

4 kwietnia 2022 r.

dr hab. inż. Janusz Zawila-Niedźwiecki
Politechnika Warszawska
Wydział Zarządzania
Katedra Systemów Zarządzania
janusz.zawila-niedzwiecki@pw.edu.pl

Recenzja rozprawy doktorskiej mgra Wojciecha Murasa
pt. „Wpływ akcjonariuszy na kreowanie wartości spółki kapitałowej w sektorze IT”,
napisanej pod opieką promotora dra hab. Krzysztofa Zamasza prof. AWSB
oraz promotora pomocniczego dra Grzegorza Kinelskiego

Podstawa opracowania recenzji

Podstawą formalną recenzji jest pismo z 4 marca 2022 r. Pani Prorektor ds. Nauki i Kształcenia Akademii WSB dr hab. Katarzyny Szczepańskiej-Woszczyna prof. AWSB w związku z powołaniem mnie na recenzenta w przewodzie doktorskim mgra Wojciecha Murasa. Przedmiotem merytorycznej oceny jest przekazana mi z w/w pismem rozprawa doktorska pod tytułem „Wpływ akcjonariuszy na kreowanie wartości spółki kapitałowej w sektorze IT”, napisanej pod opieką promotora dra hab. Krzysztofa Zamasza prof. AWSB oraz promotora pomocniczego dra Grzegorza Kinelskiego.

Recenzja została sporządzona zgodnie z przepisami:

- Ustawy z 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki, stanowiącej załącznik do obwieszczenia Marszałka Sejmu RP z 15 września 2017 r. (Dz.U. z 2017 r., poz. 1789) w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu w/w ustawy.
- Rozporządzenia Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego z 19 stycznia 2018 r. w sprawie szczegółowego trybu i warunków przeprowadzania czynności w przewodzie doktorskim, w postępowaniu habilitacyjnym oraz w postępowaniu o nadanie tytułu profesora (Dz.U. z 2018 r., poz. 261).

Ocena redakcyjnej strony pracy

Recenzowana rozprawa ma 313 stron. Składa się z: oświadczenia autora o samodzielnym opracowaniu pracy; oświadczenia promotora, że praca spełnia warunki, aby zostać

przedstawiona w postępowaniu awansowym; spisu treści; wstępu; pięciu rozdziałów; podsumowania; bibliografii; spisu tabel i spisu rysunków, aneksu metodycznego i streszczeń po polsku i angielsku. Bibliografia obejmuje 226 pozycji, w tym 53 angielskojęzycznych. Wykaz literatury jest reprezentatywny dla podjętej problematyki, ale należy zauważyć, że ok. 190 publikacji jest starszych niż 6 lat.

Edytorsko praca została przygotowana bardzo starannie, podkreślić też trzeba walory językowe treści, logiczny wywód całej pracy, trafną zwięzłość przekazu i argumentacji. Dziwi tylko jednostronny wydruk pracy, co utrudnia jej studiowanie i jest nieekologiczne.

Ocena wyboru tematu rozprawy, wskazanych celów, przyjętych hipotez oraz dobranych metod badawczych

Przedmiotem rozprawy jest wpływ akcjonariuszy na kreowanie wartości spółki z sektora IT. Tematyka takiego wpływu akcjonariuszy jest podejmowana od dawna w odniesieniu do spółek kapitałowych, jest nawet fundamentem kwestii kształtowania rynku kapitałowego i jego praktyk w gospodarce liberalnej, w szczególności w odniesieniu do spółek notowanych na giełdzie. Potrzeba zapewnienia odpowiedniego wpływu akcjonariuszy ukształtowała klasykę już obowiązków nakładanych na spółki giełdowe we wszystkich rozwiniętych gospodarkach świata. Oczywistym więc wyzwaniem tej rozprawy, jako doktorskiej, jest wykazanie oryginalności przedstawionego w niej ujęcia w opozycji do zagadnień już znanych nauce. Logicznie rzecz biorąc może ono dotyczyć form i zakresu relacji pomiędzy akcjonariuszami a spółką lub natury tych relacji lub specyfiki spółek kapitałowych sektora IT w Polsce (*spójnik „lub” należy w tym zdaniu interpretować jako operator logiczny*). Z treści rozdziału 1 wynika, że Doktorantowi chodzi o zbadanie specyficznej sytuacji (w ujęciu dynamicznym, a więc też ewolucji tytułowej kwestii) w gospodarce polskiej. W takim ujęciu jest to tematyka ważna i oryginalna. Z jednej strony sektor IT: jest bardzo przyszłościowy z uwagi na powszechny trend cyfryzacji; ma w Polsce duże tradycje w skali średniej wielkości przedsiębiorstw, z których kilka stara się zostać graczami globalnymi; systematycznie poszerza przestrzeń swego działania wychodząc poza granice polskiej gospodarki. A w takim kontekście, z drugiej strony, spółki z tego sektora stają wobec konieczności wyboru drogi pozyskiwania kapitału na rozwój, który na ścieżce wzrostu organicznego byłby zbyt powolny, a przyspieszenie zapewnia tylko znalezienie właściwego środowiska akcjonariuszy. Alternatywa jest pomiędzy wariantem pozyskania akcjonariuszy z publicznego rynku kapitałowego (giełdy papierów wartościowych) a wariantem aliansu pozapublicznego, tj. z akcjonariuszem/ami pasywnymi (np. fundusze



