

dr hab. Justyna Godawska, prof. AGH

Kraków, 30 grudnia 2024 r.

Katedra Finansów i Rachunkowości

Wydział Zarządzania

Akademia Górniczo-Hutnicza im. Stanisława Staszica

ul. Gramatyka 10, 30-067 Kraków

Recenzja rozprawy doktorskiej

mgr Magdaleny Anny Ogórek

pt. „Detecting financial reporting misconducts with financial and non-financial ratios.

A case of Polish capital market” przygotowanej pod kierunkiem

dr. hab. Piotra Wójtowicza, prof. UEK w Uniwersytecie Ekonomicznym w Krakowie

1. Formalne i prawne podstawy sporządzenia recenzji

Formalną podstawę opracowania niniejszej recenzji stanowi pismo z dnia 22 października 2024 r. Dyrektora Szkoły Doktorskiej UEK, Pana prof. dr. hab. Stanisława Popka w sprawie powierzenia mi oceny rozprawy doktorskiej Pani mgr Magdaleny Anny Ogórek w oparciu o decyzję Rady Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. Recenzja ma na celu ustalenie, czy rozprawa spełnia wymogi określone w ustawie Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce z dnia 20 lipca 2018 r. (tj. Dz.U. 2024, poz. 1571).

2. Wybór problematyki badawczej i tematu rozprawy

Rzetelne informacje finansowe pochodzące ze sprawozdawczości przedsiębiorstw są kluczowym elementem funkcjonowania nowoczesnych gospodarek, ponieważ pozwalają na ocenę kondycji finansowej przedsiębiorstw, podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych oraz alokację kapitału w sposób efektywny i sprawiedliwy. Przykłady manipulacji, takie jak zawyżanie wyników finansowych przez Enron (2001), WorldCom (2002) i Wirecard (2020), pokazują, że fałszowanie danych finansowych zakłóca działanie rynków kapitałowych, podważając zaufanie inwestorów, destabilizując sektory gospodarki i prowadząc do nieefektywnej alokacji zasobów. Skala tych przypadków uwidacznia, że nadużycia w sprawozdawczości finansowej mają negatywne konsekwencje zarówno dla interesariuszy indywidualnych, jak i dla stabilności systemu finansowego jako całości. Stosowanie

skutecznych metod wykrywania (potencjalnych) nadużyć pozwala na minimalizowanie ryzyka nieuczciwych praktyk przedsiębiorstw oraz wspiera przejrzystość rynków kapitałowych.

Badanie naruszeń obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej jest nie tylko ważne z praktycznego punktu widzenia, ale odnosi się również do teorii ekonomicznych i finansowych, takich jak teoria rynku efektywnego, teoria asymetrii informacji czy teoria agencji. Dwie pierwsze podkreślają znaczenie rzetelnych informacji w zapewnianiu stabilności i efektywności rynków finansowych, natomiast trzecia wskazuje na potrzebę silnego nadzoru oraz mechanizmów kontrolnych, które pozwalają wykrywać nieprawidłowości i redukować ryzyko oszustw.

Wykrywanie nieprawidłowości w sprawozdawczości finansowej nie jest zadaniem prostym. Obecnie, w dobie digitalizacji, rosnącej liczby danych oraz bardziej złożonych metod manipulacji, tradycyjne metody analizy nadużyć mogą okazać się niewystarczające. Potrzeba nowych narzędzi, które pozwalają na bardziej zaawansowaną analizę zarówno danych ilościowych, jak i jakościowych, staje się więc coraz bardziej istotną kwestią w badaniach naukowych. W tym kontekście włączenie wskaźników finansowych i pozafinansowych do analizy naruszeń obowiązków informacyjnych daje szansę na bardziej kompleksowe podejście do wykrywania oszustw i może poprawić jakość tej analizy.

Skuteczne wykrywanie nieprawidłowości w sprawozdawczości finansowej ma szczególne znaczenie na rynkach wschodzących, takim jak polski, ponieważ takie rynki charakteryzują się często wyższym poziomem ryzyka, niestabilnością oraz mniej rozwiniętym systemem nadzoru. Niewątpliwie istnieje luka badawcza dotycząca poznania czynników wpływających na ryzyko manipulacji danych księgowych na rynkach wschodzących, w tym również w regionie Europy Środkowo-Wschodniej.

