

Dr hab. Marek Masztalerz, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
Instytut Rachunkowości i Zarządzania Finansami
Katedra Rachunkowości i Rewizji Finansowej

Poznań, 28.10.2019

Recenzja rozprawy doktorskiej
mgr. Piotra Wanickiego
pt. „Wpływ projektów innowacyjnych
na kreowanie wartości przedsiębiorstwa”

1. Uwagi wstępne

Przedmiotem recenzji jest praca doktorska pt. *Wpływ projektów innowacyjnych na kreowanie wartości przedsiębiorstwa* przygotowana przez mgr. Piotra Wanickiego. Promotorem rozprawy jest dr hab. Bartłomiej Nita, prof. UE. Recenzja została sporządzona w odpowiedzi na pismo z dnia 27.09.2019 r. (ZIF-BW.4000.6.2016) od prof. dr hab. Ewy Stańczyk-Hugiet, Dziekana Wydziału Zarządzania, Informatyki i Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Celem recenzji jest stwierdzenie, czy rozprawa doktorska spełnia wymogi określone w art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz. U. nr 65, poz. 595 z późn. zm.) oraz wskazanie, czy recenzowaną rozprawę doktorską należy dopuścić do publicznej obrony w dziedzinie nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse.

2. Ocena problematyki, tematu i celu pracy

Pomiar wartości przedsiębiorstwa jest obszarem, którego aktualność jest wieczna. Wynika to głównie z tego, że nie ma (i nie będzie) jednego powszechnie akceptowanego, obiektywnego modelu wyceny przedsiębiorstw, gdyż każda firma działa w innych warunkach (prawnych, politycznych, społecznych, organizacyjnych, technologicznych,

rynkowych), a ponadto, sama „wartość” jest kategorią, której nie da się zdefiniować jednoznacznie, stąd rozwój licznych modeli wyceny, które znajdują swoje zastosowanie w określonych uwarunkowaniach.

Autor rozprawy koncentruje się na wpływie projektów innowacyjnych na kreowanie wartości przedsiębiorstwa. Podjęty temat uznaję za bardzo ważny, zarówno w wymiarze teoretycznym, jak i praktycznym, gdyż we współczesnej gospodarce innowacje stanowią niezwykle istotny czynnik determinujący powodzenie biznesu, a tym samym wartość firmy. Na uwagę zasługuje fakt, że Autor nie zakłada odgórnie, że projekty innowacyjne mają wartość samą w sobie, ale rozpatruje je w kontekście działalności przedsiębiorstwa, co znajduje wyraz w postawionych we wstępie pracy pytaniach badawczych (s. 4). Wskazuje to na dojrzałość naukową Doktoranta, który – przed przystąpieniem do budowy modelu – stara się ustalić, czy można rozpatrywać projekty innowacyjne w oderwaniu od przedsiębiorstwa, czy należy je postrzegać jako element całej struktury jaką jest podmiot gospodarczy, działający w określonych uwarunkowaniach.

Celem głównym rozprawy jest *„opracowanie metodyki badania wpływu realizacji projektów innowacyjnych na kreowanie wartości przedsiębiorstwa”*. W mojej ocenie, cel pracy został sformułowany przez Autora w sposób klarowny i konkretny. Jednocześnie uznaję ten cel za godny rozprawy doktorskiej, która z założenia ma być oryginalnym rozwiązaniem problemu naukowego. Sądzę, że istnieje luka teoretyczna i poznawcza związana z oceną wpływu projektów innowacyjnych na wartość przedsiębiorstwa, stąd uznaję wysiłek podjęty przez Doktoranta za wart zachodu.

