



Toruń, 4 maja 2023 r.

Prof. dr hab. Tadeusz Kufel  
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania  
Uniwersyte Mikołaja Kopernika  
ul. Gagrina 13a  
87-100 Toruń

**Recenzja rozprawy doktorskiej mgr. Anny Jurkowskiej pt.  
„Optymalizacja struktury źródeł finansowania projektów  
inwestycyjnych z udziałem funduszy UE”**

Przedmiotem recenzji jest rozprawa doktorska mgr. Anny Jurkowskiej pt. „Optymalizacja struktury źródeł finansowania projektów inwestycyjnych z udziałem funduszy UE”, napisana pod opieką naukową prof. dr. hab. Józefy Famielec. Recenzję przedkładałam na prośbę prof. dr. hab. Stanisława Popka, Dyrektora Szkoły Doktorskiej UEK (pismo z dn. 2 marca 2023 r. na podstawie decyzji Rady Dyscypliny Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie z dn. 20 lutego 2023 r.).

**Temat, cel pracy oraz jej założenia badawcze**

Tematyka dysertacji dobrze wpisuje się w dyscyplinę naukową ekonomia i finanse. Dysertacja na temat struktury źródeł finansowania projektów inwestycyjnych z udziałem funduszy UE autorstwa mgr Anny Jurkowskiej jest ambitnym i ważnym projektem badawczym, który próbuje odpowiedzieć na istotne pytania związane z aspektami optymalizacji źródeł finansowania inwestycji przy wykorzystaniu funduszy UE. Autorce udało się stworzyć cenną i wyczerpującą analizę teoretyczną oraz empiryczną, co pozwala na wyciągnięcie wniosków o praktycznym zastosowaniu wyników pracy. Celem pracy była „próba zdefiniowania oraz wypracowania koncepcji, teoretycznych podstaw, a także zasad optymalizacji decyzji inwestycyjnych z punktu widzenia źródeł ich finansowania, tworzących strukturę projektu, a w niej uwzględnienie funduszy UE. Struktura projektu, oprócz źródeł finansowania, uwzględnia także pozyskiwanie źródeł finansowania

i ponoszenie nakładów na etapie prefinansowania i refinansowania projektów inwestycyjnych”.

W ramach celu pracy, Doktorantka starannie zdefiniowała teoretyczne aspekty optymalizacji decyzji inwestycyjnych, a także wskazała istotne czynniki wpływające na te decyzje, w tym strukturę źródeł finansowania projektów inwestycyjnych oraz fundusze UE. Zidentyfikowane problemy badawcze są bardzo dobrze zdefiniowane i zróżnicowane, co daje możliwość interdyscyplinarnego podejścia do badania zagadnienia optymalizacji struktury źródeł finansowania projektów inwestycyjnych z udziałem funduszy UE. Analiza teoretyczna kategorii inwestycji, inwestowania, procesu inwestycyjnego i projektu inwestycyjnego jest niezbędna do zrozumienia podstawowych pojęć związanych z inwestowaniem oraz aby skutecznie opracować teoretyczne aspekty optymalizacji decyzji inwestycyjnych.

Uporządkowanie i identyfikacja źródeł finansowania inwestycji z wykorzystaniem teorii kapitału i zasady memoriałowej oraz kasowej rachunkowości umożliwia przejrzystą analizę struktury źródeł finansowania projektów inwestycyjnych. Charakterystyka determinant struktury źródeł finansowania, które są tożsame dla procesów inwestycyjnych, pozwala na lepsze zrozumienie czynników wpływających na podejmowanie decyzji inwestycyjnych.

