

Prof. dr hab. Włodzimierz Rembisz

IERiGZ PIB Warszawa

AEH Warszawa

Recenzja rozprawy doktorskiej M. Smoleń-Bojańczyk pt „ Znaczenie ujawnień informacyjnych w świetle nowych wymogów stawianych firmom w USA i UE po roku 2000” napisanej pod kierunkiem prof. dr hab. R. Michalskiego jako promotora w Akademii Finansów i Biznesu Vistula w Warszawie

Tytułem do napisania recenzji jest decyzja Rady Naukowej Dyscypliny Ekonomia i Finanse Akademii Finansów i Biznesu Vistula z dn. 19 maja 2020 oraz przepisy wynikające z Ustawy o stopniach naukowych i tytule naukowym .. z dn 14 marca 2003 (Dz.U nr 65 poz. 595 z późn. zm.), w związku z art. 179 ust.1 ustawy z dnia 3 lipca 2018 r Przepisy wprowadzające ustawę – Prawo o Szkolnictwie Wyższym i Nauce (Dz.U. 2018 r poz 1669). Recenzent był wieloletnim dziekanem wydziału najpierw „Finansów i Rachunkowości”, następnie „Zarządzania i Finansów”, w Wyższej Szkole Finansów i zarządzania obecnie Akademii Ekonomiczno Humanistycznej w Warszawie

Uwagi ogólne

Recenzent przede wszystkim ocenia naukowość podejścia tj. właściwości dociekań w sensie analizy teoretyczno-literaturowej, adekwatności przyjętej metody badawczej, jakości wnioskowania. W szczególności ocenia to z punktu widzenia zgodności metodologicznej z dyscypliną ekonomii i finanse. Ocenie podlega sposób postawienia celów pracy i hipotez oraz naukowość weryfikowania. Ocenie podlega też oryginalność podjętego tematu, oryginalność ujęcia i podejścia w realizacji celów badawczych. To warunkuje ocenę merytorycznego zakresu pracy i jej przesłania poznawczego oraz implikacji praktycznych.

Pierwsza uwaga ogólna, niezaprzeczalnie wysoka jest jakość strony edytorskiej pracy, bardzo duża staranność w dokumentowaniu literaturowo- źródłowym, nowoczesność ujęć i przejrzystość językowa wywodu. Recenzent zwraca na to uwagę bo nie jest to zawsze cechą przedkładanych rozpraw doktorskich. Na podkreślenie zasługuje też oryginalność podejścia, doktorantka w dowodzeniu

swoich założeń i hipotez oraz formułowaniu wniosków, dość szeroko wykorzystuje udokumentowane odniesienia do rzeczywistych sytuacji świecie finansów na zasadzie pogłębionych analiz typu *case studies*.

Praca jest właściwie zorganizowana w odpowiedniej strukturze, co widać z kolejności rozdziałów układających logikę rozumowania. Niemniej praca jest niekiedy nieco przeładowana treściowo, doktorantka w zbyt dużym zakresie omawia zagadnienia będące niejako założeniem do głównego wątku analizy. Można też zauważyć, iż sposób prowadzenia wywodu i treści w poszczególnych rozdziałach dają więcej niż obiecuje tytuł rozprawy. Doktorantka dogłębnie i naukowo identyfikuje czynniki które mają wpływ na rzetelność informacji finansowej, nie tylko związane z wymogami formalnymi.

Praca oprócz wartości poznawczo-naukowych ma też ważne przesłanie praktyczno-doradcze o istotnych implikacjach dla finansów i biznesu w ujęciu korporacyjnym.

Kwestia informacji ma swoje miejsce w głównym nurcie ekonomii oraz, tak jak w pracy, w finansach i biznesie korporacyjnym. Jest to istotne zwłaszcza w obecnym okresie świata informacyjnego we wszelkich wymiarach i skomplikowanych strukturach organizacyjno-zarządczych korporacji, i innych uwarunkowaniach tworzących pokusy nadużyć w tym zakresie, o czym tak z pasją pisze doktorantka. To oznacza, iż doktorantka właściwie adresuje problem badawczy, lokuje go w rzeczywistych wyzwaniach współczesnych finansów i biznesu korporacyjnego, i nie tylko, obecnego ale i najbliższego okresu.