Przedstawione powyżej rozważania uzasadniają potrzebę prowadzenia badań zmierzających do opracowania modelu wykrywania nadużyć w sprawozdawczości finansowej uwzględniającego - po pierwsze - specyfikę polskiego rynku kapitałowego i - po drugie - wykorzystującego zarówno wskaźniki finansowe, jak i niefinansowe. Temat rozprawy mgr Magdaleny Anny Ogórek uważam więc za aktualny i ważny, a podjęty przez nią problem badawczy za oryginalny.

Badania Autorki mają zarówno wartość poznawczą, jak i praktyczne zastosowanie. Wartość poznawcza pracy polega na poszerzeniu wiedzy na temat czynników finansowych i niefinansowych wpływających na ryzyko nadużyć, co pozwala na lepsze zrozumienie mechanizmów manipulacji w sprawozdawczości finansowej. Wartość praktyczna dotyczy stworzenia narzędzia do wykrywania nadużyć, które może zostać zastosowane przez

analityków finansowych, inwestorów, audytorów i instytucje regulacyjne do szybszego identyfikowania nieprawidłowości w spółkach publicznych w Polsce.

3. Metodyka badawcza

Celem rozprawy wskazanym przez Autorkę we wstępie jest „opracowanie modelu regresji logistycznej do wykrywania nadużyć w sprawozdawczości finansowej na polskim rynku regulowanym, z wykorzystaniem zarówno wskaźników finansowych, jak i niefinansowych pochodzących z publicznie dostępnych informacji”. W mojej ocenie cel został sformułowany prawidłowo.

Autorka nie podaje we wstępie celów szczegółowych, ale dopiero w końcowej części pracy określa cel główny i cele szczegółowe rozprawy.

W podrozdziale 6.1. cel główny jest sformułowany podobnie jak we wstępie. Natomiast w podrozdziale 5.4 cel główny Autorka definiuje jako „opracowanie modelu logitowego wykrywającego polskie spółki publiczne, które z dużym prawdopodobieństwem mogą być zaangażowane w nadużycia w sprawozdawczości finansowej, z wykorzystaniem zmiennych w formie statystycznie istotnych czerwonych flag [sygnałów ostrzegawczych – JG] z obszarów finansowych i pozafinansowych, opartych na publicznie dostępnych informacjach”. W mojej opinii, brzmienie celu (głównego) powinno być spójne w całej pracy. Ponadto zmienne uwzględnione w ostatecznym modelu regresji logitowej (logistycznej) powinny być zawsze statystycznie istotne, ponieważ tylko takie zmienne mają realny wpływ na wynik tego modelu. W związku z tym, podkreślenie w sformułowaniu celu, że zmienne w modelu są „statystycznie istotne” jest zbędne.

Cele szczegółowe wskazane dopiero w podrozdziale 6.1. obejmują:

- „(1) przegląd teorii rozwoju gospodarczego oraz roli rynków kapitałowych w rozwoju gospodarczym, uwzględniając specyfikę regionu Europy Środkowo-Wschodniej;
- (2) analizę ewolucji teorii dotyczących obowiązków ujawniania informacji oraz przedstawienie jej współczesnego stanu;
- (3) krytyczny przegląd osiągnięć literatury dotyczącej FRM [financial reporting misconduct nadużyć w sprawozdawczości finansowej – JG];
- (4) przegląd narzędzi wykrywania FRM;
- (5) stworzenie listy czerwonych flag na podstawie przeglądu literatury dokumentującej zdolność predykcyjną wskaźników finansowych i pozafinansowych, uwzględniając specyfikę rynków wschodzących oraz warunki polskie”.

Biorąc pod uwagę podjęte w rozprawie rozważania i uzyskane osiągnięcia, można stwierdzić cel rozprawy (główny) oraz cele szczegółowe zostały zrealizowane.

Autorka wskazuje hipotezę badawczą rozprawy również dopiero w podrozdziale 6.1., zgodnie z którą „możliwe i uzasadnione jest skonstruowanie modelu wykrywania nadużyć w sprawozdawczości finansowej (FRM) specyficznego dla polskiej gospodarki jako gospodarki wschodzącej”. Nie odnosi się później do weryfikacji postawionej hipotezy.

Po zapoznaniu się z rozprawą można wskazać dwie zastosowane w niej metody badawcze, których Autorka *explicite* nie zestawia w tekście:

- analizę literatury i regulacji prawnych,
- analizę ilościową, w ramach której wykorzystano jako narzędzie badawcze modelowanie statystyczne (obejmujące estymację i walidację modelu regresji logistycznej) oraz test Benforda.