inwestycyjne) albo akcjonariuszami z branży IT. Są to zjawiska aktualnie zachodzące, silnie uwarunkowane lokalnie polskimi warunkami gospodarowania i rozwoju społecznego, choć wpisujące się równocześnie czy uzależnione od trendów światowych, tj. zarówno wspomnianej cyfryzacji, jak i wieloletnich trendów regulacyjnych w gospodarkach rozwiniętych co do kształtowaniu relacji między spółkami kapitałowymi a ich akcjonariuszami.

Doktorant podjął wyzwanie zbadania tego problemu zręcznie zawężając granice badań, dzięki czemu ta skomplikowana problematyka została podjęta w ramach zapewniających jednorodność pola badawczego oraz skalę do udźwignięcia przez pojedynczego badacza.

Powyższe przesłanki dają podstawy do bardzo pozytywnej oceny wyboru problematyki dysertacji. Równocześnie warto podkreślić, że ustalenia tej rozprawy, ograniczonej do zbadania spółek sektora IT są naturalną hipotezą do zbadania w zbliżonej konwencji w odniesieniu do innych sektorów gospodarki, bowiem kwestia konstruktywnego kształtowania relacji między spółkami kapitałowymi a ich akcjonariuszami różnych rodzajów jest współcześnie doniosłym problemem o znaczeniu tak poznawczym, jak i praktycznym.

Doktorant wskazał na str. 9 rozprawy, że celem głównym rozprawy jest, dalej w tej recenzji przytoczony, cel teorio-poznawczy, tj. *„Celem teoretyczno-poznawczym rozprawy stała się identyfikacja miejsc występowania wpływu akcjonariusza na budowę długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa sektora IT do kreacji swojej wartości, konceptualizacja i operacjonalizacja tego wpływu oraz podjęcie próby zbadania siły i kierunku tego wpływu poprzez wybrane metody i narzędzia badawcze”*. Nie jest to zręczne dla metodycznej poprawności rozprawy, bo cele cząstkowe wskazane w rozprawie nie mają charakteru wspierającego realizację celu głównego, tylko są równorzędne, a wobec tego ten cel główny Doktoranta powinien być uznany za jeden z celów cząstkowych. Uważam, że zręcznie byłoby skorzystać z treści tytułu rozprawy i dokonać jej interpretacji w sformułowaniu celu głównego. Doktoranta nie zauważył, że właściwie zrobił to, choć redakcja sformułowania musiałaby zostać doprecyzowana, w ramach następującego cytatu ze str. 8 rozprawy *„holistycznego ujęcia znaczenia wpływu akcjonariuszy sektora IT na kreację wartości, jak i identyfikacja miejsc występowania tego wpływu”*. Cel ten odpowiada problemowi badawczemu, który Doktorant sformułował w formie pytania (str. 9 rozprawy) *„W jaki sposób akcjonariusze wpływają na skuteczność budowy długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT do kreowania swojej wartości?”*

Dla osiągnięcia celu głównego Doktorant przyjął cele cząstkowe (str. 9 rozprawy):

(Cm) „Celem metodycznym jest wskazanie metodyki, metod i procedur badawczych najbardziej odpowiednich dla zbadania czynników kształtujących relację akcjonariusza a wartość przedsiębiorstwa, z opracowaniem i wskazaniem optymalnych mierników i metod analizy wyników”;

(Ca1) „Celem aplikacyjnym rozprawy jest wskazanie właścicielom spółek sektora IT, ich udziałowcom i akcjonariuszom takich obszarów aktywności, w których najsilniej mogą wspierać swoje przedsiębiorstwa w długoterminowej kreacji wartości”;

(Ca2) „Równocześnie celem stało się opracowanie prototypu narzędzia informatycznego, wykorzystującego wyniki prac badawczych niniejszej rozprawy, wspierającego akcjonariuszy w swoich wyborach”.