W pracy postawiono tezę, że *„realizacja projektów innowacyjnych jest kluczowym czynnikiem determinującym proces kreowania wartości przedsiębiorstwa, przy czym stosowane powszechnie metody wyceny przedsiębiorstw nie ukazują w pełni możliwości kreowania ich wartości za pomocą projektów innowacyjnych”*. Oczywiście, rozumiem intencję Autora, niemniej muszę zwrócić uwagę na ryzykowne używanie określeń typu *„kluczowe”* czy *„w pełni”* – są to sformułowania, które zapewne zostały użyte przez Autora wyłącznie w celach retorycznych, ale mogłyby być też uznane przez odbiorców pracy za jeden z elementów prowadzonych badań. Chodzi mi o to, że Autor rozprawy nie podejmuje w dalszej jej części rozważań (popartych badaniem naukowym) nad tym, czy coś jest *„kluczowym”* czynnikiem, a także nie twierdzi, że zaproponowany przez Niego model wyceny *„w pełni”* ukazuje wartość przedsiębiorstwa. Sądzę, że teza pozbawiona tych określeń (lub w jakiś sposób „złagodzona” językowo) byłaby bardziej „bezpieczna” w rozprawie o (rygorystycznym) charakterze naukowym.

3. Ocena logiki i struktury pracy

Rozprawa składa się z pięciu rozdziałów zasadniczych, wstępu i zakończenia oraz bibliografii, spisu tabel i spisu rysunków. Praca liczy łącznie 154 strony. Rozdziały mają zbliżoną objętość, co należy ocenić pozytywnie, gdyż świadczy o dobrym rozplanowaniu treści przez Autora rozprawy. Warto dodać, że każdy rozdział zwieńczony jest syntetycznym podsumowaniem, co sprzyja efektywnej lekturze tekstu. Trzeba jednak zauważyć, że mają one częściej charakter streszczenia niż konkluzji z przeprowadzonych rozważań w danym rozdziale.

Przyjęty przez Autora cel rozprawy przesądził o jej strukturze, którą uznaję za spójną. Każdy rozdział jest ściśle związany z realizacją określonego celu szczegółowego. Kolejność wywodu jest logiczna. Autor najpierw przedstawia specyfikę i możliwości finansowania projektów innowacyjnych (rozdział 1) a potem identyfikuje i kwantyfikuje czynniki determinujące wartość projektów innowacyjnych (rozdział 2). Następnie dokonuje przeglądu i oceny istniejących koncepcji badania wpływu projektów innowacyjnych na wartość przedsiębiorstwa (rozdział 3), wyznacza ramy koncepcyjne metody oceny wpływu realizacji projektów innowacyjnych na wartość przedsiębiorstwa (rozdział 4), by na końcu dokonać weryfikacji tej metody na podstawie danych empirycznych (rozdział 5). Przyjęty tok rozumowania oceniam pozytywnie. Szczegółową ocenę treści merytorycznej poszczególnych rozdziałów (w tym uwagi krytyczne) przedstawiam w punkcie 5 niniejszej recenzji.

4. Ocena źródeł i metod badawczych

Autor wykorzystał w pracy 141 źródeł bibliograficznych, z czego ponad 70% stanowią źródła polskojęzyczne, a niespełna 30% źródła anglojęzyczne. Zdaję sobie sprawę, że podjęta w rozprawie tematyka jest stosunkowo nowa, co przekłada się na ograniczoną ilość literatury przedmiotu, niemniej wydaje mi się, że jest to zagadnienie interesujące wielu badaczy na świecie, więc dostępnych źródeł bibliograficznych, szczególnie anglojęzycznych, można znaleźć więcej. Poza tym uważam, że w rozprawie w relatywnie małym stopniu posiłkowano się artykułami z czasopism naukowych. Brakuje mi również odwołania do (obronionej w 2018 roku) rozprawy doktorskiej (dostępnej w Internecie) Krzysztofa Łuczaka pt. *Wycena przedsiębiorstw typu start-up* (Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu).