Analiza i identyfikacja funduszy UE oraz próba oceny ich dostępności do finansowania projektów inwestycyjnych jest bardzo istotna, ponieważ fundusze UE stanowią znaczące i ważne źródło finansowania projektów inwestycyjnych w wielu krajach UE. Omówienie miar inwestycji w rachunkach narodowych i ich znaczenia dla poszczególnych komponentów wzrostu gospodarczego pozwala na zrozumienie, jak inwestycje wpływają na rozwój gospodarczy. Empiryczna weryfikacja zależności między strukturą źródeł finansowania projektów inwestycyjnych z udziałem funduszy UE, a stopniem rozwoju regionów jest bardzo ważna, ponieważ pozwala na ocenę skuteczności tych funduszy w finansowaniu projektów inwestycyjnych oraz ich wpływu na rozwój regionalny. Całość przeprowadzonych analiz została bardzo szeroko udokumentowana za pomocą studiów literaturowych, które stanowią ważny element wnioskowania i podnoszą wartość badawczą całej dysertacji (ponad 900 pozycji literaturowych).

Analiza taksonomiczna jest istotną metodą badawczą, która pozwoliła na uporządkowanie złożonych zbiorów danych i ich grupowanie w kategorie. Wykorzystanie w przyszłości tej metody, w kontekście identyfikacji wzorca struktury źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych w Polsce, w podziale na regiony może przynieść cenne wnioski

i pozwolić na lepsze zrozumienie tego zjawiska.

### **Charakterystyka i ocena zawartości rozprawy**

Dysertacja liczy 441 stron, jej ogólna struktura jest klarowna i dobrze przemyślana. Doktorantka wyodrębniła w rozprawie: Wstęp, pięć rozdziałów o odrębnej zawartości merytorycznej i Zakończenie podsumowujące najważniejsze wnioski oraz stosowne spisy, a także załącznik 1 i 2. Załącznik 1 zawiera 25 stronicowy wartościowy, ze względu na cel dysertacji, przegląd badań nad strukturą kapitału w literaturze krajowej i zagranicznej.

Autorka dysertacji zastosowała klasyczną strukturę, co pozwoli czytelnikowi na łatwe i klarowne przejście przez całość pracy i gwarantuje osiągnięcie celu głównego rozprawy oraz weryfikację postawionych hipotez badawczych. Zawartość merytoryczna jest bogata i zróżnicowana, odwołująca się do różnych teorii i metodologii, a także analizująca zarówno kwestie teoretyczne, jak i praktyczne. Rozdziały logicznie prowadzą czytelnika przez zagadnienia związane z inwestycjami, kapitałem, strukturą źródeł finansowania, wykorzystaniem środków z funduszy UE oraz identyfikacją struktur źródeł finansowania na podstawie unikalnej bazy danych. W pracy Autorka skupia się na złożonej problematyce, która jest aktualna i ważna w kontekście rozwoju gospodarczego i polityki regionalnej.

Pierwszy rozdział stanowi przegląd zróżnicowanej terminologii pojęć związanych z inwestycjami, w tym inwestycjami rzeczowymi, projektem inwestycyjnym i jego etapami. Podkreśla się rolę inwestycji jako czynnika wzrostu gospodarczego i rozwoju w kontekście konwergencji. Zróżnicowanie regionalne stanowi wyznacznik poszukiwania mechanizmów właściwej alokacji zasobów. Uzupełnienie stanowi zarządzanie ryzykiem związanym z realizacją projektów inwestycyjnych.

Drugi rozdział poświęcony jest zagadnieniu kapitału i źródeł jego finansowania. Zróżnicowane podejście do kapitału w ujęciu różnych teorii oraz szeroko udokumentowaną kwerendę literatury. Zaproponowano autorskie ujęcie źródeł finansowania (kasowe i memoriałowe), z uwagi na uwzględnienie znaczenia przepływów pieniężnych, w tym dla ewidencjonowania dotacji w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw.

Trzeci rozdział stanowi bardzo szeroka analiza zagadnień związanych ze strukturą kapitału obejmującego wszystkie źródła finansowania działalności przedsiębiorstwa w tym projektów inwestycyjnych. Uzupełnienie stanowi przegląd najważniejszych determinant struktury źródeł finansowania, w tym tradycyjnej koncepcji kosztu kapitału wzbogaconej o kategorie kosztu transakcyjnego. Powiązane jest to z prezentowanym w kolejnym rozdziale zinstytucjonalizowanym procesem uzyskiwania dofinansowania z funduszy UE.