Dobór i wykorzystanie metod badawczych oceniam jako prawidłowe.

4. Wykorzystana literatura przedmiotu

Końcowy wykaz bibliografii obejmuje – według moich obliczeń – 1522 pozycje literaturowe. Oczywiście zdecydowana większość przywoływanych źródeł to pozycje anglojęzyczne. Liczba 1522 cytowanych pozycji może wydawać się imponująca, jednak w mojej opinii tak duża liczba pozycji w wykazie bibliografii wynika częściowo z tendencji Autorki do podpierania stwierdzeń wieloma źródłami, niekiedy pochodzącymi od tych samych autorów. Przykładowo w zdaniu na s.163 można było ograniczyć liczbę przytoczonych pozycji literaturowych, rezygnując z co najmniej sześciu - siedmiu („These include economic theories of crime (Becker 1968) (Becker 1974) (Becker and Landes 1974), relative deprivation theory (Crosby 1976), strain theory (Agnew 1995; Agnew 2012) (Agnew 1992) (Agnew 1999) (Agnew 2001) (Agnew et al. 2002) (Merton 1938) (Merton 1968), social disorganization theory (Cullen 2017), opportunity theories (Cantor and Land 1985), subcultural theories (Cloward and Ohlin 1998), and conflict theory (Taylor 1973)”).

Dobór bibliografii pod względem jakościowym oceniam pozytywnie. Obejmuje ona bogaty zestaw aktualnych publikacji, które reprezentują różnorodne perspektywy, teorie i metody badawcze związane z tematyką rozprawy. Można zatem przyjąć, że dysertacja ma solidną podbudowę teoretyczną.

5. Struktura i zawartość merytoryczna rozprawy

Recenzowana rozprawa doktorska liczy łącznie 396 stron. Praca składa się ze wstępu, sześciu rozdziałów, spisu tabel, spisu wykresów i spisu ilustracji oraz bibliografii. W mojej opinii, konstrukcja rozprawy nie jest kompletna, bowiem brakuje w niej zakończenia. Ogólna struktura zasadniczego tekstu rozprawy zawartego w rozdziałach jest poprawna i spójna z tematem oraz celem pracy. Szczegółową ocenę wstępu i poszczególnych rozdziałów rozprawy przedstawiam poniżej.

Wstęp (3,5 strony) zawiera cel rozprawy, uzasadnienie wyboru tematu rozprawy oraz krótkie omówienie wyników badania empirycznego i jego znaczenia dla nauki i praktyki gospodarczej. Brakuje w nim pytań i/lub hipotez badawczych (o czym już wspomniałam), zastosowanych metod badawczych oraz krótkiego opisu struktury rozprawy, które są ogólnie przyjętymi elementami w pracach naukowych o charakterze awansowym. Uzasadnienie wyboru tematu rozprawy jest chaotyczne i niespójne. Ponadto wstęp powinien być napisany - przynajmniej w większości - własnymi słowami, a nie opierać się o dużą liczbę cytowanych pozycji literaturowych.

W pierwszym rozdziale pt. *The Role of Capital Markets in an Economy* (25 stron) Autorka przedstawiła rozważania na temat ekonomii rozwoju, roli rynku kapitałowego we wzroście gospodarczym z uwzględnieniem specyfiki państw z Europy Środkowo-Wschodniej oraz perspektyw rozwoju polskiego rynku kapitałowego. Omówiła w nim również rozwój jednolitego rynku europejskiego (podrozdział 1.3. *Towards European Single Market*) oraz funkcjonowanie Unii Rynków Kapitałowych (podrozdział 1.4. *The Capital Market Union 2.0 (CMU 2.0)*), co moim zdaniem stanowi zbędną treść, bardzo luźno związaną z problematyką rozprawy (szczególnie podrozdział 1.3.).

W pierwszym rozdziale poruszono wiele wątków, które nie są później rozwijane. Przykładem mogą być stwierdzenia zawarte na s. 30 („CEE markets institutions, instruments, and investors vary among countries (Iorgova and Ong 2008). Their paths of growth and conditions in which their evolution took place are different, resulting in the occurrence of diverse market development models (Adamska 2019).”), po których Autorka nie wyjaśnia, na czym polegają różnice w instytucjach, instrumentach, inwestorach i modelach rozwoju rynku kapitałowego w państwach Europy Środkowo-Wschodniej. Zwiększeniu przejrzystości prowadzonych rozważań służyłyby niewątpliwie krótkie wprowadzenia do poszczególnych podrozdziałów oraz ich zwięzłe podsumowania.