Autor wskazuje cztery metody badawcze wykorzystane w pracy, tj. analizę i krytykę literatury, badanie treści dokumentów wewnętrznych przedsiębiorstw, wnioskowanie dedukcyjne i indukcyjne oraz analizę i konstrukcję logiczną. Deklaracja Autora wymaga komentarza. Po pierwsze, przeprowadzona analiza literatury sprowadza się w głównej mierze do cytowania poglądów – brakuje mi krytycznej oceny innych autorów i ich tez lub koncepcji, a także klasyfikacji lub typologii opracowań naukowych (poza jednym przypadkiem). Po drugie, Autor (przynajmniej we wstępie) z niewiadomych względów nie uwypukla tego, co jest istotą ostatniego rozdziału pracy, czyli symulacji wartości badanych przedsiębiorstw realizujących projekty innowacyjne. Metody badawcze są opisane bardziej szczegółowo w zasadniczej części pracy, ale we wstępie zostały jedynie pokrótce zasygnalizowane. Przyjęte przez Doktoranta metody badawcze uważam za właściwie w kontekście założonego celu rozprawy, niemniej ich wykorzystanie oceniam różnie w zależności od części pracy, co opisuję w kolejnym punkcie recenzji.

5. Ocena merytorycznej treści pracy

Rozdział pierwszy pt. *Specyfika i możliwości finansowania projektów innowacyjnych* ma charakter wprowadzający do tematyki pracy. Autor prezentuje definicje i rodzaje innowacji oraz podejmuje próbę zdefiniowania terminu „projekt innowacyjny”. W kolejnym punkcie rozdziału Autor podejmuje dyskusję nad innowacją jako źródłem przewagi konkurencyjnej. Stwierdza, że „wdrożenie innowacyjnych rozwiązań powinno przyczynić się do wzrostu sprzedaży poprzez zwiększenie udziału w rynku” (s. 20). Pragnę zauważyć, że związek przyczynowo-skutkowy jest w rzeczywistości odwrotny, tj. wzrost udziału w rynku można osiągnąć poprzez wzrost sprzedaży (przy założeniu, że dynamika wzrostu rynku jest mniejsza), gdyż zwyczajowo udziały w rynku obliczane są na podstawie sprzedaży. Na s. 21 Autor wśród zasobów finansowych przedsiębiorstwa wymienia „środki pieniężne, kapitał finansowy, wypracowane zyski”, co uznaję za niewłaściwe, gdyż w jednym rzędzie ustawione są składniki aktywów i pasywów, a przy tym nie jest do końca dla mnie jasne, co Autor rozumie przez „kapitał finansowy”. Warto też zauważyć, że na dostępne dla firmy zasoby wpływają nie tyle zyski wypracowane, lecz zatrzymane (po podziale wyniku finansowego). W ostatniej części rozdziału Autor omawia możliwości finansowania projektów innowacyjnych, wiążąc je logicznie z fazami cyklu rozwoju projektu, co oceniam bardzo pozytywnie i uznaję za autorski wkład.

Rozdział drugi pt. *Nośniki wartości projektów innowacyjnych w kontekście kreowania wartości przedsiębiorstwa* jest poświęcony kwestii kreowania wartości poprzez projekty innowacyjne. Autor bardzo syntetycznie omawia proces kreowania wartości, po czym przechodzi do uwarunkowań wyceny przedsiębiorstwa realizującego projekty innowacyjne. Wątpliwości budzi stwierdzenie: „*projekty innowacyjne mogą generować ujemne przepływy pieniężne w okresie ich realizacji, co negatywnie wpływa na wyniki finansowe oraz płynność finansową*” (s. 41). Warto zauważyć, że o ile ujemne przepływy pieniężne mogą pogarszać płynność, o tyle nie jest uzasadnione twierdzenie, że wpływa to na wyniki finansowe, szczególnie, że jakaś część tych przepływów związana jest z nakładami inwestycyjnymi, które nie stanowią kosztów w momencie ich poniesienia. Mam na myśli to, że jest możliwa korelacja między przepływami a wynikami finansowymi, ale nie jest to prosty związek przyczynowo-skutkowy. Zastanawia mnie również stwierdzenie, że „*celem projektu badawczo-rozwojowego powinna być możliwość jego skomercjalizowania, czyli osiągnięcia przewagi konkurencyjnej na rynku*” (s. 44). Komercjalizacja oznacza tylko i aż tyle, co sprzedaż na rynku, i nie należy stawiać znaku równości między komercjalizacją a przewagą konkurencyjną. Można przecież projekt skomercjalizować, a mimo to przewagi nie osiągnąć. W dalszej części rozdziału Autor omawia determinanty kreowania wartości projektu innowacyjnego oraz sposoby kwantyfikacji wartości projektu innowacyjnego, przy czym wywód opiera się przede wszystkim na literaturze przedmiotu – brakuje mi autorskiej (i krytycznej) syntezy prowadzonych rozważań. Podsumowując ocenę rozdziału drugiego pragnę zauważyć, że ma on walory poznawcze, powstaje jednak pewien niedosyt związany z tym, że Autor tylko w niewielkim stopniu stosuje krytyczne podejście do omawianych kwestii, nie podejmuje dyskusji z cytowanymi źródłami. Zdaję sobie jednak sprawę, że jest to jeden z rozdziałów wprowadzających, stanowiący tło dla badań i rozważań zasadniczych, ujętych w dalszych częściach pracy i związanych z realizacją celu głównego rozprawy.