Właściwie umieszcza w podstawach teoretycznych w nawiązaniu do asymetrii informacji jako kwestii głównonurtowej oraz do teorii agencji i efektywności informacji już bardziej aplikacyjnych. Odnosi się do ujawnień informacyjnych i wymogów sprawozdawczości korporacyjnej. Wszystkie te kwestie rzetelności i ujawnień informacyjnych zapewne, jak sądzi recenzent, wiążą się z rosnącą komplikacją powiazań i niepewnością w procesie zarządzania korporacjami będących coraz bardziej globalnymi. Teoria agencji jako punkt odniesienia i ujawnienia informacji finansowych wpływają nie tylko na koszty agencji ale i sprawność struktur i efektywność końcową korporacji. Doktorantka ujmuje to precyzyjniej i przez dobrze zidentyfikowane struktury i procesy jak rachunkowość, raportowanie, ujmując zagrożenia ale też pozytywy ujawnień informacji

finansowych. Zdaje się zatem, że są to kluczowe kwestie aplikacyjne jeśli są oparte na solidnych podstawach teoretycznych. Zdaniem recenzenta jest tak w przypadku tej rozprawy.

Ocena obszaru badawczego, tezy , celu i metody pracy

Obszar badawczy pracy, gdzie przedmiotem zainteresowania jest kwestia prawdziwości i rzetelności informacji finansowej, jest ujęty precyzyjnie. Odnosi się do rachunkowości i sprawozdawczości finansowej, jako źródeł tej informacji. Oczywiście są odwołania do prawnych regulacji finansowych. Kwestią dociekań są obowiązkowe i dobrowolne informacje finansowe ujawniane w ramach sprawozdawczości korporacji czy spółek. Analizowane są wymogi i regulacje dotyczące ujawnienia informacji finansowych w raportach rocznych głównie spółek kapitałowych. Próba badawcza to firmy w Unii Europejskiej, jak i w Stanach Zjednoczonych w ostatnim dwudziestoleciu co wydaje się spełniać wymogi reprezentatywności co zresztą jest wykazywane w pracy.

Teza pracy, czy może hipoteza, ma wymiar poznawczy jednak z nadto praktycznym przesłaniem. Ma w sobie klasyczne pytanie, czy problem badawczy ale i pewną rekomendację. Ta teza to, iż „ obecna praktyka ujawnień informacji finansowych, przepisy ustawy o rachunkowości oraz inne regulacje i standardy w zakresie ujawnień (MSSR, US GAAP) pomimo swojego znacznego zakresu i wielu ewolucyjnych zmian wprowadzonych w ciągu ostatnich 20 lat nie są wystarczające dla zapewnienia bezpieczeństwa inwestorom” oraz „ o ile za tymi zmianami nie pójdzie zaostrzenie odpowiedzialności menedżerów za fałszowanie informacji oraz podejmowane przez nich decyzje”.

Nie można mieć uwag odnośnie celu pracy. Ustawiony jest na kwestie poznawczo-naukowe oraz ma wyraźne implikacje praktyczne. Celem głównym rozprawy jest wykazanie, że pomimo znacznie zwiększonego i bardziej szczegółowego zakresu ujawnień informacyjnych wobec firm sytuacja inwestorów nie uległa poprawie i w dalszym ciągu to oni ponoszą koszty skandali korporacyjnych. Jednocześnie pomimo wielu nowych regulacji prawnych pozycja menedżerów powodujących nadużycia i skandale finansowe nadal jest dość komfortowa i niezwykle trudno wyciągnąć wobec nich konsekwencje zarówno na gruncie prawa karnego, jak i cywilnego. Doktorantka dąży, na podstawie rozważań w pracy, do zidentyfikowania czynników które mają wpływ na rzetelność

informacji. Recenzent zgadza się z identyfikacją jednego z czynników, jakim jest brak harmonizacji standardów księgowych i raportowania finansowego. Także inne czynniki, jak rynek i rzetelność audytorów, czy chyba najważniejszy ulokowany w podnoszonej w doktorantce teorii agencji, z jej odmianami, kwestie zarządzania i oceny zarządzających. To jest właściwie, zdaniem recenzenta, zasadniczy przekaz pracy, efekt badania naukowego doktorantki. Ma wymiar poznawczo-naukowy i aplikacyjny.

