu a nie na szybkich czy doraźnych korzyściach. Współczesna gospodarka światowa i rynki międzynarodowe są ze sobą tak powiązane, że nie można sugerować że indywidualne cele i decyzje poszczególnych przedsiębiorstw mają wpływ jedynie na ich właścicieli a tym samym powinny być nakierowane na zaspokajanie potrzeb właścicielskich. Tym samym, że za błędy popełnione przez kadre zarządczą zapłacą jedynie sprawcy tych błędów czy właściciele przedsiębiorstwa. Niestety współcześnie najczęściej za owe błędy płaci społeczeństwo i całe gospodarki. Szeroko opisywana w literaturze przedmiotu tzw. „chciwość” nie ma za wiele wspólnego z egoistycznymi decyzjami łączonymi z mechanizmem rynkowym. Dlatego też koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu i inwestowania społecznie odpowiedzialnego realizowana jednak świadomie, celowo

i z zaangażowanie a nie pozornie może stanowić jedną z opcji którą będą mogły podążać zarówno przedsiębiorstwa, jak i potencjalni inwestorzy.

Autor recenzowanej rozprawy skoncentrował się przede wszystkim na ocenie efektywności inwestycyjnej w akcje przedsiębiorstw realizujących koncepcję CSR w latach 2009-2017. Wybór tej grupy podmiotów do analizy wydaje się w pełni uzasadniony, gdyż informacje na temat ogólnych wskaźników efektywności są dość powszechne. Tym samym porównanie uzyskanych wyników z tymi powszechnie znanymi pozwala określić potencjalne różnice w efektywności inwestowania.

Rozprawa doktorska Pana mgr. Pawła Olejnika składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów, zakończenia, bibliografii, spisu tabel, rysunków i dwóch załączników. Łącznie liczy 316 stron z czego 59 stron zajmują załączniki. Rozdziały w kolejności zostały poświęcone koncepcji i podmiotom kierującym się społeczną odpowiedzialnością biznesu, inwestorom kierującym się społeczną odpowiedzialnością przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, pomiarowi efektywności inwestycji w akcje przedsiębiorstw, podsumowaniu wcześniejszych badań dotyczących związku pomiędzy CSR a szeroko rozumianymi wynikami finansowymi przedsiębiorstw i inwestorów oraz badaniu efektywności inwestowania w akcje analizowanych podmiotów. Układ pracy i problematykę analizowaną w poszczególnych rozdziałach oraz jej zakres przedmiotowy, zasadniczo należy uznać za właściwe. Na podkreślenie zasługuje konsekwentne zastosowanie jednolitego układu w poszczególnych rozdziałach oraz przedziału czasowego przyjętego do analizy w kluczowych częściach rozprawy.

Zasadniczym celem rozprawy doktorskiej zawartym we wstępie na stronie 6 „jest zbadanie, jaką efektywnością inwestycyjną charakteryzują się akcje przedsiębiorstw, które kierują się społeczną odpowiedzialnością biznesu w porównaniu do inwestycji w akcje przedsiębiorstw niestosujących tej koncepcji.” Nie została natomiast sformułowana teza główna, co budzi moje wątpliwości i nie ukrywam, że nie jestem zwolenniczką takiego rozwiązania. Tym bardziej, że sformułowanie tezy w oparciu o posiadaną wiedzę Autora i dostępne badania w tym zakresie nie powinno nastroczać żadnych problemów. Postawienie tezy, przykładowo iż nie ma istotnych różnic w efektywności inwestycyjnej nie stałoby w sprzeczności z postawionymi czterema hipotezami badawczymi. Co więcej one mają charakter cząstkowy/segmentowy. Tym samym stanowiłyby kompleksowe wsparcie tezy głównej. Same hipotezy badawcze zostały sformułowane prawidłowo i są w pełni uzasadnione merytorycznie. Mają one posłużyć przedstawieniu wielowątkowej i kluczowej problematyki efektywności inwestycyjnej dwóch grup podmiotów.