Autorka wspomina o rozwoju zrównoważonym nawiązując do tzw. raportu Brundtland (s. 15), warto byłoby zatem przytoczyć kanoniczną definicję tego rozwoju zawartą w tym dokumencie.

Nie podzielam opinii Autorki, że brak doświadczenia w raportowaniu finansowym i niefinansowym spółek publicznych w Polsce jest wynikiem wschodzącego charakteru krajowego rynku kapitałowego („lack of experience in financial and non-financial PTCs reporting due to the emerging status of the market”, s. 36). Spółki publiczne będące spółkami akcyjnymi są zobowiązane do sporządzania sprawozdań finansowych już od momentu rozpoczęcia swojej działalności. Od 2014 r. duże jednostki zainteresowania publicznego ujawniają obowiązkowo informacje niefinansowe w sprawozdaniu z działalności, zgodnie z wymogami dyrektywy 2014/95/UE. Ponadto wiele spółek giełdowych w Polsce od lat dobrowolnie prezentuje w różnych raportach informacje dotyczące społecznej odpowiedzialności czy zagadnień związanych ze zrównoważonym rozwojem. Nie można zatem mówić o braku doświadczenia polskich spółek publicznych w raportowaniu finansowym, jak również niefinansowym.

Autorka kilkakrotnie odwołuje się do starszych pozycji literatury, wykorzystując je do stwierdzeń dotyczących terażniejszości (np. „The development process and elements driving economic growth are still not entirely understood (World Bank 1991)”, s. 14; “Economic inequality among countries and regions in the European Community, picturing its winners and losers, is being debated for three decades (Dunford 1993, 1994)”, s. 29).

W drugim rozdziale rozprawy pt. *Corporate Disclosure and Economic Growth* (46 stron) Autorka przeanalizowała problematykę znaczenia informacji na rynkach finansowych. Wydaje się, że tytuł rozdziału powinien być inaczej sformułowany, ponieważ rozważania w nim zawarte tylko w ograniczonym stopniu i w sposób lakoniczny uwzględniają kwestie wzrostu gospodarczego w kontekście ujawnień informacji przez przedsiębiorstwa.

W początkowej części rozdziału Autorka koncentruje się na zagadnieniu asymetrii informacji oraz jej wpływie na efektywność funkcjonowania tych rynków. Słusznie zauważa, że ujawnianie informacji korporacyjnych jest istotnym narzędziem w ograniczaniu asymetrii informacji, jednak nie stanowi uniwersalnego rozwiązania eliminującego wszystkie jej negatywne skutki. Trafnie wskazuje, że zjawisko asymetrii informacji jest szczególnie dotkliwie na rynkach wschodzących, gdzie słabsze instytucje regulacyjne, mniejsza transparentność oraz wyższe ryzyko oszustw dodatkowo pogłębiają ten problem.

W dalszej części rozdziału Autorka przechodzi bez logicznego uzasadnienia do omówienia globalizacji rynków finansowych, podkreślając, że mimo sprzyjania integracji i wzrostowi

gospodarczemu, proces ten jest ograniczany przez lokalne czynniki ekonomiczne, kulturowe i prawne, które prowadzą do segmentacji rynków oraz nierówności między krajami. Kolejnymi wątkami, wprowadzonymi w sposób niespójny, są: znaczenie wiarygodnych informacji korporacyjnych dla zaufania inwestorów oraz trudności w globalnej harmonizacji rachunkowości. Następnie Autorka omawia wpływ kultury narodowej na zachowania korporacyjne, w tym na podejmowanie decyzji i ujawnianie informacji oraz wyzwania związane z przejrzystością informacji i standardami ładu korporacyjnego w Europie Środkowo-Wschodniej. Przedstawia również korzyści i koszty obowiązkowego prezentowania informacji korporacyjnych.

Niektóre zagadnienia w drugim rozdziale zostały zaprezentowane w sposób pobieżny lub tylko wspomniane bez omówienia (np. wymienienie różnych teorii na s. 44, stwierdzenia o istnieniu różnic kulturowych, różnic w postrzeganiu ryzyka i w polityce informacyjnej spółek między krajami Europy Zachodniej i Europy Środkowo-Wschodniej bez wyjaśnienia, na czym konkretnie mają polegać te różnice, s. 64-74). Autorka wspiera zdecydowaną większość stwierdzeń odniesieniami do literatury, dobrze byłoby jednak, gdyby prezentowała własne przemyślenia i oceny. Ta ostatnia uwaga dotyczy nie tylko drugiego rozdziału.

