

Poznań, 29 maja 2014 roku

Prof. zw. dr hab. Wiktor Gabrusewicz
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
Katedra Rachunkowości

RECENZJA

rozprawy doktorskiej mgra Mirosława Adamczyka pt. „Optymalizacja zakresu informacji o kapitałach własnych w sprawozdaniach finansowych spółek rynku New Connect” napisanej w Katedrze Sprawozdawczości Finansowej i Audytu Uniwersytetu Szczecińskiego pod kierunkiem prof. zw. dra hab. Kazimierzy Winiarskiej, Szczecin 2014, s. 299

1. Uwagi wstępne

Zaleconą mi przez Pana Dziekana Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania prof. zw. dra hab. Waldemara Tarczyńskiego pismem z dnia 9 maja br. recenzję rozprawy doktorskiej mgra Mirosława Adamczyka przygotowałem z uwzględnieniem następujących kryteriów:

- problem badawczy rozprawy,
- hipotezy i cele badawcze,
- metody badawcze i baza materiałowa rozprawy,
- struktura rozprawy i ocena zawartości poszczególnych rozdziałów,
- rezultaty poznawcze rozprawy,
- ocena końcowa rozprawy.

2. Problem badawczy rozprawy

Problemem badawczym rozprawy są kapitały własne Spółek z rynku New Connect, a właściwie prezentowane informacje o kapitałach w sprawozdaniach finansowych tych spółek. Kapitały własne stanowią centralny problem gospodarki rynkowej, której główną misją jest dostarczanie kapitału do rozwoju gospodarki i bogactwa właścicieli. Zajmują się nimi zarówno ekonomia, finanse a także prawo. Ma on także istotne znaczenie praktyczne dla inwestorów, którzy stale dążą do tego, aby swoje kapitały ulokować dobrze i bezpiecznie.

Kapitałami zajmuje się również rachunkowość, ponieważ rachunkowość jest systemem pomiaru efektywności działalności gospodarki nastawionej na pomnożenie kapitału i wzrost wartości przedsiębiorstw. Dlatego za autorem rozprawy stwierdzam, iż problem badawczy rozprawy koresponduje z aktualnym kierunkiem rozwoju współczesnej rachunkowości.



Uważam, iż autor podjął się trudnego i ważnego tematu bo to, co jest istotne i ważne, nie może być łatwe. Jest to również problem aktualny, tak jak rynek New Connect jest nową formą rynku kapitałowego w Polsce. W tym świetle stwierdzam, że podjęty przez mgra Mirosława Adamczyka problem badawczy w pełni zasługuje na rozprawę doktorską.

3. Hipotezy i cele badawcze

We wstępie rozprawy autor sformułował dwie hipotezy badawcze pracy, a mianowicie:

- jakość informacji o kapitałach własnych w sprawozdaniach spółek, których akcje są przedmiotem notowań na rynku New Connect, nie jest wystarczająca dla oceny przez inwestora sytuacji finansowej spółki,
- inwestorzy przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dokonują analizy informacji o kapitałach własnych w sprawozdaniach finansowych spółek publicznych.

Pierwszą hipotezę można byłoby trochę zminimalizować w ten sposób, iż jakość informacji o kapitałach własnych nie zawsze jest w pełni wystarczająca dla inwestorów.

Przyjęcie powyższych hipotez badawczych pozwoliło autorowi na sformułowanie zasadniczego celu rozprawy, którym jest „Opracowanie koncepcji zmian zakresu informacji o kapitałach własnych w sprawozdaniach finansowych spółek z rynku New Connect, które w wyższym niż dotychczas stopniu zaspokajałyby potrzeby inwestorów.”

Oprócz celu głównego autor sformułował cztery cele częściowe, których osiągnięcie jest niezbędne do realizacji celu zasadniczego rozprawy. Cele częściowe są logicznie sformułowane i odpowiednio powiązane z celem głównym.

