

*Dr hab. Józef Pfaff, prof. UE
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Katedra Rachunkowości*

R E C E N Z J A

rozprawy doktorskiej mgr Kamili Schneider pt.:

"Ryzyko wrogiego przejęcia spółki publicznej – perspektywa zewnętrznego audytora finansowego" napisanej pod kierunkiem naukowym prof. dr hab. Wiktora Gabrusewicza na Wydziale Ekonomiczno – Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego

1. Ocena problemu badawczego i wyboru tematu rozprawy

Fuzje i przejęcia stanowią złożone procesy korporacyjne, które należy rozpatrywać wieloaspektowo - jako działania z pogranicza strategii rozwoju spółki, zarządzania finansami, restrukturyzacji czy też sprawowania kontroli i zarządzania. Transakcje fuzji i przejęć stanowią integralny element gospodarki rynkowej, w której nieustannie zachodzą procesy gospodarcze skutkujące transferem praw własności. Głównym rodzajem tych praw, wymagającym rozpatrzenia w odrębnych kategoriach, są prawa do kontroli spółek. Szczególnym przypadkiem tych transakcji są tzw. wrogie przejęcia, rozumiane jako proces uzyskania kontroli nad spółką poprzez nabycie jej akcji w liczbie wystarczającej do kontroli i zarządzania nią wbrew woli kierownictwa spółki przyjmowanej. Dlatego zidentyfikowany problem badawczy wczesnego ostrzegania spółek przed wrogim przejęciem należy uznać za nowatorski i aktualny, tak z punktu widzenia teorii jak i praktyki gospodarczej.

Główny cel rozprawy został sformułowany w dwóch punktach:

- 1) identyfikacja, z wykorzystaniem podejść i metod audytu finansowego, wewnętrznych i zewnętrznych czynników ryzyka wrogiego przejęcia spółki



publicznej i próby opracowania modelu wczesnego ostrzegania przed taką ewentualnością,

2) określenie roli i funkcji zewnętrznego audytu finansowego w ocenie ryzyka wrogiego przejęcia spółki publicznej w Polsce.

Do realizacji celu postawiono następujące **pytanie badawcze**: „Jaka jest rola audytu finansowego we współczesnych systemach społecznych?”. Realizacja celu badawczego powinna także pozwolić odpowiedzieć na cząstkowe pytania badawcze:

- jaką rolę odgrywa audyt finansowy w spółce publicznej,
- dlaczego istnieje luka oczekiwań w odniesieniu do audytu finansowego,
- jakie działania zmierzają do zmniejszenia luki audytu finansowego,
- jakie specyficzne cechy wyróżniają firmę audytorską od innych organizacji,
- jaka jest rola biegłego rewidenta w ograniczeniu lub wyeliminowaniu wrogiego przejęcia spółki.

Główna teza badawcza rozprawy zawiera założenie, że obowiązujące obecnie regulacje prawne oraz realizowane procesy kontrolne nie w pełni spełniają wymogi staranności przeciwdziałania wrogich przejęć w Polsce.

W celu udowodnienia przyjętej tezy głównej sformułowano następujące **tezy pomocnicze**:

- 1) podatność na wrogie przejęcie spółki publicznej uwarunkowane jest jakością systemu zarządzania.
- 2) ekspozycja na ryzyko wrogiego przejęcia zależy od kondycji finansowej spółki i narzędzi jej obrony,
- 3) sprawozdania finansowe spółek publicznych powinny być w zasadniczej części tożsame ze sprawozdaniami pozostałych podmiotów gospodarczych,
- 4) mechanizmy kreowania informacji finansowych w sytuacji wrogiego przejęcia są niewystarczające,
- 5) zastosowanie różnorodnych technik obrony zwiększa skuteczność działań obronnych.

Do realizacji celu głównego rozprawy wykorzystano takie **metody badawcze** jak: systematyzacja, klasyfikacja i analiza literatury, metody opisowe dla realizacji celu

identyfikacji i charakterystyki ryzyka wrogiego przejęcia oraz wnioski na temat poszczególnych problemów badawczych z wykorzystaniem metody dedukcji.

Na tle tak nakreślonych problemów należy stwierdzić, że **dobór tematu rozprawy doktorskiej jest trafny, aktualny i wychodzący naprzeciw oczekiwaniom zarówno teorii jak i praktyki rachunkowości.**

2. Ocena treści rozprawy oraz realizacji celów pracy

Konstrukcja pracy została podporządkowana realizacji określonych we wstępie celów, poprzez przedstawienie treści w logicznej kolejności. Rozprawa ma charakter teoretyczno-empiryczny. W części teoretycznej rozprawy została dokonana systematyzacja literatury w zakresie problematyki transakcji fuzji i przejęć, ze szczególnym uwzględnieniem wrogich przejęć. Zakres przedmiotowy badania empirycznego zrealizowanego na potrzeby niniejszej pracy stanowią transakcje spółek publicznych notowanych na GPW w Warszawie w latach 2018-2022.