Duże zastrzeżenie mam do podpunktu 2.3.4. *Financial and Non-Financial Information as Two Components of Corporate Value Creation and Corporate Disclosure*, w którym Autorka nie zdefiniowała - kluczowych przecież z punktu widzenia tematu rozprawy – informacji finansowych i niefinansowych. Treść tego podpunktu jest napisana w sposób bardzo chaotyczny i powierzchowny. Autorka miesza pojęcia: rozwój zrównoważony z ESG, sprawozdania CSR z informacjami niefinansowymi wymaganymi przez dyrektywę unijną 2014/95/UE oraz sprawozdawczość w zakresie zrównoważonego rozwoju ze sprawozdawczością niefinansową. Wynika to po części z faktu, że nie definiuje tych pojęć. Ponadto przedstawienie aktów prawnych nakładających obowiązek ujawniania informacji niefinansowych (w zakresie zrównoważonego rozwoju) jest fragmentaryczne. Proszę zatem Autorkę o udzielenie podczas publicznej obrony rozprawy doktorskiej odpowiedzi na pytanie, *jak rozumie pojęcia „sprawozdawczość niefinansowa” oraz „sprawozdawczość w zakresie zrównoważonego rozwoju”*.

Z kolei w podrozdziale 2.3.5. *Direct and Indirect Costs and Benefits of Mandatory Corporate Disclosure* Autorka nie definiuje kosztów i korzyści bezpośrednich i pośrednich (obowiązkowych ujawnień przedsiębiorstw), ani nie wymienia, co zalicza do tych kategorii. Dlaczego w takim razie nadała taki tytuł podrozdziałowi?

Trzeci rozdział rozprawy, zatytułowany *Failure of Corporate Governance and Fiduciary Duties* (41 stron), poświęcony jest problemom związanym z nieprzestrzeganiem zasad ładu korporacyjnego oraz niewywiązywaniem się z obowiązków powierniczych wobec akcjonariuszy. Omawia on skutki nieodpowiedniego ujawniania informacji korporacyjnych, braku niezależności i uczciwości biegłych rewidentów oraz nieefektywnych systemów księgowych i audytorskich dla luki informacyjnej i zaufania inwestorów. Przedstawia również aspekty prawne i ekonomiczne przestępstw korporacyjnych.

Treści zawarte w tym rozdziale uważam za interesujące. Wysoko oceniam zwłaszcza rozważania dotyczące ładu korporacyjnego w kontekście teorii agencji (przedstawione w podrozdziale 3.4. *Corporate Governance Fiasco to Control Agency Problems* oraz w części podrozdziału 3.5 *Corporate Governance as History of Corporate Scandals*). Autorka analizuje zagadnienie nieskuteczności ładu korporacyjnego w minimalizowaniu problemów agencji, koncentrując się na wpływie mechanizmów zarządzania na ochronę inwestorów i stabilność rynków kapitałowych. Omawia przyczyny niepowodzeń stosowania ładu korporacyjnego, takie jak słabość instytucji, konflikty interesów oraz różnice w systemach prawnych i kulturach zarządzania w różnych krajach, podkreślając potrzebę większej przejrzystości, odpowiedzialności zarządczej oraz ochrony inwestorów mniejszościowych. Również aktualna i ciekawa jest przeprowadzona przez Autorkę analiza różnic między inwestorami detalicznymi a instytucjonalnymi w odniesieniu do luki informacyjnej (w podrozdziale 3.1. *Pernicious and Unintended Effects of Corporate Disclosure. Intraparties Information Gap and Informationally-Disadvantaged Parties*) oraz roli księgowych i biegłych rewidentów w zapewnieniu przejrzystości spółek publicznych (w podrozdziale 3.2. *Watchdog Lapdog Syndrome: Integrity and Independence Deficiencies of Public Accounting Professionals*).