Rozdział trzeci pt. *Koncepcje badania wpływu realizacji projektów innowacyjnych na wartość przedsiębiorstwa i ich krytyka* koncentruje się na przeglądzie literatury naukowej z zakresu metod wyceny przedsiębiorstw. Autor wnikliwie analizuje różne podejścia do wyceny, wskazując na ich zalety i wady, w kontekście tematu rozprawy, czyli wpływu projektów innowacyjnych na wartość przedsiębiorstwa. Dokonuje również porównania i krytycznej oceny istniejących koncepcji, co zasługuje na uznanie, gdyż stanowi autorski wkład w dyskusję metodologiczną nad oceną i wyceną projektów innowacyjnych i ich wpływie na wartość przedsiębiorstwa.

Rozdział czwarty pt. *Propozycja metodyki oceny wpływu realizacji projektów innowacyjnych na wartość przedsiębiorstwa* stanowi autorskie opracowanie nowej metody oceny, czy i w jakim stopniu projekt innowacyjny przyczynia się do wzrostu (lub spadku) wartości firmy. Najpierw Autor identyfikuje czynniki, które mają znaczenie przy ocenie wpływu realizacji projektów innowacyjnych na wartość przedsiębiorstwa. Dobór czynników jest subiektywny, niemniej uważam, że jest to dobór słuszny. Autor kolejno omawia związek poszczególnych czynników z procesem wyceny – i robi to w sposób przekonujący. Następnie Autor przedstawia dziewięć założeń proponowanej metody oceny wpływu realizacji projektów innowacyjnych na wartość przedsiębiorstwa. Tutaj też wybór jest subiektywny, ale uzasadniony w ramach prowadzonego wywodu. W kolejnej części rozdziału przedstawiona jest szczegółowo procedura metody oceny wpływu projektu innowacyjnego na wartość przedsiębiorstwa. Autor do modelu przyjmuje m.in. kryteria oceny punktowej projektów w celu korekty stopy dyskontowej, wartość współczynnika korygującego stopę dyskontową w zależności od fazy cyklu życia projektu innowacyjnego, jak również kryteria oceny punktowej do korekty wartości projektu. Zaproponowane podejście uznaję jak najbardziej za godne uznania, niemniej rodzi ono pewne wątpliwości natury teoretyczno-metodycznej. W tym miejscu chciałbym zatem zadać Doktorantowi dwa pytania, na które mam nadzieję uzyskać odpowiedź w trakcie publicznej obrony pracy doktorskiej:

- 1) Dlaczego korekty są w proponowanym modelu stosowane dwukrotnie, tj. najpierw w odniesieniu do stopy dyskontowej (w tym korekta o fazę cyklu życia) a później do wyceny wartości projektu innowacyjnego?
- 2) Czym kierował się Doktorant, ustalając liczbę punktów i wagę poszczególnych kryteriów (do korekty stopy dyskontowej i korekty wartości projektu), a także określając współczynniki korygujące dla faz cyklu życia projektu?