W rozwinięciu celów Doktorant sformułował dwa główne pytania badawcze (str. 10 rozprawy):

(P1) „W jakich rolach menedżerskich akcjonariusze najskuteczniej sprzyjają budowie długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT do kreowania swojej wartości?”

(P2) „Które z podejmowanych przez akcjonariuszy zadań realizowanych na rzecz spółki oraz prezentowanych względem niej postaw najskuteczniej sprzyjają budowie długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT do kreowania swojej wartości?”

Ich kontynuacją jest postawienie hipotezy głównej, którą jest przypuszczeniem, że (strona 11 rozprawy):

(HG) „Akcjonariusze podnoszą skuteczność długookresowej zdolności przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT do kreacji swojej wartości”.

Towarzyszą jej hipotezy pomocnicze (str. 236-237 rozprawy):

(H1) „Wykorzystanie roli menedżerskiej wypełnianej przez akcjonariuszy jako narzędzia zarządzania strategicznego i operacyjnego w istotnym stopniu przyczynia się do kreowania wartości spółki kapitałowej sektora IT”;

(H2) „Akcjonariusz poprzez wybór i koncentrację na wybranych zadaniach realizowanych na rzecz spółki oraz przyjmowanych względem niej postawach istotnie przyczynia się do poprawy zdolności przedsiębiorstwa do długoterminowej kreacji swojej wartości”;



(H3) „Akcjonariusz skuteczniej niż menedżer najemny przyczynia się do kreacji wartości spółek kapitałowych sektora IT”

(H4) „Postawa lidera – przyjmowana przez akcjonariusza – pozytywnie wpływa na skuteczność przeprowadzanych zmian zmierzających do budowy zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym”.

Co do hipotez, to mam niechętny stosunek. Nie jest to zarzut adresowany do Doktoranta, lecz uwaga związana z trwającym w środowisku naukowym podziałem poglądów. Szkoła naukowa, do której należę, stoi na stanowisku, że formułowanie hipotez ma faktyczny sens tylko wtedy, gdy badania służące ich weryfikacji mają charakter ilościowy, a więc badana jest próbka statystycznie wiarygodna lub populacja pełna. Tak nie jest w przypadku ocenianej rozprawy. Konsekwencją stawiania hipotez w przypadku ograniczonych badań jest to, że - aby dało się je w pewnym stopniu zweryfikować - są formułowane jako dość oczywiste, a to obniża wymowę naukową rozprawy. Uważam, że w tym przypadku wystarczyło wskazanie celów oraz pytań badawczych, które zostały sformułowane i ukierunkowały badania. W tym aspekcie doceniam wysiłek Doktoranta.

Poza zastrzeżeniem wyrażonym w stosunku do celu głównego i hipotez, to sformułowanie problemu badawczego, sformułowanie celów oraz sformułowanie głównych pytań badawczych odbieram jako trafne, a tok rozumowania jako nastawiony na ich zrealizowanie na poziomie wymagań stawianych rozprawie doktorskiej. Niemniej, trzeba jednak mocno podkreślić, że pomimo starań o triangulację metodyczną, to wnioskowanie Doktoranta prowadzi do ustaleń, które jednak obiektywnie rzecz biorąc powinny zostać potraktowane jako tylko swoiste hipotezy wymagające weryfikacji w ramach badań obszerniejszych i bardziej pogłębionych.

Ocena merytoryczna kompozycji rozprawy

Rozprawa składa się z Wstępu (osobiście wolałbym nazwę Wprowadzenie jako lepiej pasującą do rozprawy naukowej), w którym sformułowano problem badawczy, pięciu Rozdziałów oraz Podsumowania. Dla dwóch pierwszych rozdziałów przyjęto perspektywę teoretyczno-poznawczą, trzy kolejne opisują dobór i zastosowanie metod badawczych oraz badania.

We Wstępie (8 stron) sformułowano problem badawczy, co już zostało wyżej omówione, także z pewnymi uwagami krytycznymi i polemicznymi.