2. Struktura i merytoryczna zawartość rozdziałów

Analiza struktury rozprawy doktorskiej wskazuje na jej względną symetryczność, przy zachowaniu zasadniczo odpowiedniej zawartości merytorycznej poszczególnych rozdziałów. W kontekście efektywności inwestowania w podmioty stosujące CSR rozpoczęcie rozprawy przez mgr. Pawła Olejnika od przedstawienia teoretycznych aspektów społecznej odpowiedzialności biznesu wydaje się w pełni uzasadnione. W rozdziale tym Autor w sposób trafny dokonał przedstawienia współczesnych definicji SCR a także zaprezentował ewolucję tej koncepcji teoretycznej. Szczególny nacisk w został położony na elementy stanowiące obecnie fundament i szczególną wartość tego rozwiązania systemowego. Rozważania odnoszą się zarówno do uwarunkowań i doświadczeń w skali globalnej, jak i Polski. Warto podkreślić, jest także to, że obok ważnych z perspektywy istoty koncepcji CSR w ujęciu teoretycznym w rozdziale tym znalazły się także aspekty bardziej praktyczne, techniczne czy wręcz funkcjonalne jak przykładowo sposób komunikacji podmiotów stosujących CSR z otoczeniem. Mimo całościowej pozytywnej oceny zawartości tego rozdziału mam pewne uwagi. W moim przekonaniu w rozdziale tym w punkcie 1.5 na stronie 66 znalazła się już odpowiedź na zasadnicze pytanie które można postawić w tej pracy czyli czy jest różnica w efektywności inwestowania w instrumenty podmiotów stosujących CSR i nie kierujących się tą koncepcją. Tym samym nieco osłabiona została zasadność prowadzenia dalszych badań. Być może lepiej byłoby skoncentrować się na zaprezentowaniu samych koncepcji: maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy i teorii interesariuszy a wnioski i konkluzje Autora zaprezentować w dalszych częściach jako teoretyczne wzmocnienie przeprowadzonych badań własnych jak również przy prezentowaniu wyników badań innych Autorów. Ale to jest oczywiście tylko moja subiektywna opinia.

Rozdział drugi został poświęcony istocie i charakterystyce koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego (SRI). Jest to bardzo ciekawa i wartościowa część rozprawy doktorskiej w której znalazł się przegląd różnych nurtów, koncepcji i rozważań zarówno polskich, jak i zagranicznych badaczy. Można powiedzieć, że jest to kolejny rozdział teoretyczny ale kluczowy w kontekście sformułowanego celu pracy i prowadzonych badań własnych. Pan mgr Paweł Olejnik przedstawił w nim aspekty definicyjne, zaprezentował specyfikę podmiotów - interesariuszy społecznie odpowiedzialnych oraz strategie inwestowania jakie tym podmiotom przyświecają. Całość domyka analiza czynników prawnych, ekonomicznych i psychologiczno-socjologicznych jakie determinują rozwój rynku SRI. Rozdział ten, podobnie jak pierwszy, został wzbogacony graficzną prezentacją syntetycznych informacji w postaci grafów czy zestawień tabelarycznych. Zapoznając się z

tym rozdziałem miałam jednak odczucie, że wkraść się do niego pewien chaos, polegający przede wszystkim na wielokrotnym opisywaniu zbliżonych kwestii i powtarzaniu pewnych treści – przykładowo w odniesieniu do omówienia podziału inwestorów, podejść stosowanych przy SRI czy strategii. Oczywiście mam świadomość, na co także zwrócił uwagę Autor dysertacji że są to aspekty powiązane i zbieżne. Ponadto współcześnie na zagadnienie CSR i SRI należy patrzeć kompleksowo, uwzględniając jednocześnie cztery elementy które znajdują odzwierciedlenie w klasyfikowaniu podmiotów, podejść i strategii. Niemniej w mojej ocenie ten fragment pracy można byłoby udoskonalić, szczególnie jeśli Autor ma zamiar ją w przyszłości opublikować.

W rozdziale trzecim Doktorant w sposób usystematyzowany omawia teoretyczne aspekty z zakresu metod ilościowych wykorzystywanych do oceny efektywności inwestycji w akcje przedsiębiorstw. W tej części zaprezentowano wielowymiarową analizę porównawczą, metody pomiaru stopy zwrotu, ryzyka związanego z inwestowaniem w akcje danego podmiotu, mierniki efektywności inwestycyjnej a także modele panelowe. Dobór metod, ze względu na charakter badań własnych przeprowadzonych w ostatnim rozdziale rozprawy doktorskiej wydaje się w pełni uzasadniony.