Podsumowując ocenę rozdziału czwartego pragnę podkreślić, że doceniam trud włożony przez Doktoranta w opracowanie autorskiej metody oceny wpływu realizacji projektu innowacyjnego na wartość przedsiębiorstwa. Nie da się nie zauważyć, że Doktorant znacznie lepiej i pewniej czuję się w działalności twórczej (budowa własnego modelu) niż odtwórczej (analiza piśmiennictwa). Trzeba jednak dodać, że w przypadku przyjmowania pewnych autorskich założeń (które determinują wynik obliczeń) należy przedstawić czytelnikowi objaśnienie dotyczące przyjmowanych założeń. Nawet jeśli przyjęte założenia mają charakter subiektywny (?), warto o tym wspomnieć.

Rozdział piąty pt. *Weryfikacja metody oceny wpływu realizacji projektów innowacyjnych na wartość przedsiębiorstwa* ma charakter obliczeniowy i służy ilustracji zastosowania proponowanego modelu w praktyce dla trzech różnych przedsiębiorstw. Mam wątpliwość, czy rozdział rzeczywiście – zgodnie z jego tytułem – służy „weryfikacji” modelu. Przez weryfikację rozumiem sprawdzenie, czy coś jest prawdą, natomiast tutaj mamy do czynienia bardziej z przedstawieniem, jak stosuje się opracowany model oceny wpływu projektu innowacyjnego na wartość przedsiębiorstwa w różnych fazach cyklu życia projektu. Przedstawione obliczenia i komentarze są cenne poznawczo i przedstawiają w sposób praktyczny zastosowanie autorskiej metodyki opisanej w rozdziale czwartym. Do przeprowadzonych symulacji mam kilka zastrzeżeń. W szczególności pragnę zauważyć, że na podstawie przedstawionych założeń nie da się, moim zdaniem, w pełni powtórzyć (i sprawdzić) dokonanych obliczeń. Przykładowo, nie jestem w stanie obliczyć kapitału obrotowego netto na podstawie podanych wskaźników OSN i ORZ (niezależnie od przyjętej metody kalkulacji) i podejrzewam, że są jakieś wielkości, których nie ujęto w informacjach o firmach (ale pewnie ujęto w arkuszu kalkulacyjnym, stąd rozbieżności). Dyskusyjne (z rachunkowego punktu widzenia) jest twierdzenie, że amortyzacja nie występuje, skoro przewidziane są w toku realizacji projektu prace rozwojowe, które przecież podlegają amortyzacji i stanowią koszt. Wątpliwe jest też obliczanie podatku dochodowego w przypadku ujemnego wyniku finansowego, co powoduje, że wpływa on na zmniejszenie straty przedsiębiorstwa. Pewnych kwestii trzeba się samemu domyślać z tabel, np. że dotacja rozkłada się w określonych proporcjach na kilka lat. Domyślałam się, że nie było intencją Autora wprowadzanie kogokolwiek w błąd, raczej są to uchybienia zupełnie niezamierzone i przypadkowe. Nie jest jednak przypadkowa część ostatnia pracy, w której dokonano weryfikacji proponowanego modelu poprzez porównanie otrzymanych wyników z wynikami uzyskanymi w znanej z literatury metodzie rNPV. Stwierdziwszy, że otrzymane rezultaty są zbieżne (odchylenia max. 5%) z tymi osiągniętymi za pomocą „tradycyjnej” metody rNPV, Autor dochodzi do ryzykownej, moim zdaniem, konkluzji, że „zapropozowana metoda jest wiarygodna” (s. 136). W żadnym razie nie podważam wiarygodności proponowanego przez Autora modelu, chcę jednak zauważyć, że o tym, czy metoda jest wiarygodna, nie decyduje to, czy jej wyniki są zbieżne z inną metodą (którą, zresztą, Autor sam uznał za wadliwą w części teoretycznej pracy), a raczej to, czy opiera się na solidnych podstawach teoretyczno-metodycznych. Innymi słowy, sądzę, że porównanie wyników kalkulacji metodą Autora z kalkulacją metodą rNPV ma walory

poznawcze, ale nie jest argumentem przesądającym o tym, że proponowana metoda jest wiarygodna. O tym przesądził sam Autor na wcześniejszym etapie pracy (rozdział 4), konstruując swój model w logiczny i spójny sposób.