Praca składa się z wprowadzenia, pięciu rozdziałów oraz zakończenia.

Wprowadzenie zawiera uzasadnienie podjęcia tematu rozprawy, sformułowanie problemu badawczego, przedstawienie celów pracy, głównej tezy badawczej oraz przedstawiono metodykę rozwiązania problemu badawczego.

Rozdział pierwszy „Procesy fuzji i przejęć w świetle ekonomiczno-prawnych uwarunkowań funkcjonowania spółek publicznych” omawia ekonomiczno-prawne aspekty funkcjonowania spółek publicznych, charakterystykę determinantów sposobu zarządzania i ładu korporacyjnego, wyjaśnia istotę procesów fuzji i przejęć spółek publicznych we współczesnej gospodarce, dokonuje przeglądu motywów technicznych, operacyjnych, rynkowych, finansowych i menedżerskich występowania fuzji i przejęć w spółkach publicznych. Treść rozdziału opracowana na bazie dobrze dobranej literatury, realizuje jeden z celów badawczych przyjętych w pracy.

W rozdziale drugim „Instrumenty obrony przed wrogim przejęciem spółek publicznych” zaprezentowano działania obronne oraz instrumenty i narzędzia przed wrogim przejęciem spółek publicznych. Wśród narzędzi obronnych wyróżniono bariery przejęcia (strukturalne i techniczne) oraz techniki obronne stosowane w konkretnej sytuacji zagrożenia przejęciem. Bardzo dużo miejsca poświęcono szczegółowej charakterystyce

prawnych aspektów obronnych wobec wrogich przejęć. Wskazano również na rolę organizacji reprezentujących interesy pracownicze w przebiegu procesów przejęć.

Przedmiotem rozważań rozdziału trzeciego „Problemy w badaniu sprawozdań finansowych związanych z audytem zewnętrznym” są kwestie sprawozdawczości finansowej kierowanej do otoczenia podmiotu gospodarczego, z uwzględnieniem wiarygodności prezentowanych danych finansowym, a tym samym koniecznością ich uwierzytelnienia drogą badania sprawozdań finansowych w procesie rewizji. Wskazano na rolę biegłego rewidenta w zakresie poświadczania wiarygodności danych finansowych, kluczowe kwestie badania oraz ocenę kontynuacji działalności. Rozdział kończy się omówieniem wartości informacyjnej sprawozdania biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego. Przy formułowaniu wniosków i własnych ocen Doktorantka umiejętnie wykorzystwała swoje doświadczenie zawodowe biegłego rewidenta.

Na s. 163 Autorka stwierdza, że swój udział w fałszowaniu sprawozdań finansowych mają często rady nadzorcze i komisje rewizyjne oraz biegli rewidenci i firmy audytorskie – proszę o podanie znanych przykładów takich praktyk.

Na s. 189 w trzecim akapicie użyto stwierdzenia „czystej opinii z badania” – proszę aby Doktorantka podczas publicznej obrony wyjaśniła wyżej wymienione stwierdzenie w świetle MSB 705 Modyfikacje opinii w sprawozdaniu niezależnego biegłego rewidenta.

W rozdziale czwartym „Rola audytu finansowego w procesie przejęć i fuzji” omówiono cele i funkcje rewizji finansowej w spółkach publicznych, z uwzględnieniem prawnych i instytucjonalnych aspektów badania sprawozdań finansowych. Scharakteryzowano czynniki ryzyka badania Następnie zostały przedstawione współczesne modele przewidywań zagrożeń kontynuacji funkcjonowania spółek publicznych w przypadku zaistnienia możliwości wrogiego przejęcia. Dalej omówiona została analiza wskaźnikowa jako narzędzie oceny sytuacji finansowej badanych spółek oraz modele prognozujące upadłość lub wrogie przejęcie badanych firm. W wyniku przeprowadzonych badań ustalono, że do prognozowania wrogich przejęć najlepiej wykorzystać modele Gajdka i Stosa oraz Hadasik. Tylko te modele wykazywały prawidłowy stan sytuacji finansowej, czyli możliwość wrogiego przejęcia badanej spółki.