Oprócz celu głównego rozprawy sformułowano następujące cele częściowe: 1) przedstawienie miejsca informacji finansowej we współczesnej rachunkowości oraz użyteczność tej informacji w warunkach niestabilności gospodarowania, 2) dokonanie analizy struktury i treści ujawnień informacji finansowych przez firmy w ich raportach rocznych. 3) dokonanie analizy krajowych i międzynarodowych regulacji prawnych w świetle problematyki ujawniania informacji finansowych w raportach rocznych, oraz ich wpływu na sytuację inwestorów i użytkowników informacji finansowej.

W pracy zasadniczo dominuje podejście indukcyjne, wnioskowanie jest z przepisów i dokumentacji prawnych, są odniesienia do standardów sprawozdawczości finansowej, do standardów rachunkowości krajowych, amerykańskich oraz unijnych (np. w świetle rozporządzeń i dyrektyw). Badane są pewne przypadki np. informacyjne skandale korporacyjne, audytorskie. Doktoranta korzysta też z analizy porównawczej w kontekście przyjmowanych założeń czy wzorców. Odnosi to do rzeczywistych sytuacji, w ich analizie i opisie weryfikuje przyjmowane założenia hipotezy oraz wyciąga wnioski i formułuje postulaty. Opis jest dość pogłębiony i z dużym znawstwem przypadków czyli rzeczywistych sytuacji finansowo-gospodarczych, w kontekście oczywiście głównego celu pracy, w tym kwestii zafałszowywania informacji finansowej, to niejako znak firmowy prowadzonych wywodów w rozprawie. Referencyjnie stosowane jest podejście dedukcyjne. Ma to miejsce przy wykorzystaniu literatury zagranicznej i polskiej oraz z tej perspektywy i przyjmowanych założeń prowadzenie analizy rzeczywistych sytuacji przypadków dla wnioskowania. Szeroko wykorzystane są źródła literatury naukowej tradycyjnej książkowej i artykułowej oraz raporty i materiały instytucji finansowych i regulatorów oraz inne źródła Internetowe. Jest to prawidłowo dokumentowane w tekście.

Ocena wartości naukowej treści rozdziałów

Treść *rozdziału pierwszego* jest niejako punktem wyjścia, definicyjno-pojęciowym do dalszej bardzo zwartej analizy. W tym sensie trochę odstaje, od dalszej, w pozostałych rozdziałach zwłaszcza drugim, trzecim i czwartym, bardzo autorskiej analizy. Tu, tj pierwszym rozdziale doktorantka w pełni wykorzystuje literaturę w określaniu podstaw teoretycznych i podstawy regulacyjne. Z właściwą perspektywą odnosi się do teorii Minskiego, może mniej potrzebnie ilustrując to kwestiami długu publicznego. Dobrze jest nawiązanie do kapitalizmu menadżerskiego, własności instytucjonalnej i na tym tle rynku kapitałowego (jego komodytyzacji) i o samych tych rynkach może w nadmiarze (dużo wątków). Rynek kapitałowy niewątpliwie to także kwestia informacji finansowej, zaufania do niej, co doktorantka szeroko ilustruje przypadkami np. jednym z nich - Goldman-Sach. Właściwie jest odniesienie do regulacji prawnej odnośnie informacji finansowych i do definicji rachunkowości oraz ich funkcji. W tym znaczeniu rozdział ten mieści się w tradycji struktury rozpraw doktorskich. Umiejętność jednak właściwej selekcji i krytycznych odnieść do wielu występujących w literaturze ujęć może świadczyć o dojrzałości naukowej doktorantki, to zawsze jest wbrew pozorom dość trudny etap w rozprawach. Czasami jednak zbyt wchodzi w rozwinięcia na tle głównego wątku rozumowania, nadto omawiając np. str 21 i dalsze przypadki Morgan, Lehman Brothers, Bear Stearns , AIG i konsekwencje finansowe zaniedbań egzekucji wymogów rzetelnej informacji finansowej i braku regulacji oraz nadzoru. Dużo jest odniesień do kryzysu finansowego i globalizacji. W ocenie tego odwołuje się do literatury i raportów o bardziej utylitarnym założeniu. Świadczy to z drugiej strony o erudycji. Znajduje się tu także dowód, iż doktorantka ze znanostwem porusza się w kwestiach i terminologii bardziej technicznej. Robi wrażenie znajomość i przedstawienie wymogów informacji finansowej stosownie do standardów rachunkowości i wymagań typu US GAAP. Ta część pracy jest imponująca pod względem pokazanych treści i związków z informacją, z tworzeniem specjalnych podmiotów SPE itp. Trudno dyskutować z analizą rachunkowości jako źródła informacji, jest ujęta profesjonalnie (ppkt 1.4). Podobnie w odniesieniu do regulacji państwa, ujęcie jest jednak nadto opisowe nawet publicystyczne miejscami. Wprowadza jednak dobrze w kwestie podejmowane w pracy w uwarunkowania jej celów i tezy. Przedłożona, autorska i