6. Ocena strony formalnej i językowej pracy

W ogólnym odbiorze rozprawę oceniam umiarkowanie pozytywnie pod względem redakcyjnym (tekst i grafika), ponieważ nie jest ona wolna od drobnych błędów lub niejasności. W celu zachowania przejrzystości zaobserwowane przeze mnie potknięcia językowe i formalne przedstawię w punktach poniżej:

- W pracy stosowane są przypisy bibliograficzne dolne, a nie „harwardzkie” – nie jest to wprawdzie błędem, ale obecnie w tekstach naukowych zwykle używa się przypisów w nawiasach (okrągłych lub kwadratowych), co, moim zdaniem, ułatwia lekturę, niemniej szanuję i akceptuję wybór dokonany przez Autora;
- W różnych miejscach pracy stosowane są (słusznie) terminy anglojęzyczne, przy czym czasem Autor używa kursywy, a czasem nie – powinno to być ujednoczone, a najlepiej, żeby dla sformułowań, które nie zadomowiły się oficjalnie w języku polskim, stosować (przyjęty powszechnie w piśmiennictwie) zapis kursywą;
- W bibliografii i przypisach niektóre tytuły czasopism podawane są w cudzysłowie, a inne bez cudzysłowu – powinno to być ujednoczone;
- W bibliografii i przypisach niektóre tytuły tekstów w języku angielskim są pisane z uwzględnieniem wielkich liter dla każdego słowa tytułu, a niektóre w trybie „zwykłym” – oba podejścia są poprawne, ale należałoby to ujednoczyć;
- W różnych miejscach pracy pojawiają się sformułowania typu „ocena projektów” lub „ocena wpływu projektów” lub „badanie wpływu projektów” – Autor powinien być konsekwentny, bo wskazane terminy nie są tożsame;
- Czasem odnoszę wrażenie, że akapity nie są ze sobą logicznie powiązane, tj. Autor przechodzi do nowego wątku w kolejnym akapicie tekstu, ale, w mojej ocenie, nie wynika to *explicite* z rozważań prowadzonych w poprzednim lub poprzednich akapitach – utrudnia to śledzenie wyводу Doktoranta;
- O ile zaczynanie „dużych” rozdziałów od nowej strony uważam za słuszne, o tyle sądzę, że podrozdziały powinny być ujęte w tekście w sposób ciągły, tj. jeden po drugim z zachowaniem stosownych odstępów, ale nie od nowej strony;

- Jest (s. 4, s. 7, s. 45) w dopełniaczu liczby mnogiej: „*determinantów*”, a powinno być: „*determinant*”, gdyż rzeczownik „*determinanta*” jest rodzaju żeńskiego;
- Czasem w tekście jest „*Fintech*” (s. 5), a czasem „*FinTech*” (s. 107-108);
- Jest (s. 7, s. 8): „*studium przypadków*” – wydaje mi się, że lepiej to ująć w liczbie mnogiej, czyli „*studia przypadków*” (ang. *case studies*);
- Autor pisze (s. 8), że tabele i rysunki „podsumowują prezentowane zagadnienia” – nie do końca zgadza się to z rzeczywistością, gdyż niektóre tabele lub rysunki są pozbawione jakiegokolwiek komentarza i pojawiają się w tekście nie jako podsumowanie, tylko jako element wyводу;
- Jest (s. 10): „*badania dochodowe (incremental)*” – zakładam, że to jest tłumaczenie własne Autora, gdyż w przypisie podane jest źródło anglojęzyczne. Moim zdaniem ta translacja jest nietrafiona i lepiej byłoby to przełożyć jako „*przyrostowe*” czy w inny (bardziej zgrabny, ale oddający sens angielskiego odpowiednika) sposób; tłumaczenie „*dochodowe*” nie wyjaśnia istoty badań, które mają charakter „dokładania cegiełek” do czegoś, co istnieje – w opozycji do pozostałych grup wyróżnionych badań, tj. badań radykalnych i fundamentalnych.
- Na wykresie (s. 14) użyto trzech odcieni błękitu, i trudno jednoznacznie ocenić (bez czytania tekstu), która linia dotyczy którego kraju – sugeruję w przyszłości stosować szerszą paletę bardziej zróżnicowanych (kontrastowych) barw;
- Jest (s. 22): „*innowacje są ważną formą przewagi konkurencyjnej*” – mam wątpliwości, co do tego, że innowacje są „formą” przewagi, raczej są czynnikiem sprzyjającym uzyskiwaniu przewagi, co zresztą przebija z tekstu rozprawy; zakładam zatem, że wskazany błąd wynikł z chwilowej nieuwagi Autora;
- Przedstawiony na rys. 4 model powstawania innowacji (s. 23) jest dla mnie zupełnie niezrozumiały. Po pierwsze, schemat nie został opisany i skomentowany w tekście pracy. Po drugie, nie wiem, dlaczego numeracja etapów procesu idzie w kierunku przeciwnym niż strzałki wskazujące przebieg procesu;
- Jest (s. 24): „*Na tej podstawie można wskazać czynniki, które wpływają na konkurencyjność przedsiębiorstw*” – powstaje pytanie, na jakiej podstawie, ponieważ z tekstu nie można się domyślić, jaka jest „ta podstawa”, gdyż wyszczególnienie czynników pojawia się bezpośrednio po rysunku dotyczącym zupełnie innych kwestii, tj. procesu powstawania innowacji, a nie kwestii konkurencyjności;