Czwarty rozdział wskazuje na ograniczenia związane z wykorzystaniem środków funduszy UE takie jak: ściśle określony cel przeznaczenia, procedurę dostępności, która jest dodatkowo weryfikowana przez kategorię luki finansowej zarówno na poziomie całego sektora przedsiębiorstw, jak i na poziomie poszczególnych projektów inwestycyjnych. Wykorzystanie różnych źródeł finansowania projektów jest podyktowane koniecznością zapewnienia realizacji celów polityki UE. Należy podkreślić głębokie udokumentowanie źródłowe rozważanych kwestii.

Piąty rozdział stanowi próbę identyfikacji struktur źródeł finansowania 16 regionów (województw) polskich na podstawie bazy z lat 1997-2021 zawierającej przekrojowe dane pozwalające na stworzenie taksonomicznych analiz uwzględniających takie elementy jak dynamikę i układ regionalny, a także zestawienie grup nakładów inwestycyjnych w gospodarce oraz źródeł ich finansowania, w tym funduszy UE z lat 2004-2017. Pozwoliło to na wartościowanie i wydzielenie różnych poziomów rozwoju poszczególnych regionów (województw) w Polsce. Syntetyczny wskaźnik rozwoju posłużył do wyznaczania trendów dla poszczególnych jednostek terytorialnych (województw). Przyjęcie perspektywy czasowej 2004-2017 wynika z wieloletnich ram finansowania UE, w której ważne jest zidentyfikowanie różnic regionalnych stanowiących nawiązanie do ewaluacji polityki regionalnej, zmieniających się celów polityki UE. Ważne miejsce zajmuje wyjaśnienie znaczenia rachunków narodowych, a także pozyskiwanych danych statystycznych kształtujących podstawowe miary inwestycji w gospodarce. Uzupełnieniem jest uwzględnienie środków pochodzących z funduszy UE w wielkościach charakteryzujące poziom rozwoju poszczególnych województw.

Uważam, że cel rozprawy został osiągnięty, czyli próba zdefiniowania oraz wypracowania koncepcji, teoretycznych podstaw, a także zasad optymalizacji decyzji inwestycyjnych z punktu widzenia źródeł ich finansowania, tworzących strukturę projektu, a w niej uwzględnienie funduszy UE. Hipotezy postawione we wstępie dysertacji zostały poddane poprawnej i szczegółowej weryfikacji. Hipotezy pracy wydają się być trafne i odpowiednio ugruntowane teorią oraz wynikami badań empirycznych.

Hipoteza pierwsza dotycząca wpływu funduszy UE na stopę inwestycji i wzrost gospodarczy ma potwierdzenie w literaturze ekonomicznej oraz została ona w pełni zweryfikowana.

Hipoteza druga, zakładająca zmniejszenie nierówności rozwojowych dzięki udziałowi funduszy UE w finansowaniu projektów inwestycyjnych, wydaje się być również uzasadniona. Fundusze UE, jako źródło finansowania dla projektów inwestycyjnych, wpływają na zwiększenie atrakcyjności inwestycyjnej danego regionu oraz na rozwój

infrastruktury, co przyczynia się do redukcji różnic rozwojowych między regionami.

Hipoteza trzecia, dotycząca optymalizacji struktury źródeł finansowania projektów inwestycyjnych jako procesu, również wydaje się być słuszna. Wskazano aspekty optymalizacji struktury finansowania w latach 2004-2017, która to struktura zależy od wielu czynników i jest procesem dynamicznym uwzględnia wiele elementów takich jak region, instytucje, inwestorzy oraz procedury i zasady doboru źródeł finansowania. Szkoda, że nie wskazano wprost powiązań tych aspektów optymalizacji z celami polityki UE, takimi jak transformacja cyfrowa oraz zieloną, nisko-emisyjną gospodarką.

Hipotezy czwarta i piąta, dotyczące hierarchii źródeł finansowania oraz wpływu struktury źródeł finansowania na poziom rozwoju regionów, również wydają się być trafne i zgodne z literaturą ekonomiczną. Hierarchia źródeł finansowania może wpłynąć na dostępność do finansowania projektów inwestycyjnych, co miało wpływ na poziom rozwoju regionów w Polsce.