pogłębiona, analiza porównawcza zasad rachunkowości pod kątem widzenia wymogów i postrzegania informacji finansowej ma wymiar zarówno poznawczy jak i praktyczny i ujęcie naukowe. Wydaje się jednak, iż jest tego nieco za dużo w kontekście kwestii informacji. Może również wskazywać na pewne doświadczenia doktorantki w tym zakresie. Dobra jest analiza pojęć rachunkowości i odbiorców informacji generowanych przez rachunkowość. To samo odnosi się do kwestii harmonizacji systemów rachunkowości i sprawozdawczości finansowej. Równie duże wrażenie robi analiza przepisów (modna dziś ekonomiczna analiza prawa) w aspekcie standardów czy reguł sztuki rachunkowej oraz odniesienia do kwestii harmonizacji, co jest mniej znana kwestią.

Ujęcie **rozdziału drugiego** jest bardzo podporządkowane dość zwartej całości (drugi, trzeci, czwarty rozdział) rozprawy, stanowi jego pierwsze ogniwo. Bezpośrednio też wiąże się z tytułem i tezą pracy. Ma wymiar ściśle naukowy, wywód jest prowadzony z rygiem ścisłej analizy naukowej, zdecydowanie z większą dyscypliną niż w rozdziale pierwszym. Ma charakter literaturowo-teoretycznej pogłębionej analizy odnośnie istoty i znaczenia informacji ulokowanej w kontekście teorii agencji oraz efektywności informacyjnej. Zdaniem recenzenta właściwie od tego rozdziału mogłaby się rozpocząć rozprawa, osadzona na tej dobrze przepracowanej podstawie teoretycznej i zdefiniowanym problemie badawczym. To w zasadniczy sposób ustawia badanie i logikę analizy oraz wydobywa oryginalność związaną z ujawnianiem właściwych informacji finansowych. Doktorantka odnosi się także do zaufania do informacji giełdowych i informacji w arbitrażu. Doktorantka bardzo dobrze ujmuje teorie agencji jako punkt odniesienia do realizacji celów pracy. Rozumowanie jest prowadzone w dobrej tradycji dociekań naukowych, dobre opanowanie i wykorzystanie zasadniczych kwestii z pierwszorzędnej literatury szeroko powoływanej. Odniesienia do fundamentalnych Berle, Means oraz rozwinięć Jensen, Meckling, Fama trafnie pokazują kwestię informacji finansowej w relacji pryncypał, agent dla np. relacji kapitałów własnych i dłużnych itp. Właściwe odniesienie w kontekście teorii agencji do efektywności informacji, interesariuszy, kosztów agencji ryzyka interesów akcjonariuszy i menadżerów, pokusy nadużyć. Właściwie wykorzystuje pozytywną teorię agencji, w której najistotniejszą jest kwesta nadzoru a zatem i informacji finansowej. Logiczne podstawy tego podejścia są jak najbardziej zasadne. Rozumowanie jest tu też odpowiednio dokumentowane literaturowo,