4. Metody badawcze i baza materiałowa rozprawy

Podjęte przez autora rozważania wymagały zidentyfikowania trzech obszarów badawczych, tj. studiów literaturowych, badań empirycznych oraz prac koncepcyjnych. W każdym z tych obszarów autor stosował różnorodne metody badawcze. W studiach literaturowych podstawowe znaczenie miała metoda indukcji. Na etapie badań empirycznych zastosowano analizę i syntezę, a w części koncepcyjnej rozprawy posłużono się metodą dedukcji. Ogólnie można stwierdzić, że autor zastosował podejście diagnostyczno – prognostyczne. Diagnoza dotyczyła literatury oraz aktów prawnych a także przeprowadzonego badania sprawozdań finansowych piętnastu spółek notowanych na rynku New Connect. Podejście prognostyczne to zaproponowana koncepcja poszerzenia informacji o kapitałach własnych.

W sumie należy stwierdzić, iż autor dołożył należytych starań związanych z pozyskaniem materiału badawczego i odpowiednim jego wykorzystaniem. Można więc uznać, iż materiał badawczy rozprawy i zastosowane metody badawcze stanowią



wystarczającą podstawę do rozwiązania problemu naukowego i osiągnięcia przyjętego celu pracy.

5. Struktura pracy i ocena zawartości poszczególnych rozdziałów

Recenzowana rozprawa doktorska mgra Mirosława Adamczyka składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów, zakończenia, abstractu, bibliografii, spisu rysunków i tabel oraz załącznika (ankieta). Całość liczy 299 stron. Wstęp zawiera syntetyczny opis problemu badawczego, uzasadnienie wyboru tematu, cel główny i cele szczegółowe, hipotezy badawcze, opis metod realizacji celu pracy oraz syntetyczną zawartość poszczególnych rozdziałów. Wstęp jest napisany poprawnie a jego zakres uznaję za kompletny.

Rozdział pierwszy zatytułowany *Istota i funkcje kapitałów* jest poświęcony przedstawieniu obszaru badawczego. Autor wnikliwie i poprawnie opisał istotę kapitału w wybranych dyscyplinach naukowych, przedstawił ekonomiczny i finansowy charakter kapitału, zaprezentował najważniejsze teorie struktury kapitału i zakończył swoje rozważania prezentacją kapitałów własnych w prawie bilansowym. Treść rozdziału pierwszego jest zgodna z zasadą „od ogółu do szczegółu”. Zabrakło jedynie szerszego omówienia funkcji kapitału, co jest podkreślone w tytule rozdziału. Uważam jednak, iż w rozdziale pierwszym autor zaprezentował szeroką i aktualną wiedzę na temat istoty i znaczenia kapitałów w gospodarce rynkowej opartej na własności prywatnej, gdzie kapitał własny stanowi kategorię kluczową. Rozdział pierwszy stanowi dobre podwaliny do dalszych rozważań.

Rozdział drugi pt. *Struktura kapitałów własnych spółek akcyjnych* – nie ma takiego poziomu rozważań, jaki zaprezentował autor w rozdziale pierwszym. Jest to rozdział porządkujący wiedzę dotyczącą istoty spółki akcyjnej i jej kapitałów własnych. Za mocno jest wyeksponowane w tytule rozdziału określenie „struktura kapitałów”. Zasadniczą treścią rozdziału drugiego nie stanowi struktura kapitału a funkcje kapitału własnego, procedury podwyższania i obniżanie jego wysokości oraz pozostałe kapitały i zyski jako dodatkowe źródło finansowania spółki akcyjnej.

W rozdziale trzecim, którego tytuł brzmi *Sprawozdawczość finansowa z rynku New Connect w zakresie kapitałów własnych*, autor przedstawił system obrotu akcjami na rynku New Connect i jego miejsce w strukturze rynku papierów wartościowych w Polsce. Opisał też obowiązki emitentów w zakresie publikacji informacji finansowych z punktu widzenia potrzeb inwestorów. Przedstawił również regulacje prawa bilansowego normujące sprawozdawczość finansową w zakresie kapitałów własnych spółki akcyjnej. W końcowej części rozdziału w interesujący sposób zaprezentowane zostały przez autora determinanty jakości sprawozdań finansowych. Rozważania te stanowiły ważną podstawę do analizy w rozdziale czwartym

informacji o kapitałach własnych w opublikowanych sprawozdaniach finansowych wybranych spółek z rynku New Connect.