Rozdział pierwszy (44 strony) jest przeglądem piśmiennictwa związanego w szerokim ujęciu z problematyką rozprawy, chodzi tu koncepcje zarządzania (np. zarządzanie strategiczne, zarządzanie wartością) oraz kwestie ewolucji roli akcjonariuszy w spółkach. Treść tego rozdziału oceniam pozytywnie, z uznaniem podkreślam pogodzenie syntetyczności z wieloaspektowością dyskusji. Ale jest też „łyżka dziegiu” związana z wymienianiem autorów i referowaniem ich poglądów bez wskazania publikacji, z jakich zostały zaczerpnięte (jako przykład strona 45 i omówienie poglądów badaczy: W. Grudzewski i I. Hejduk, T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, R. Borowiecki, A. Jaki, J. Kaczmarek, A. Cwynar, W. Cwynar), uchybienie to ma miejsce w wielu miejscach rozprawy.

Rozdział drugi (20 stron) jest kilkuwątkową charakterystyką sektora IT w świetle typowych aspektów zarządzania przedsiębiorstwem, z podkreśleniem specyfiki sektora oraz potencjału rozwoju i możliwej ewolucji w ramach trendów światowych. Treść tego rozdziału oceniam pozytywnie, choć zwraca uwagę mała objętość w porównaniu z pozostałymi rozdziałami. W szczególności podkreślić trzeba wszechstronność charakterystyki, tak horyzontalną (paleta aspektów), jak i wertykalną (wnikliwość).

Rozdział trzeci (56 stron) jest wprowadzeniem do badań, prezentując szczegóły zamiaru badawczego oraz podejścia badawczego (z doбором metod badawczych), powiązanych z paletą dylematów akcjonariuszy oraz menedżerów spółek. Treść tego rozdziału oceniam pozytywnie, a szczególnie chcę podkreślić bardzo solidną analizę prowadzącą do ustalenia toku badań i doboru metod badawczych oraz dojrzałe metodologicznie uzasadnienie tego doboru (gratulacje za tabelę 5, a generalnie wszystkie tabele w rozprawie mają wysoką wartość informacyjną i syntetyzującą). Zastrzeżenie mam do pojęcia „zwiad pilotażowy”, takie słowotwórstwo nie jest potrzebne, pojęcie badań pilotażowych metodą np. wywiadu pogłębianego jest klasyczne i wystarczające.

Rozdział czwarty (81 stron) prezentuje: badania pilotażowe kształtujące podejście do badań głównych, same badania główne oraz ich bezpośrednie wyniki. Prezentacja wyników połączona jest z pokazywaniem ich na tle zasadniczej teorii dotyczącej poszczególnych badanych kwestii, z podkreśleniem użytych technik badawczych¹. Treść tego rozdziału oceniam pozytywnie, choć zwraca uwagę duża objętość w porównaniu z pozostałymi

¹ Wyjątkowo korzystam z przypisu dolnego, żeby nie zaciemniać głównego wywodu. Chodzi mi o użycie 5-stopniowej skali Likerta (badania opisane na str. 142 i dalszych). Mimo, że jest to klasyczna skala w tej technice, to warto pamiętać, że zawsze nieparzysta liczba stopni skłania tych respondentów, którym trudno się zdecydować na jakąś odpowiedź, do wybrania „wygodnego/bezpiecznego” stopnia środkowego, natomiast parzysta liczba stopni zmusza do wyraźniejszego opowiedzenia się za jakimś kierunkiem oceny.

rozdziałami. Główny walor rozdziału tkwi w metodycznym przygotowaniu badań. Natomiast uważam za przesadzone interpretacje badania studium przypadku spółki Net-o-logy, nie ma zwłaszcza podstaw do zastosowania narzędzi statystycznych do interpretowania wyników tego badania, są one bowiem w swej naturze jakościowe. Dodatkowym argumentem, już z kategorii wiarygodności, jest fakt, że Doktorant jest prezesem badanej spółki. Uważam, że zasadniczą wartością tego badania jest przygotowanie, na zasadzie „rozpoznania bojem”, dalszych badań tą metodą i lepiej byłoby, gdyby Doktorant od razu taki cel wprost postawił przed tym badaniem.

Rozdział piąty (53 strony) poświęcono równocześnie: opisowi celu aplikacyjnego, a więc wsparciu akcjonariuszy w podejmowaniu decyzji dotyczących wpływania na wartość spółki przez odpowiednie rozwiązanie informatyczne, tj. wynikiem działania prototypu takiego rozwiązania; oraz ocenie weryfikacji/falsyfikacji hipotez cząstkowych i wnioskom z badań. Treść tego rozdziału budzi mieszane odczucia. Podrozdział 5.1 poświęcony prototypowi narzędzia wspierającego decyzje akcjonariuszy jest niejasny w treści, a dla rozprawy doktorskiej zwyczajnie zbędny, sprawia wrażenie jakby został dołączony na siłę, tymczasem tego typu rezultaty rozprawy nie są wymagane. Pozostałe podrozdziały mogły być dołączone do Podsumowania.