podobnie jak w pozostałych częściach omawianego rozdziału. Odnosząc się do społecznej teorii agencji doktorantka za mało to wiąże z kwestią informacji finansowej. Interesujące są odnoszenia teorii agencji do teorii służebności w nawiązaniu do Davis, Schoorman i Donaldson oraz Hernandez, tu także za mało oceny z perspektywy informacji. Tak samo w tabeli 3 str. 57 nie widać tego odniesienia tj porównania tych teorii z perspektywy informacji finansowej, co jest przecież przedmiotem pracy. Nadrobione jest to krytyczną analizą tych teorii w kontekście audytorów i nadzorujących regulatorów. Doktorantka stosuje tu metodę analizy przypadków, gdzie podstawy analizy są w tych powoływanych teoriach agencji i służebności. Recenzent nie jest fanem tej metody pomimo, iż wywodzi się z Harvardu, niemniej umiejętności doktorantki w prowadzeniu tego typu analizy i rozumowania znajdować muszą uznanie. Trudno z ta analizą i wnioskowaniem, ciekawym dla czytelnika, dyskutować. Może nadmiernie eksponowana jest kwestia kar (tab nr 3 str 64 dwa razy ten sam numer tabeli) oraz odpraw (z niepublicznych raportów)), choć można to wiązać z fałszowaniem informacji o wynikach (vide Tesco), czego w tekście nie widać tak wyraźnie. Równie wysokim poziomem analizy naukowej cechuje się podejście doktorantki do kwestii efektywności informacji , kwestii w istocie głównonurtowej. Doktorantka właściwie łączy asymetrię informacyjną z kosztami pozyskania przez właściciela kapitału (pryncypała) informacji na temat tego, co rzeczywiście robi i jakie przyjmuje postawy (np. wobec ryzyka, innowacji) jego menedżer (agent) . Odnosi to np. do kontraktów i zachowań agentów. W oczywisty sposób kontrola tego wiążę się z informacją, i kwestiami efektywności informacyjnej rynku oraz asymetrii informacji W rozumowaniu doktorantka wykorzystuje pierwszoplanową literaturę nie podręcznikową. W rozumowaniu posługuje się analizą przypadków i dość obszernym przytaczaniem stanowisk oraz prowadzi dość szeroki opis niekiedy na granicy publicystyki. Recenzent nie ma uwag do odnoszenia teorii agencji i kwestii informacji do operacji giełdowych na papierach wartościowych.

W **rozdziale trzecim**, doktorantka prowadzi zasadniczą – jak się wydaje - dla tezy i celów pracy analizę. Przydatność, czy precyzyjniej za doktorantką ujmując (i chyba za mikroekonomią) użyteczność informacji księgowej jest analizowana w kontekście standardów i regulacji rachunkowości. Użyteczność informacji jest oczywiście kwestią jej rzetelności i niezafałszowania. Warunki te określa doktorantka w swym wywodzie , zwłaszcza w tym rozdziale. Jest to dość głęboke i

aż nadto techniczno-księgowo ujęcie. Dowodzi, iż doktorantka ma mocno przepracowane podnoszone kwestie. Rozumowanie odnoszone jest też do niestabilności gospodarowania, tj. znaczenia i użyteczności informacji w tych warunkach, dla diagnozowania, jak zrozumiał recenzent. Interesujące i warte szerszej uwagi są odniesienia do kreatywnej księgowości. Może nadto eksponowana jest kwestia odpowiedzialności karnej za manipulacje rachunkowe i kreacje księgowe. Tu można mówić o pewnej małej spójności między dominującym pozytywnym a normatywnym ujęciem w pracy. Niemniej analiza prowadzona także tu w stylu „case study” robi wrażenie i ma potencjał dydaktyczny. Ciekawe też, i użyteczne, są odniesienia do informacji i kosztów jej pozyskania przez mniejszych akcjonariuszy, właściwie ujęte w kontekście teorii agencji. Śmiało jest prowadzona myśl o roli i odpowiedzialności księgowych i specjalistów od finansów w kreowaniu nieprawdziwych informacji np. wartości godziwych w wycenie aktywów np. nieruchomości czy instrumentów strukturyzowanych. W istocie wielu zarządzających, jak sądzi recenzent, jest całkowicie skazanych na informacje tworzone przez specjalistów księgowo-finansowych. Doktorantka widzi tego rozwiązanie w nadzorze i standardach rachunkowości, trudno się z tym nie zgodzić zwłaszcza z tym ostatnim. Narrację w tym rozdziale doktorantka prowadzi także wykorzystując metodę przypadków i szczegółowych odniesień się do powstałych przejawów zależności kryzysowych. Odwoływanie się do tych rzeczywistych sytuacji jest w istocie sposobem dowodzenia swoich założeń i stawianych osadów (w istocie wielu częściowych hipotez). Ten sposób dowodzenia jest dość charakterystyczny dla doktorantki w całej rozprawie. Jest też dość nowy i interesujący dla recenzenta, przekonujący oraz powoduje zainteresowanie czytelnika. W tych odniesieniach do sytuacji rzeczywistych, jak np. kwestii repo105 doktorantka dowodzi faktycznej głębokiej wiedzy finansowo-księgowej i zapewne takich samych umiejętności. Mocno podkreśla znaczenie MSSF, które obniżają skłonność do wygładzania wyników. Jest to zgodne z wcześniejszym postulatem dotyczącym znaczenia standardów rachunkowości w niezafałszowanej informacji finansowej. Dyskutuje, z wykorzystaniem literatury, kwestię jakości raportowania zgodnie z US GAAP i według MSSF. Powraca kwestia i postulat harmonizacji standardów i zasad rachunkowości, implicite jak można sadzić w kontekście niezafałszowania informacji, co jest głównym wątkiem rozumowania. Recenzent w pełni się z tym zgadza. Konsekwencją tego jest, bardzo cenne i niewątpliwie o dużej wartości