Treść rozdziału czwartego koncentruje się na próbie kompleksowego ale i syntetycznego przedstawienia wyników wcześniejszych badań z tematyki korespondującej z badaniami własnymi Autora dysertacji a więc związków pomiędzy społeczną odpowiedzialnością biznesu a wynikami finansowymi przedsiębiorstw i inwestorów. Liczy on zaledwie 16 stron i składa się z czterech głównych punktów z których jeden, konkretnie 4.1. jest tak naprawdę zbędny gdyż stanowi zapowiedź o czym będzie mowa w tym rozdziale czyli stanowi tzw. wprowadzenie do rozdziału. Nie ukrywam, że wobec tego rozdziału mam najwięcej wątpliwość. Jak bowiem sam Autor dysertacji na stronie 142 pisze, nawiązuje on do zagadnień poruszanych w rozdziale II. Stara się natomiast skoncentrować na bardziej szczegółowej prezentacji dwóch głównych nurtów prowadzonych badań. Pierwszy dotyczy wpływu CSR na sytuację finansową przedsiębiorstw, a drugi koncentruje się na wpływie CSR na rynki kapitałowe. Mając tym samym na względzie uwagę którą wniosłam do rozdziału drugiego o licznych powtórzeniach może zasadne byłoby, przy tak ograniczonej objętości przeniesienie treści z tego rozdziału właśnie do rozdziału drugiego. Moim zdaniem one tam dobrze pasują, a ponadto pozwoliłoby to poprawić spójność rozdziału drugiego. Ale ponownie jest to moja subiektywna opinia, która może zostać wykorzystana w razie przygotowania materiału do publikacji.

Rozdział piąty ma charakter empiryczny i stanowi autorski wkład Pana mgr. Pawła Olejnika w poszerzenie badań i prezentację ich wyników z zakresu oceny efektywności inwestowania w akcje spółek ze szczególnym uwzględnieniem podmiotów kierujących się zasadą społecznej odpowiedzialności biznesu. Zasadniczo badanie zostało przeprowadzone na podmiotach, których akcje notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie należących do RESPECT Index i przeprowadzone na podstawie danych za lata 2009-2017. Jednak jak sam Autor m.in. na stronie 160 napisał badanie odnosiło się w ujęciu cząstkowym także do porównań międzynarodowych. Mowa tu o porównaniu trzech rynków: polskiego, austriackiego i brytyjskiego w odniesieniu do efektywności inwestowania w indeksy spółek społecznie odpowiedzialnych. I w tym miejscu rodzi się pytanie skąd taki dobór rynków? Ponadto, moją uwagę przykuł punkt 5.1. Otóż w mojej ocenie jego treść nie do końca odpowiada tytułowi. Bowiem w tytule czytamy „Charakterystyka analizowanych spółek” a treści mamy informacje ogólnie o CSR, o tym co było w rozdziale IV, powtórzone zostały hipotezy badawcze a także kwestie metodologii badania.

Zgodnie z zapowiedzią złożoną we wstępie rozprawy doktorskiej na stronie 8 w rozdziale piątym podjęta została próba weryfikacji 4 hipotez badawczych. Znalazły one odzwierciedlenie odpowiednio w punktach od 5.3 do 5.6. Mając na uwadze przyjęte metody badawcze a także pewne ograniczenia mogące powodować niejednoznaczność uzyskanych wyników na które zwrócono uwagę w zakończeniu na stronie 230, Autor dysertacji pozytywnie zweryfikował wszystkie sformułowane hipotezy. A konkretnie w żadnym z przypadków: siły fundamentalnej, stóp zwrotu w inwestycje w akcje, ryzyka inwestowania w akcje oraz efektywności inwestycji w akcje nie znaleziono w wyniku przeprowadzonych badań własnych Autora dowodów na występowanie różnic pomiędzy spółkami które wdrożyły CSR i tymi które tego nie zrobiły. Tym samym wyniki te są zbieżne z innymi badaniami dotyczącymi związku pomiędzy stosowaniem koncepcji CSR a szeroko rozumianymi wynikami finansowymi przedsiębiorstw. Jak słusznie wskazuje Pan mgr Paweł Olejnik uzyskanie wyniki mogą zostać wykorzystane jako argument do promowania idei CSR wśród przedsiębiorstw które nie powinny traktować jej jako zagrożenia dla osiągniętych wyników finansowych i oceny przez akcjonariuszy.

Reasumując, dokonując oceny zawartości merytorycznej poszczególnych rozdziałów należy podkreślić wysoką erudycję i bardzo dobrą znajomość problematyki poruszanej w rozprawie doktorskiej Pana mgr. Pawła Olejnika, dzięki czemu analiza miała charakter interdyscyplinarny, wielowątkowy i kompleksowy.

3. Literatura przedmiotu i jej wykorzystanie

W rozprawie Doktorant zebrał i odpowiednio wykorzystał obszerną literaturę naukową. Udanie koresponduje ona z postawionym celem oraz hipotezami badawczymi, pozwala na przeprowadzenie badań oraz analizy o kompleksowym charakterze.