- Na s. 26 pogrubiony śródtytuł znajduje się na samym dole strony zamiast na początku kolejnej strony; Inna sprawa, że – w mojej opinii – stosowanie takich śródtytułów, niezależnie od tego, iż mają one walory komunikacyjne, tj. zwiększają przejrzystość tekstu, nie powinno mieć miejsca w pracach naukowych, jeśli nie jest to powiązane z wyróżnieniem tych części w spisie treści. Podobne śródtytuły pojawiają się w innych częściach pracy. Ponadto, czasem te śródtytuły są pisane wielkimi literami (np. s. 95-96), a czasem zwykłym tekstem;
- Jest (s. 27): *„Największą pulę środków publicznych (...) stanowią dotacje pochodzące ze środków Unii Europejskiej”* – domyślam się (chyba słusznie), iż Autor ma na myśli Polskę, ale warto byłoby to ująć *explicite* w tekście;
- Rysunek nr 7 (s. 39) wygląda jak (kiepskiej jakości) zdjęcie/skan. Zważywszy na fakt, że nie jest to grafika skomplikowana, dziwię się, że Autor nie wykonał tego rysunku samodzielnie na podstawie wskazanego źródła;
- Jest (s. 44): *„wartości brzegowe (kamienie milowe)”* – nie rozumiem, dlaczego Autor stawia znak równości między „wartościami brzegowymi” a „kamieniami milowymi”, są to zupełnie inne pojęcia;
- Jest (s. 45): *„odpowiedzialnych za kreowania”* i *„z punktu widzenie”*, a powinno być *„(...) kreowanie”* oraz *„(...) widzenia”*. Oczywiście, zdaję sobie sprawę, że to błędy niezamierzone, tzw. „literówki”;
- Rysunek nr 10 (s. 46) jest nieczytelny z dwóch powodów. Po pierwsze, jest kiepskiej jakości (wydaje mi się, że to jest skan/zdjęcie a nie rysunek wykonany samodzielnie przez Autora na podstawie wskazanego źródła). Po drugie, rozmiar zastosowanej na rysunku czcionki jest nieracjonalnie mały (a bez problemu wszystko by się na stronie zmieściło przy zastosowaniu bardziej czytelnego rozmiaru);
- Rysunek 11 (s. 47) też jest niewyraźny – wygląda jak skan/zdjęcie;
- Jest (s. 73): *„Znaczenie przewagi konkurencyjnej w ostatnich latach jest jednym z najważniejszych czynników kształtujących wartość przedsiębiorstwa”* – „znaczenie” nie jest czynnikiem kształtujących wartość, raczej przewaga konkurencyjna determinuje wartość;
- Jest (s. 73): *„Jednym ze sposób (...)”*, a powinno być: *„jednym ze sposobów”*;
- Jest (s. 77): *„nie odzwierciedlają rzeczywistej wartości rynkowej przedsiębiorstwa”* – ciekaw jestem, jak Autor rozumie „rzeczywistą” wartość rynkową;