aplikacyjno-doradczej, analiza porównawcza krajowej ustawy o rachunkowości z MSR oraz MSSF, różnice między MSSF i US GAAP. Doktorantka rozszerza i pogłębia analizę o dodatkowe obszary, co wymaga niestety dużej koncentracji od czytelnika. Szczególnie istotnym autorskim i oryginalnym wkładem jest analiza doktorantki odnośnie błędów i oszustw księgowych oraz kreatywnej księgowości. Jest to jak sądzi recenzent, wiedza nie powszechna, pokazanie tego było też możliwe po przepracowaniu wcześniejszych partii rozprawy. Tu słusznie identyfikacja czynnika w postaci określenia wartości godziwej, rozumowanie doktorantki na ten temat str 86 i dalsze świadczą o bardzo dużej znajomości zagadnienia, ale też o pewnej pasji. Krytyki tego sposobu wyceny doktorantka dokonuje, podobnie ja w innych rozdziałach odwołując się do konkretnej sytuacji (case study) oraz powołując się krytycznie na opinie z literatury (str 90 i dalsze) co jest konsekwentnie stosowana metoda naukową. Recenzent jednak nie byłby aż tak krytyczny wobec wyceny aktywów według wartości godziwej, nie można zakładać, iż sama w sobie niesie przesłankę zafałszowania informacji finansowej. Bardzo oryginalne i autorskie jest ujęcie opcji na akcje jako jednego ze źródeł czy czynników manipulacji księgowych. Szkoda że nie rozwinięte i szybko doktorantka wróciła do wartości godziwej. Podobnie nowatorskie są rozważania, co do wykorzystania krótkiej sprzedaży w manipulowaniu wynikami i informacja finansową. Recenzent nie ma uwag odnośnie kwestii dostępu do informacji finansowej ze strony mniejszościowych akcjonariuszy, związek tego z rzetelnością informacji jest oczywisty aczkolwiek bierny, tzn. nie oni są czynnikiem jej fałszowania, a od strony czynników sprawczych prowadzone było większość rozumowania. Kluczowe jest ujęcie przez doktorantkę kwestii informacji poufnych i ich wpływu na rzetelność informacji finansowej. Tu widać większą oryginalność, choć trochę za dużo odwoływania się do regulacji. Pytanie, skąd się bierze ta informacja niejawną, z czego to wynika, może z zarządzenia i standardów rachunkowości identyfikowanych w pracy jako głównych czynników zafałszowywania informacji. Również, nowe dla recenzenta są kwestie związku krótkiej sprzedaży z fałszowaniem informacji finansowej, wywód prowadzony z odwoływaniem się do przypadków Lehman, Sores, wykorzystania krótkiej sprzedaży na Wyspach Brytyjskich do dezinformacji o kondycji notowanych spółek (str 94 i dalsze). Tak samo trudno dyskutować z wywodem doktorantki odnośnie ochrony akcjonariuszy co do fałszowania informacji (tunelowanie). Trochę

przytłacza pewien nadmiar faktów i ich komentarzy, doktorantka zbyt mało korzysta z dobrej metody jakim jest redukcjonizm, czy częstsze generalizowanie.