W zestawieniu bibliograficznym znalazło się 247 pozycji w formie książek, artykułów naukowych, analiz i raportów, danych statystycznych oraz źródeł internetowych. Liczba ta wzbudza uznanie i wskazuje, że Autor rozprawy doktorskiej zebrał bogatą literaturę przedmiotu. Tym samym ilościowa ocena zebranych materiałów źródłowych jest pozytywna. W zdecydowanej większości są to pozycje polskojęzyczne co jest w pełni uzasadnione przez wybór przedmiotu rozprawy. Materiały źródłowe o statystycznym charakterze pochodzą głównie z oficjalnych źródeł krajowych i międzynarodowych. Od strony merytorycznej zebrana literatura stanowi wartościowy i szeroki zestaw literatury przedmiotu. Dla lepszej przejrzystości można byłoby bibliografię wewnątrznie według źródeł, a w zasadzie wyodrębnić poszczególne kategorie źródeł – monografie i opracowania, artykuły, raporty, źródła internetowe itd.. Uniknęlibyśmy wówczas pomieszania różnych źródeł a także wyprowadziłoby to większy porządek.

Reasumując, chciałabym jeszcze raz podkreślić, że Doktorant zebrał obszerną literaturę odpowiadającą zakresowi badawczemu rozprawy i potrafił ją umiejętnie wykorzystać. Natomiast drobne niedostatki nie podważają jej staranności w doborze źródeł, na których Autor oparł swoją rozprawę.

4. Metody i język rozprawy

Doktorant ze względu na szeroki zakres pracy oraz jej złożony charakter, zastosował różne metody badawcze, które pozwoliły mu na przeprowadzenie kompleksowej analizy oraz ocenę kluczowych kwestii w tym przede wszystkim aspektów związanych z oceną efektywności inwestycyjnej. Jak dowiadujemy się z wstępu metody badawcze zmieniały się w zależności od badanej materii i przypisane zostały poszczególnym rozdziałom. Po wnikliwym zapoznaniu się z treścią pracy mogę stwierdzić, że Autor wywiązał się ze swojej obietnicy. W rozprawie można bowiem znaleźć zarówno elementy metody krytycznej analizy literatury/dokumentów, metody historyczno-porównawczej oraz metod ilościowych. W przypadku tych ostatnich szczególne miejsce zostało poświęcone metodom wielowymiarowej analizy porównawczej, metodom pomiaru stopy zwrotu, ryzyka związanego z inwestowaniem w akcje danej spółki, miernikom efektywności inwestycyjnej oraz modelom panelowym. Należy podkreślić, że Autor nie tylko właściwie zidentyfikował adekwatne do poruszanej

problematyki metody badawcze, lecz także we właściwy sposób potrafił je zastosować i wykorzystać do sformułowania kluczowych dla rozprawy wniosków oraz weryfikacji postawionych hipotez badawczych.

Język rozprawy oraz jej formalną stronę (przypisy, bibliografia) uznać należy za poprawne. Pewnym mankamentem są jednozdaniowe akapity, które zaburzają spójność tekstu. Spokojnie mogłyby zostać połączone z tekstem poprzedzającym albo następującym po takim akapicie. W obecnej wersji sugerują, że zawarta w takim jednozdaniowym akapicie treść jest tylko wtrąceniem czy przerywnikiem, lub co gorsze że Autor poza bardzo zwięzłym stwierdzeniem w zasadzie nie ma nic więcej do powiedzenia. A przecież tak nie jest. Zasadniczo język pracy jest klarowny, a wywody czytelne i logiczne. Oczywiście Doktorant nie ustrzegł się pewnych błędów językowych, stylistycznych czy pojęciowych.

5. Uwagi końcowe

Pewne zawarte w recenzji uwagi szczegółowe nie zmieniają mojego pozytywnego stosunku do recenzowanej rozprawy doktorskiej. Przedłożona do oceny dysertacja Pana mgr. Pawła Ryszarda Olejnika, pod tytułem: „Efektywność inwestowania w podmioty kierujące się społeczną odpowiedzialnością biznesu” jest rzetelną pracą naukową. Godna podkreślenia jest aktualność i waga podjętego tematu. Rozprawa zawiera oryginalne rozwiązanie problemu naukowego i przyczynia się do zmniejszenia luki w tym obszarze badań. Potwierdza odpowiednią wiedzę teoretyczną Autora w dziedzinie nauk ekonomicznych (dyscyplina ekonomia) oraz świadczy o umiejętności samodzielnego prowadzenia pracy naukowej. Spełnia odpowiednie wymagania ustawowe dla rozpraw doktorskich i może być dopuszczona do publicznej obrony.

Z poważaniem

Izabela Zawislińska