Czwarty rozdział rozprawy pt. *Theories of Financial Reporting Misconduct* (68 stron) zawiera rozważania na temat mechanizmów i przyczyn nieprawidłowych działań etycznych w przedsiębiorstwach, ze szczególnym uwzględnieniem popełniania nadużyć w sprawozdawczości finansowej, w świetle różnych teorii psychologicznych, socjologicznych i etyki biznesu. Przedstawiono w nim również klasyfikację oszustw korporacyjnych, wskaźniki służące do identyfikacji nieprawidłowości w sprawozdawczości finansowej oraz narzędzia wykorzystywane do przeciwdziałania oszustwom w tym obszarze. Tytuł rozdziału nie powinien zatem obejmować wyłącznie teorii związanych z nadużyciami w sprawozdawczości finansowej.

W podrozdziale 4.1. *Theories of Blind Spots, Slippery Slope, Gradual Erosion, Broken Moral Compass, Tone at the Top, and Ethical Adrift*, Autorka omawia teorię ślepych punktów etycznych i innych teorii wyjaśniających, w jaki sposób jednostki mogą nieświadomie angażować się w nieetyczne działania, pod wpływem kultury organizacyjnej, błędów poznawczych i zachowań liderów.

Nie wiadomo, dlaczego Autorka następnie przechodzi do klasyfikacji oszustw korporacyjnych (podrozdział 4.2) i wskaźników nieprawidłowości w sprawozdawczości finansowej wykorzystywanych w badaniach naukowych i praktyce prawno-gospodarczej, (podrozdział 4.3.) i prezentuje analizę kolejnych teorii dopiero w podrozdziałach 4.4 i 4.5.

W podrozdziale 4.2. *Classifications and Systematization of Corporate Frauds* Autorka przedstawiła tylko jedną klasyfikację oszustw opracowaną przez Departament Sprawiedliwości USA (s. 133).

Podrozdział 4.4. *The Institutional Anomie, General Strain Theory, and Theory of Reasoned Action* poświęcony jest teoriom socjologicznym, pozwalającym zrozumieć, jak napięcia społeczne i indywidualne wynikających z konfliktu między aspiracjami jednostek a różnymi ograniczeniami prowadzą do działań przestępczych w przedsiębiorstwach, w tym również fałszowania sprawozdań finansowych. Z kolei podrozdział 4.5. *Contemporary Managerial Fraud: the Amalgamation of Theories of the Broken Trust, American Dream, Valuation Treadmill* zawiera omówienie wpływu presji na osiągnięcie sukcesu finansowego występujące w zachodniej kulturze (teoria amerykańskiego snu) oraz presji ze strony inwestorów (teoria bieżni wyceny) na skłonność menedżerów i księgowych do popełnienia nadużyć w sprawozdawczości finansowej.

Treści zawarte w czwartym rozdziale są, w mojej opinii, w większości interesujące i osadzone w kontekście rynku kapitałowego, kultury oraz regulacji prawnych głównie w Stanach Zjednoczonych. Brakuje mi w nim jednak uwzględnienia specyfiki uwarunkowań społeczno-kulturowych Europy Środkowo-Wschodniej. Autorka w swoich rozważaniach nie ogranicza się jedynie do teorii wskazanych w tytułach podrozdziałów, lecz odnosi się także do szeregu innych teorii i koncepcji, co świadczy o stosunkowo szerokim ujęciu analizowanej problematyki, opartym na solidnym przeglądzie literatury przedmiotu.

Pod względem płynności i klarowności wywodu ten rozdział jest napisany lepiej niż wcześniejsze, zwłaszcza pierwszy i drugi, co sprawia, że prezentacja zagadnień jest bardziej dogłębna i spójna. Jednak brakuje w nim wprowadzeń do omawianych zagadnień oraz syntezy dokonanych rozważań. Stąd moje pytanie do Autorki, na które proszę o odpowiedź podczas publicznej obrony rozprawy doktorskiej: *jakie są wspólne elementy przedstawionych przez nią*

teorii w kontekście wyjaśnienia mechanizmów i przyczyn popełniania nadużyć w sprawozdawczości finansowej oraz jakie różnice między nimi występują? Lektura rozważań zawartych w czwartym rozdziale nasuwa również kolejne pytanie do Autorki, związane z rosnącym znaczeniem informacji niefinansowych w sprawozdawczości spółek: czy przedstawione przez nią teorie są również przydatne w kontekście sprawozdawczości niefinansowej (w zakresie zrównoważonego rozwoju), a także czy – ewentualnie – mogłaby wskazać inne teorie, które lepiej tłumaczyłyby mechanizmy i motywacje naruszeń obowiązków informacyjnych w tym obszarze sprawozdawczości przedsiębiorstw?