- Jest (s. 77): „*Projekty innowacyjne wiążą się z ponoszeniem wysokich kosztów (...)*” – zgadzam się częściowo, gdyż oprócz kosztów (w sensie, w jakim są definiowane przez standardy rachunkowości), mogą to być nakłady inwestycyjne (na niematerialne lub rzeczowe aktywa trwałe), aktywowane w bilansie, które generują koszty operacyjne dopiero w późniejszych etapach życia projektu poprzez amortyzację;
- Na s. 80 jest w tym samym zdaniu powtórzenie sformułowania „*w przypadku*”;
- Jest (s. 85): „*klient jest zarówno interesariuszem, jak i odbiorcą końcowym*” – każdy klient (czyli odbiorca) jest interesariuszem, dlatego zastosowana konstrukcja zdaniowa jest dla mnie niezrozumiała;
- Jest (s. 86): „*wraz z przechodzeniem na kolejne etapy*”, a powinno być „*(...) do kolejnych etapów*”. Ponadto, w tym miejscu jest prawie pusty wiersz w środku zdania;
- Zbędne (i na pewno niezamierzone) powtórzenie na s. 92: „*będzie dostosowana do oczekiwanej, skorygowanej o ryzyko, oczekiwanej stopy zwrotu*”;
- Jest (s. 93): „*Proponuje się po podział fazy na dwa główne rodzaje (...)*” – powstaje pytanie, kto proponuje, bo nie jest dla mnie jasne, czy Autor wypowiada się tutaj za siebie w trzeciej osobie (czyli że Autor proponuje), czy chodzi o to, że w literaturze się proponuje taki podział (z tekstu jasno to nie wynika);
- Jest (s. 95): „*realne prognozy*” – jest to, jak dla mnie, sformułowanie ryzykowne, gdyż prognozy mogą być co najwyżej realistyczne, neutralne, prawdopodobne itp., ale nie „realne”, czyli „rzeczywiste”; Rozumiem, co Autor chciał przekazać, zwracam jedynie uwagę na to, że „realne” nie oznacza tego samego co „realistyczne”;
- Na s. 99-100 w opisie formuł matematycznych pod niektórymi wzorami słowo „saldo” jest napisane kursywą a poza tym zdarzają się tzw. „literówki”, np. „*saldo wolnych przepływów*” oraz (dwukrotnie) „*saldo wolny przepływ pieniędzy*”;
- Na s. 104 w opisie formuł skrót WKWP jest objaśniony jako „*współczynnik korygujący stopę dyskonta*”, a powinno być (zgodnie z tekstem głównym) „*współczynnik korygujący wartość projektu*”;

Przedstawione uwagi dotyczące kwestii redakcyjnych są stosunkowo liczne, ale chcę wyraźnie podkreślić, że wskazane potknięcia mają charakter drobnych uchybień i nie wpływają znacząco na odbiór pracy i zrozumienie istoty wywodu Doktoranta, a tym bardziej nie wpływają na ocenę wartości merytorycznej rozprawy.

7. Wniosek końcowy

Pomimo uwag krytycznych (głównie o charakterze redakcyjnym), przedstawionych w recenzji, ogólnie oceniam pozytywnie rozprawę mgr. Piotra Wanickiego pt. *Wpływ projektów innowacyjnych na kreowanie wartości przedsiębiorstwa*. Recenzowana praca doktorska stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego w dyscyplinie finanse. Autor podejmuje temat istotny z teoretycznego i praktycznego punktu widzenia, a dzięki przeprowadzonym badaniom wypełnia lukę poznawczą i teoretyczną w zakresie oceny (wyceny) wpływu realizacji projektów innowacyjnych na wartość przedsiębiorstwa. Rekomenduję zatem dopuszczenie rozprawy do publicznej obrony w dziedzinie nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse.

Martaalen