W rozdziale czwartym *Wartość poznawcza informacji o kapitałach własnych w sprawozdaniach finansowych spółek z rynku New Connect* autor zaprezentował szczegółową analizę o kapitałach własnych wybranych spółek notowanych na tym rynku. Analizą objęto sprawozdanie finansowe piętnastu spółek wyselekcjonowanych w sposób celowy, tj. siedmiu spółek wchodzących w skład indeksu NcLead, natomiast pozostałe spółki należały do wiodących spółek w poszczególnych branżach. Różnorodność branż, do których należą analizowane spółki, wysoka wartość rynkowa akcji, rzetelne wywiązywanie się z obowiązków informacyjnych można uznać za dobrą próbę reprezentacyjną. Ponadto uważam, iż materiał źródłowy recenzowanej pracy ma w większym stopniu charakter ilustracyjny a nie dowodowy i dlatego próba badawcza nie musi być wyznaczona metodami z pogranicza statystyki.

W ramach analizy kapitałów własnych autor poddał szczegółowej analizie kapitał zakładowy, kapitały samofinansowania oraz zysk netto. Z przeprowadzonej analizy wynika pozytywny obraz kapitałów własnych analizowanych spółek. Charakteryzuje je wysoki udział kapitału zakładowego (39 – 49 %) w strukturze kapitału całkowitego i jego wzrost w kolejnych latach głównie z emisji akcji. We wszystkich spółkach występował i odgrywał istotne znaczenie kapitał zapasowy, tworzony z zysku netto i nadwyżki ceny emisyjnej akcji nad ich wartością nominalną. Istotne znaczenie odgrywał zysk netto, który pochodził głównie z działalności podstawowej do której została powołana spółka. Znaczna jego część była przeznaczona na zwiększenie kapitału zapasowego. Powyższe ustalenia świadczą o dobrej sytuacji finansowej analizowanych spółek oraz o dobrych podstawach kapitałowych tych spółek.

Najważniejsze osiągnięcia badawcze autora są zawarte w rozdziale piątym zatytułowanym *Koncepcja zmian o kapitałach własnych w sprawozdaniach finansowych spółek z rynku New Connect*. Jest to rozdział diagnozy potrzeb informacyjnych inwestorów indywidualnych i przedstawiający koncepcję zmian zakresu informacji o kapitałach własnych ujętych w sprawozdaniach finansowych spółek rynku New Connect.

Jak wynika z przeprowadzonych badań na podstawie opracowanego kwestionariusza ankiety, informacje o kapitałach własnych, ich wysokości i elementach składowych są ważne dla inwestorów przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych ale nie są to informacje w pełni wystarczające. Ustalenia te stanowiły podstawę do zaproponowania zmian dotyczących zakresu informacji o kapitałach własnych ujętych w sprawozdaniach finansowych. Autor wyraża słuszny pogląd, iż Spółki publiczne powinny wykazywać istotne informacje z większą szczegółowością niż zostało to określone w załącznikach do ustawy o rachunkowości.

Pilnuje tego Giełda Papierów Wartościowych dopuszczając spółkę do uczestnictwa w rynku regulowanym. Przedstawione propozycje poszerzenia zakresu informacyjnego dotyczącego kapitału zakładowego, kapitału zapasowego, rezerwowego i kapitałów z wyceny uznają za logiczne i zasadne. Pozytywnie oceniam także formę ujęcia tych zmian w bilansie i rachunku zysków i strat. To poszerzenie zakresu informacyjnego dotyczącego kapitału własnego będzie miało nie tylko lepszą podstawę do podejmowania decyzji inwestycyjnych ale również do prognozowania sytuacji finansowej spółek w bliższej i dalszej przyszłości, na co słusznie zwraca uwagę autor rozprawy.