Piąty rozdział zatytułowany *Financial Reporting Misconduct Detection and Prediction Methods* (54 stron) ma charakter metodyczny. Podrozdziały 5.1-5.3 są napisane chaotycznie, bez syntezy rozważań i wyraźnej myśli przewodniej. Mieszają się w nich wątki dotyczące m. in. sygnałów ostrzegawczych nadużyć w sprawozdawczości finansowej, metod wykrywania oszustw finansowych, roli różnych organizacji w opracowywaniu skutecznych narzędzi przeciwdziałania oszustwom, struktury płciowej przestępstw „białych kołnierzyków” oraz transakcji insiderów.

Autorka zaburza wywód na temat zaangażowania kobiet w przestępstwa “białych kołnierzyków” wtrąceniem o swoim udziale w webinarze, który “odbył się online 17 kwietnia 2024 roku dla członków ACFE z grupy „Women in the Anti-Fraud Profession”, gdzie gościnnym wykładownicą była pionierka społeczności CFE w obszarze przestępstw białych kołnierzyków, znana Kelly Paxton, CFE” (s. 206). Nie rozumiem, jakie znaczenie dla omawianej problematyki ma informacja o certyfikacie (potwierdzającym udział w webinarze). (“A certificate was provided”, s. 206).

W drugiej części piątego rozdziału Autorka w sposób zdecydowanie bardziej usystematyzowany i klarowny przedstawia uzasadnienie opracowania modelu i jego założenia (podrozdział 5.4.), przegląd metod wykrywania i prognozowania nadużyć w sprawozdawczości finansowej (podrozdział 5.5) oraz ograniczenia tych metod (podrozdział 5.6). Na szczególnie pozytywną ocenę zasługuje szczegółowa analiza ograniczeń i wyzwań opracowania modeli prognozowania oszustw w sprawozdawczości finansowej, oparta o solidny przegląd literatury przedmiotu.

Ostatni rozdział pt. *Models for Detection of Financial Reporting Misconduct on the Polish Capital Market* jest kluczowy z punktu widzenia celu rozprawy. Autorka zaprezentowała w nim bowiem opis procesu badawczego i wyniki badań własnych. Rozdział rozpoczyna się od wprowadzenia, zawierającego m.in sformułowane po raz pierwszy cele szczegółowe i hipotezę

rozprawy. W dalszej kolejności Autorka bardzo skrupulatnie i rzetelnie opisuje źródła danych i proces ich zbierania i przetwarzania.

Doceniam bardzo duże zaangażowanie Autorki w pozyskiwanie danych oraz opracowanie koncepcji badań, m.in. w drodze konsultacji z ekspertami (np. z London Stock Exchange Group, ze Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych), a także kierowania zapytań do instytucji takich jak Urząd Komisji Nadzoru Finansowego i Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Autorka w niektórych miejscach szóstego rozdziału nadmiernie eksponuje swoje osiągnięcia zawodowe (ukończenie „prestżowych” kursów certyfikacyjnych w języku angielskim, otrzymanie „licznych certyfikatów uczestnictwa i ukończenia warsztatów oraz szkoleń (...) prowadzonych przez najbardziej prominentnych członków kadry akademickiej” amerykańskich organizacji branżowych, „bardzo pozytywne recenzje” zgłoszonej propozycji wystąpienia na konferencji). W kontekście rozprawy doktorskiej można to postrzegać jako niepotrzebną autopromocję, niezwiązaną bezpośrednio z merytoryką rozprawy.

Autorka szczegółowo omawia dobór próby badawczej i uzasadnia wybór modelu regresji logistycznej. Natomiast opis doboru zmiennych niezależnych do modelu regresji logistycznej (podrozdział 6.8) jest pobieżny i odsyła do rozważań zawartych w poprzednich rozdziałach. Autorka uwzględniła łącznie w pierwotnej wersji modelu 31 zmiennych niezależnych, ale ich prezentacja nie jest przejrzysta. Nie jest jasny podział tych zmiennych na wieloskładnikowe zmienne finansowe i niefinansowe, indeksy złożone oraz złożone zmienne finansowe. W dalszej części rozdziału Autorka przedstawia wyniki estymacji pierwotnego i ostatecznego modelu regresji logistycznej oraz statystyki skuteczności ostatecznego modelu (czułość i swoistość), które dowodzą jego praktycznej przydatności.

W ostatnim podrozdziale 6.10 *Conclusions, Implications and Avenues for Further Research* Autorka omawia znaczenie opracowanego modelu regresji logistycznej służącego do wykrywania nadużyć w sprawozdawczości finansowej i proponowane kierunki dalszych badań.