W **rozdziale czwartym** doktorantka zgodnie z celami pracy zajęła się znaczeniem informacji tworzonych przez audytorów i doradców zewnętrznych, także w pewnej relacji do teorii agencji, znaczenia tego dla inwestorów itp. Podejmowana kwestia czynników i uwarunkowań pokusy przedstawiania zafałszowanych informacji finansowych. Doktorantka wskazuje też na wpływ tego na ewentualne nadużycia finansowe. Oddzielną analizą jest rynek firm audytorskich, może nawet wykraczającą poza analizę związaną z użytecznością informacji finansowej. Bardziej głównonurtowo, co jest niekoniecznie ważnym wymogiem stawianym przez recenzenta, lokuje się analiza odnośnie doradców inwestycyjnych i kwestii informacji oraz jej ewentualnej asymetrii. Obie te kwestie tj. audytu i wpływu tego na pokusy fałszowania informacji finansowych oraz kwestie doradztwa inwestycyjnego w kontekście teorii agencji i asymetrii informacji mogłyby stanowić oddzielną samą w sobie rozprawę nie tylko doktorską. Szczególnie interesujące są uwagi odnośnie wpływu agencji ratingowych na sytuacje na rynkach finansowych. Doktorantka sprawnie wykorzystuje literaturę z nurtu zarządzania finansami i rynków finansowych, co jest oczywiste, ale też ta literatura jest dość w całości do siebie podobna i jednostronna oraz mało wnikająca w istotę podejmowanych kwestii, nawet nie ma wymiaru naukowego. Recenzent odnosi to do literatury wykorzystywanej a nie do wyводу doktorantki. W tym rozdziale, doktorantka niejako w wyniku wniosków z rozumowania z poprzednich rozdziałów, odniosła się do czynnika wpływającego na jakość czy wiarygodność informacji finansowej jakim jest audyt w pogłębionym wymiarze przedmiotowym i podmiotowym. Można rozumieć, iż temu czynnikowi doktorantka przypisuje najwyższą wagę w analizowanej kwestii informacji finansowej, tj ujawnień, zafałszowań, z czym należy się zgodzić. Ciekawie również się odnosi do ratingów jako kolejnego czynnika wpływającego na jakość i wiarygodność informacji finansowej. Tu również oprócz wykazywanego zjawstwa w zakresie kryteriów i firm ratingowych stawia problemy na bazie opisu konkretnych sytuacji, np. kryzysu 2008-2009 analizę przypadków wybranych firm ratingowych. W rozumowaniu wykorzystuje więc konsekwentnie podejście studium przypadków.

W **rozdziale piątym** na bazie wnioskowania z analiz z poprzednich rozdziałów, doktorantka przechodzi do ujęcia normatywnego w pracy (poprzednie części

recenzent by określił jako ujęcie pozytywne). Wskazuje na pewne rozwiązania ważne dla podniesienia jakości i ograniczania zafałszowania informacji finansowej. Odnosi się do regulacji księgowych, do przyjmowanych i postulowanych zmian w standardach księgowych, co jest oczywiście w świetle wcześniejszej analizy. Doktorantka ma tu sugestie, dobrze osadzone we wcześniejszej analizie i wnioskowaniu w poprzednich rozdziałach. Odwołuje się w tym do propozycji zgłaszanych w praktyce księgowości w innych wyżej rozwiniętych krajów, również stosując odniesienia do konkretnych przypadków. Przytacza stanowiska, odnośnie ujednoczenia standardów, co jak się wydaje jest dla doktorantki ważnym czynnikiem osiągnięcia celu wiarygodnej informacji finansowej. Przytacza tu wiele stanowisk z literatury (Sundersa, Hail, Leuz, i Wysocki) jednak ujmuje to w kontekście innych uwarunkowań, które nie pozwalają dostrzegać jedynie pozytywów ze standaryzacji. Przytacza stanowiska przeciwne ujednoczeniu standardów księgowości i standardów raportowania (S. Sunder). Innymi słowy doktorantka prowadzi rozumowanie nie z góry założoną tezą, ale wyprowadza wnioski i postulaty, z porównawczej analizy konkretnych przypadków. Analiza prowadzona jest w klasycznym standardzie naukowym, odnoszenia się krytycznego do poglądów z literatury i na tej podstawie wnioskowania, doktorantka wzmacnia to odnoszeniem się do konkretnych przypadków czy sytuacji. Widać tu erudycję i elokwencję kwalifikującą autorkę do stopnia doktora nauk. Omawia szczegółowo, pod kątem wpływu na jakość informacji finansowej i w kontekście teorii agencji, zmiany regulacyjne odnośnie rachunkowości w UE i USA, w tym wprowadzenie np. Rada Nadzoru nad Rachunkowością Spółek Publicznych. Nastąpiły zmiany od liberalnego podejścia reprezentowanego między innymi przez Greenspana do ustawy SOX. Celem tych zmian regulacyjnych była między innymi lepsza ochrona inwestorów, w sensie pozyskiwanej informacji i prawidłowości księgowania zgodnie ze standardami. Autorka trzyma się podejścia analizy przypadków, także w odniesieniu do roli pośrednich doradców i agencji, co jest dobre a z drugiej strony recenzentowi trudno się zorientować jakie jest faktyczne stanowisko doktorantki w tej sprawie tj. czy naprawdę więcej regulacji w sensie przepisów i regulatorów? Wskazuje wprawdzie na to że nowe regulacje stworzyły też „ swoim stopniem skomplikowania i zmienności nadal stwarzały bałagan informacyjny dla większości inwestorów i analityków. Miały wysoki poziom ogólności i nie zawierały rozwiązań ważnych problemów technicznych, których regulacja należała do organów federalnych USA str 162” ale można by