Dyskusja wyników badań w kontekście weryfikacji hipotez zawarta w podrozdziale 5.2 jest bardzo dobra, nawiązuje także do syntetycznie zaznaczonej znanej teorii, co każdorazowo prowadzi do sformułowania pytania wyrażającego sens hipotezy, po czym następuje dyskusja wniosków służąca weryfikacji hipotezy. Dodatkowo pojawia się cenny podrozdział 5.3, który referuje wnioski dodatkowe, odnosząc się zarówno do ograniczeń badań, jak i dodatkowych spostrzeżeń.

W Podsumowaniu (10 stron) Doktorant zrekapitulował przebieg badań i ustalone wnioski dla teorii i praktyki, pokazując też jak posłużyły realizacji celów rozprawy, a także wskazał kierunki dalszych badań. Treść podsumowania oceniam pozytywnie.

Wobec omówionej treści rozprawy nasuwa mi się refleksja, do której chciałbym, aby Doktorant ustosunkował się w trakcie obrony doktoratu:

- Zagadnienie wpływu akcjonariuszy na wartość spółki wydaje się uniwersalne, tzn. dotyczące wielu lub nawet wszystkich sektorów gospodarczych. Czy Doktorant uważa, że wnioski z jego badań mogą dotyczyć także innych sektorów, ewentualnie których w pierwszej kolejności? Czy sytuacja spółek ze znaczącym udziałem

własnościowym skarbu państwa jest podobna jak spółek niepublicznych? Czy sektory typu zbrojeniowy odznaczają się specyfiką, która stawia to zagadnienie w innym kontekście i wymaga odmiennych badań?

Wnioski końcowe

Głównym osiągnięciem Doktoranta jest wszechstronne przeanalizowanie kwestii wpływu postaw menedżerskich różnego charakteru i poziomu, zajmowanych przez akcjonariuszy, na wartość spółki. Nie było to przedmiotem rozważań, a tym bardziej badań w tej rozprawie, ale większość jej systematyzujących i modelowych ustaleń najprawdopodobniej odnosi się nie tylko do spółek IT. W konsekwencji analiz piśmiennictwa, Doktorant doprecyzował determinanty badanego zagadnienia oraz bardzo metodycznie skomponował i zaplanował proces badawczy, co oczywiście wpłynęło na precyzję badań. Dla porządku trzeba zwrócić uwagę na nieznaczną słabość subiektywizmu w interpretacji niektórych wyników badań.

Doktorant wykazał się przy tym dobrą wiedzą z zakresu nauk o zarządzaniu i jakości, a recenzowana rozprawa spełnia w wysokim stopniu wymóg aktualności. Z kolei przeprowadzając badania Doktorant wykazał się umiejętnością samodzielnego prowadzenia pracy naukowej oraz trafnego wnioskowania. Analizując kwestie teoretyczne Doktorant posłużył się umiejętnie dobraną treściowo literaturą naukową, choć razi przewaga pozycji wydanych przed 2016 rokiem. Zgłoszone przez mnie uwagi mają tylko charakter dyskusji z Doktorantem oraz zmierzają do tego, aby pomóc mu doskonalić warsztat pod kątem dalszej kariery naukowej. Generalnie jestem pełen uznania dla tej dysertacji.

Reasumując, uważam, że Doktorant osiągnął cele rozprawy oraz uzyskał oryginalne rozwiązanie problemu naukowego. Tym samym rozprawa jest wartościowa i wnosi wkład do nauki w zakresie problematyki wpływu postaw menedżerskich akcjonariuszy na wartość spółki. Na tej podstawie uważam, że rozprawa mgra Wojciecha Murasa pt. „Wpływ akcjonariuszy na kreowanie wartości spółki kapitałowej w sektorze IT”, spełnia wszystkie wymagania merytoryczne i formalne, a wobec tego wnioskuję do Rady Naukowej dyscypliny *Nauki o Zarządzaniu i Jakości* w Akademii WSB o przyjęcie rozprawy i dopuszczenie jej do publicznej obrony.

Ponadto wnioskuję o wyróżnienie rozprawy, jako że jest przykładem rzadko spotykanej wszechstronności i erudycji metodologicznej w planowaniu pracy badawczej, godnej nie tylko kandydata do stopnia doktora.