Po zapoznaniu się z treścią szóstego rozdziału nasuwają się dwa pytania do Autorki. Pierwsze dotyczy *ograniczeń opracowanego modelu*. Drugie odnosi się do jednej ze zmiennych niezależnych uwzględnionych w modelu, a mianowicie udziału spółki w indeksie spółek społecznie odpowiedzialnych (Respect Index): *jak na przydatność modelu może wpłynąć likwidacja tego indeksu w 2020 roku?*

6. Ocena pracy pod względem formalnym i redakcyjnym

Formalna i redakcyjna strona pracy budzi moje liczne zastrzeżenia, do których należą:

- a) niedokładne przetłumaczenie angielskiego tytułu rozprawy na język polski na stronie tytułowej jako „Wykrywanie naruszeń obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej na rynku *regulowanym* w Polsce na podstawie wskaźników finansowych i pozafinansowych” (pojęcia „rynek kapitałowy” i „rynek regulowany” nie są tożsame),
- b) powtórzenia takich samych fragmentów tekstu,
- c) niestarannie sporządzona bibliografia,
- d) zaczynanie niektórych podpunktów rozprawy od tabeli (np. podpunkt 6.9.8),
- e) umieszczenie tabel 1 i 2 na końcu podrozdziału 5.5, podczas gdy pierwsze odniesienie do nich pojawia się dopiero na początku podrozdziału 5.6.,
- f) brak przejrzystości tekstu, utrudniający odbiór prezentowanych treści, wynikający z:
 - bardzo oszczędnego stosowania akapitów przez Autorkę,
 - umieszczania wypunktowań/numerowań wyłącznie w obrębie tekstu ciągłego (np. s. 87, s. 94, s. 143, s. 195, s. 213),
 - dość częstego występowania bardzo długich zdań,
 - stosowania bardzo licznych skrótów.

Zasadne byłoby dołączenie do rozprawy wykazu skrótów, który ułatwiłby zrozumienie prezentowanych rozważań. Skrót WCC, stosowany kilkadziesiąt razy, nie został rozwinięty (prawdopodobnie chodzi o *white-collar crime*), podobnie jak inne skróty, takie jak AAERs i SCALa. Ponadto, niektóre skróty bywają używane w różnych znaczeniach, np. EM oznacza w rozprawie zarówno *emerging markets*, jak i *earnings management*.

Pozatekstowe sposoby prezentowania informacji (17 tabel i 3 rysunki) są stosunkowo nieliczne i nie są zawsze opracowane w staranny sposób (np. tabele przytoczone w formie wygenerowanej przez program Stata).

7. Wnioski i konkluzja końcowa

Pomimo wskazanych powyżej licznych niedoskonałości, moja ogólna ocena rozprawy doktorskiej mgr Magdaleny Anny Ogórek jest pozytywna.

Recenzowana rozprawa doktorska **prezentuje ogólną wiedzę teoretyczną Autorki w dyscyplinie ekonomia i finanse**. Świadczą o tym rozważania podjęte w trzech pierwszych rozdziałach odnoszące się do teorii rozwoju gospodarczego, roli rynków kapitałowych w gospodarce, efektywności rynków finansowych oraz teorii asymetrii informacji i teorii agencji w kontekście regulacji rynku kapitałowego. Właściwe wykorzystanie ilościowych metod badawczych, prezentacja organizacji własnych badań, przeprowadzone badania oraz analiza

uzyskanych wyników wskazują, że **Autorka posiada umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej**. Przedmiotem jej rozprawy doktorskiej jest **oryginalne rozwiązanie w zakresie zastosowania wyników własnych badań naukowych w sferze gospodarczej**, jakim jest opracowanie modelu regresji logistycznej do wykrywania nadużyć w sprawozdawczości finansowej na polskim rynku kapitałowym, który uwzględnia finansowe i niefinansowe informacje pochodzące z publicznie dostępnych danych.

Reasumując, stwierdzam jednoznacznie, że rozprawa mgr Magdaleny Anny Ogórek pt. *Detecting financial reporting misconducts with financial and non-financial ratios. A case of Polish capital market* spełnia wymogi stawiane rozprawom doktorskim określone w art. 187 ust. 1-3 ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. 2024, poz. 1571). Wnoszę zatem o dopuszczenie jej do publicznej obrony.

J. Godański