Rozdział piąty „Studium analityczno – badawcze prób przejęcia wybranych spółek publicznych (gieldowych)” ma charakter empiryczny. Analizie poddano 18 spółek

publicznych obejmujących szeroki wachlarz działalności gospodarczej jak: energetykę, finanse, produkcję wyrobów magnezytowych, budownictwo, handel, informatykę, przemysł chemiczny. Jest to studium analityczno-badawcze prób przejęć, w tym wrogich, wybranych spółek giełdowych. Uzyskane ze sprawozdań finansowych badanych spółek publicznych dane o wartościach wymiernych zostały wykorzystane do wyliczeń w modelach dyskryminacyjnych oceny zagrożenia upadłością. Natomiast wartości niewymierne uzyskano ze sprawozdań biegłych rewidentów badających sprawozdania finansowe tych spółek. Identyfikacja z wykorzystaniem podejść i metod audytu finansowego, wewnętrznych i zewnętrznych czynników ryzyka wrogiego przejęcia spółki publicznej oraz ustalenie modelu wczesnego ostrzegania przed próbą przejęcia okazały się tylko częściowo możliwe do zrealizowania. Ciekawym wnioskiem z przeprowadzonych badań jest wskazanie na złożony charakter procesu przejęcia, który powoduje, że stosunkowo duża część zainicjowanych transakcji z różnych względów nie dochodzi do skutku, co implikuje, że występują sytuacje, w których nie są finalizowane próby przejęcia podjęte z uwzględnieniem sprzyjających uwarunkowań zewnętrznych.

Pewne zastrzeżenia mam do układu i prezentacji zagadnień badawczych w tym rozdziale, przykłady praktyczne są prezentowane dość chaotycznie, w treści są przytaczane fragmenty opinii biegłych rewidentów, pism, wyciągów z dokumentacji organizacyjno-prawnej badanych spółek, tabele nie zawsze do końca zinterpretowane. Ten „chaos” wynika z ogromnej ilości szczegółowych informacji na temat procesów wrogich przejęć, które Autorka chciała uwzględnić w swojej analizie.

W zakończeniu znajduje się krótkie podsumowanie przeprowadzonych badań, a zdecydowana większość treści zakończenia jest wiernym powtórzeniem treści ujętych we wstępie.

3. Ocena formalnej strony rozprawy

Recenzowana rozprawa doktorska składa się z pięciu rozdziałów, wstępu, zakończenia oraz spisów: bibliografii, tabel, rysunków i wykresów. W sumie praca obejmuje 375 stron tekstu. Treść pracy wzbogacają: 45 tabel, 17 rysunków, 1 wykres i 1 załącznik. W zestawieniu bibliografii wykazano 218 pozycji zwartych i ciągłych, w tym 20 pozycji angielskojęzycznych, 21 aktów prawnych 16 innych źródeł.

Praca napisana jest w zasadzie poprawnym językiem, chociaż w niektórych fragmentach zbyt „fachowym”, co może utrudniać ich zrozumienie przez osoby nie będące biegłymi rewidentami. W pracy występują potknięcia językowe i powtórzenia, np.:

- błąd w spisie treści w tytule rozdziału 5 jest „...prób przyjęcia...” powinno być „...prób przejęcia...”,
- literówki na s. 9, 10, 346,
- niekompletne odnośniki na s. 48, 49,
- brak odnośników na s. 167, 204,
- na s. 167 błędne określenie ryzyka jest „ryzyko istotnego przeoczenia” powinno być „ryzyko istotnego zniekształcenia”,
- s. 200 błąd na rys. 4.1.,
- s. 213-214 powtórzenie trzech akapitów tekstu,
- s. 346 ostatni akapit zawiera błędy gramatyczne i interpunkcyjne.

Przytoczone uwagi krytyczne oraz usterki językowe nie umniejszają wartości naukowej recenzowanej rozprawy. Konstrukcja pracy jest przemyślana, zgodna z przyjętą koncepcją i założeniami metodycznymi, zastosowano logiczną prezentację poszczególnych zagadnień, konsekwentnie dążąc do realizacji założonych celów.

4. Konkluzja

Oceniając syntetycznie całość rozprawy, uważam że temat pracy został poprawnie zlokalizowany we współczesnej tematyce badawczej nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse, cel pracy został osiągnięty, przyjęte hipotezy badawcze zostały poprawnie zweryfikowane przy zastosowaniu odpowiednich metod badawczych, co pozwala stwierdzić, że rozprawa stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego.

W pracy widać wielopłaszczyznowe studia literaturowe, świadczące o posiadaniu przez Doktorantkę ogólnej wiedzy teoretycznej w dyscyplinie ekonomia i finanse, w zakresie finansów, a uzyskane wyniki i ich interpretacja świadczą o umiejętności samodzielnego prowadzenia pracy naukowej.



Wobec powyższego stwierdzam, że rozprawa doktorska mgr Kamili Schneider spełnia wymogi określone w art.13 ust.1 Ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki, a tym samym rekomenduję Komisji Uniwersytetu Łódzkiego do spraw stopni naukowych w dyscyplinie ekonomii i finanse o dopuszczenie jej do publicznej obrony.

Katowice, 29.04.2023 r.