Rozpatrując zawartość rozdziału piątego i akceptując przedstawione w nim propozycje dotyczące koncepcji zmian odnoszących się do kapitałów własnych trudno jest je uznać za optymalizację zakresu informacji o kapitałach własnych, o czym informuje tytuł rozprawy. Myślę, że termin „optymalizacja” został użyty w pewnym stopniu na wyrost. Uważam, że w tym zakresie trudno jest ustalić optymalny zakres informacji. Jest on bowiem zdeterminowany różnymi potrzebami inwestorów, którzy mają doświadczenie w inwestowaniu na giełdzie i ci, którzy takiego doświadczenia nie mają i zaczynają inwestycję po raz pierwszy. Zakres informacji jest zależny również od tego, czy spółka jest dopiero wprowadzana na giełdę oraz, czy funkcjonuje na nim już dłuższy okres. Dlatego słuszne jest stanowisko autora, iż w rozważaniach zawartych w pracy nie posługuje się terminem „optymalizacja”, a koncepcją zmian informacji o kapitałach własnych, co jest wyeksponowane w celu głównym rozprawy.

6. Rezultaty poznawcze rozprawy

Jednym z zasadniczych kryteriów oceny rozpraw doktorskich jest odpowiedź na pytanie, czy rozprawa doktorska stanowi poprawne i innowacyjne rozwiązanie problemu naukowego oraz czy jej wyniki zasługują na nadanie stopnia naukowego doktora nauk ekonomicznych.

Odpowiadając na to pytanie stwierdzam, iż rozprawa doktorska mgra Mirosława Adamczyka stanowi logiczne i oryginalne opracowanie poświęcone kapitałom własnym spółek akcyjnych rynku New Connect, będących ważną podstawą podejmowania decyzji przez inwestorów. Podejmuje problem trudny i ważny zarówno dla teorii, jak i praktyki rachunkowości. W poprawnym rozwiązaniu podjętego problemu badawczego autor posłużył się należycie dobranymi metodami badawczymi wpisującymi się w podejście diagnostyczno-prognostyczne. Przyjęte w pracy metody badawcze spełniają warunek poprawności i rzetelności metodologicznej badań naukowych. Oceniając poczynania badawcze autora rozprawy doktorskiej stwierdzam, że autor:



- potrafi korzystać z literatury naukowej i ją pomnażać,
- potrafi dostrzegać ważne problemy występujące w teorii i praktyce współczesnej rachunkowości,
- umie formułować cele badawcze i poprawnie je rozwiązywać,
- potrafi zbierać, porządkować materiał badawczy i należycie go ocenić.

Do najważniejszych osiągnięć recenzowanej rozprawy doktorskiej zaliczam:

- poprawne naświetlenie istoty i znaczenia kapitałów własnych w podejmowaniu decyzji przez inwestorów indywidualnych rynku New Connect,
- stwierdzenie braku należytego zakresu informacyjnego dotyczącego kapitałów własnych w sprawozdaniach finansowych spółek tego rynku,
- przeprowadzenie badań empirycznych potwierdzających prawdziwość powyższej tezy,
- poprawne sformułowanie celu badawczego,
- przedstawienie autorskiej koncepcji zwiększającej zakres informacyjny dotyczący kapitałów własnych spółek akcyjnych rynku New Connect,
- zaproponowanie sposobu ujęcia przedstawionych zmian dotyczących kapitałów własnych w bilansie i rachunku zysków i strat.

Zaprezentowane w rozprawie prace badawcze i ich rezultaty pozwoliły autorowi w wysokim stopniu zrealizować cel główny i cele szczegółowe rozprawy. Pozytywnie też zostały potwierdzone hipotezy badawcze. Na tej podstawie stwierdzam, że recenzowana rozprawa doktorska mgra Mirosława Adamczyka odpowiada wymogom prac doktorskich.

7. Ocena końcowa rozprawy

Podsumowując stwierdzam, iż recenzowana rozprawa doktorska mgra Mirosława Adamczyka stanowi poprawne rozwiązanie złożonego i ważnego problemu naukowego i praktycznego współczesnej rachunkowości. Praca świadczy o dużych zasobach wiedzy autora oraz umiejętnościach samodzielnego prowadzenia badań naukowych. Spełnia więc wymagania wynikające z art. 13 ust 1 Ustawy o stopniach i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki i może być dopuszczona do kolejnych etapów postępowania o nadanie stopnia naukowego doktora nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse.

Biorąc powyższe pod uwagę stawiam wniosek o przyjęcie pracy i dopuszczenie jej do publicznej obrony.

(Witold J. J. J. J.)