oczekiwać bardziej czytelnego stanowiska. Doktoranta swobodnie porusza się we wszystkich meandrach regulacyjnych i w omawianych przypadkach czyli efektach tych regulacji np. tworzenia spółek przez banki zajmujących się zakazaną dla nich działalnością handlową, zwiększonym protekcjonizmem związanym z regulacjami, w tym tzw. Regułą Volckera. Porównuje to do ustaw francuskiej, brytyjskiej, niemieckiej, podkreślając wprowadzona odpowiedzialność karną menadżerów bankowych. Odnosi się do dyrektyw UE np. 34 w kwestii ujawnień informacji. Omawia to nadto szczegółowo, jednak bez wyraźnej osi rozumowania jak było dotychczas, co niekiedy robi wrażenie zbyt literalnego odnoszenia się do dokumentów regulacyjnych. Doktorantka dostrzega jednak kwestie, które z pewnością by umknęły recenzentowi, jednak zapomina o zasadzie redukcjonizmu. Na tym tle omawia i donosi się też postulatywnie do obowiązków informacyjnych polskich przedsiębiorstw, choć recenzent oczekiwał iż bardziej będzie wyeksponowany sektor finansowo-bankowy. Tu doktorantka chyba zbyt szczegółowo wchodzi w kwestie regulacji nie ujmując tego jak w poprzednich rozdziałach w kontekście teorii agencji i niezafałszowania informacji, mało jest krytycznej oceny z pozycji wcześniej wyciąganych wniosków, z pozycji naukowej. Zbędne jest chyba przywoływanie się w ilustracji na danych na str.189. Dopiero od ppkt 5.4 doktorantka wraca na poziom rozważań z poprzednich rozdziałów. Wraca do rozumowania z określonej perspektywy tj. teorii agencji odnosząc się do kosztów agencji. Podejmuje kwestie ujawnień dobrowolnych, raportowania zintegrowanego w tym ustrukturalizowanego pliku elektronicznego, odwołując się też do stanowisk w literaturze. Podkreśla iż sprawozdania i raporty biznesowe postrzegane są, czy powinny być, jako narzędzia zmniejszające poziom asymetrii informacyjnej relacji agenta i pryncypała. W tym rozdziale udział omawiania regulacji w stosunku powoływania się na źródła literaturowe i własne wnioskowanie został nieco zachwiany.

Recenzent nie ma uwag do **zakończenia**, bardzo syntetycznie ujęte zostały w nim podejmowane kwestie rzetelności informacji w kontekście bezpieczeństwa i perspektywy teorii agencji. Wnioski dotyczą regulacji prawnych, standardów prowadzenia rachunkowości, odpowiedzialności zarządów, audtorów i jakości badań sprawozdań finansowych, roli doradców i firm ratingowych, chaosu informacyjnego związanego z samymi regulacjami. To w istocie są czynniki wpływające na rzetelność informacji co wynika z analizy prowadzonej w pracy.

Uwagi końcowe

Recenzent jednoznacznie pozytywnie ocena walory naukowo-poznawcze oraz mocne użyteczne rozprawy. Wnosi ona wkład do dyscypliny ekonomii i finansów oraz ma dużą użyteczność dla finansów i biznesu w ich wymiarze praktycznym. Doktorantka posiada umiejętność bardzo dokładnego analizowania podejmowanych kwestii, konsekwentnie stosowała analizę przypadków, właściwie poszukiwała się źródłami literaturowymi i pozostałymi, prowadziła samodzielny wywód z właściwie przyjętej podstawy teoretycznej.

Na podstawie tej pozytywnej oceny pracy wnoszę o dopuszczenie jej do publicznej obrony jako rozprawy doktorskiej.

Warszawa dn. 06 06 2020