Poniżej przedstawiam pytania i uwagi, które w zasadniczej części mają charakter polemiczny i nie umniejszają mojej pozytywnej oceny dysertacji.

Tytuł dysertacji w obecnym brzmieniu zobowiązuje w większym stopniu do wykorzystania metod ilościowych, ponieważ pojęcie "optymalizacja" ma znaczenie jako metoda wyznaczania najlepszego rozwiązania z punktu widzenia określonego kryterium (funkcji celu), dlatego uważam, że modyfikacja tytułu dysertacji dodając na początek słowo "aspekty", a zmodyfikowana propozycja to: "Aspekty optymalizacji struktury źródeł finansowania ... ", lepiej oddaje zawartość dysertacji, a także zawarte w niej szerokie teoretyczne – literaturowe studia nad procesami inwestycyjnymi z wykorzystaniem funduszy UE.

W dysertacji zwrócić uwagę na rolę funduszy strukturalnych oraz perspektywy finansowe UE, jednakże cele polityki UE, a wśród nich transformacja cyfrowa czy gospodarka nisko-emisyjna nie znalazły odzwierciedlenia w analizie aspektów optymalizacji struktury źródeł finansowania projektów inwestycyjnych z udziałem funduszy UE. Zagadnienie to, powinno być uzupełnione w pracy, w przypadku publikacji dysertacji.

## **Wnioski końcowe**

Na podstawie przeprowadzonej analizy w pracy doktorskiej na temat optymalizacji struktury źródeł finansowania projektów inwestycyjnych z udziałem funduszy UE, stwierdzam, że Autorka dokładnie zdefiniowała cele swojej pracy, a także zrealizowała zadania badawcze, które przyczyniły się do uzyskania cennych wyników.

Przede wszystkim, Autorka zidentyfikowała kluczowe problemy badawcze związane z aspektami optymalizacji struktury źródeł finansowania projektów inwestycyjnych, a następnie w sposób szczegółowy omówiła i rozwiązała każdy z nich. W szczególności, warto zauważyć, że Autorka podjęła wysiłek analizy zarówno teoretycznej, jak i empirycznej w swojej pracy, co w znaczący sposób podniosło jej wartość i jakość.

Hipotezy postawione przez Autorkę są jasne, konkretne i dobrze uzasadnione teoretycznie i empirycznie. Ponadto, wszystkie hipotezy zostały zweryfikowane za pomocą odpowiednich metod badawczych, co przyczyniło się do uzyskania cennych wniosków dotyczących aspektów optymalizacji struktury źródeł finansowania projektów inwestycyjnych z udziałem funduszy UE.

Ogólnie rzecz biorąc, praca doktorska Autorki jest starannie wykonaną i kompleksową analizą problemów związanych z optymalizacją struktury źródeł finansowania projektów inwestycyjnych z udziałem funduszy UE. Mimo, iż praca jest bardzo obszerna i szczegółowa, to czytelnikowi łatwo jest zrozumieć przedstawione zagadnienia dzięki klarownemu stylowi pisania i przejrzystej prezentacji wyników badań. Praca ta jest wartościowa dla nauki, a jej wyniki mogą być wykorzystane przez decydentów w celu podejmowania lepszych decyzji inwestycyjnych.

## **Konkluzja**

Podsumowując, stwierdzam, że rozprawa doktorska Anny Jurkowskiej pt. „Optymalizacja struktury źródeł finansowania projektów inwestycyjnych z udziałem funduszy UE”, napisana pod opieką naukową prof. dr. hab. Józefy Famielec w pełni spełnia kryteria stawiane rozprawom doktorskim określone w art. 187 Ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2022 r. poz. 574). Doktorantka podjęła się badania oryginalnego i ważnego problemu naukowego, który rozwiązała w sposób rzetelny. W rozprawie doktorskiej wykazała się umiejętnością prowadzenia samodzielnej i pracochłonnej pracy naukowej, wymagającej opanowania ilościowych narzędzi badawczych. Niniejszym wnoszę o przyjęcie rozprawy i dopuszczenie do publicznej obrony.

