Prof. dr hab. Mirosław Bochenek
Katedra Ekonomii
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Uniwersytet Mikołaj Kopernika w Toruniu

Toruń, dnia 4 listopada 2026 r.

Recenzja
rozprawy doktorskiej mgra Krzysztofa Szulca
pt. „Ryzyko w procesach doboru zasileń kapitałowych inwestycji przedsiębiorstw"

I. Podstawa formalna

Formalną podstawą sporządzenia recenzji jest pismo Przewodniczącego Rady Dyscypliny Ekonomia i finanse Uniwersytetu Gdańskiego dra hab. Leszka Czerwonki, prof. UG z dnia 20 lipca 2026 r. o powołaniu mnie na recenzenta rozprawy doktorskiej mgra Krzysztofa Szulca.

Postępowanie prowadzone jest w trybie ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2024 r., poz. 1571 z późn. zm.) oraz w związku z § 31 załącznika do uchwały nr 49/25 Senatu Uniwersytetu Gdańskiego z dnia 30 października 2025 r. w sprawie Procedury nadania stopnia naukowego doktora w Uniwersytecie Gdańskim z późniejszymi zmianami, a także na podstawie złożonej przez Doktoranta pracy doktorskiej. Wspomniana ustawa stanowi, że rozprawa doktorska prezentuje ogólną wiedzę teoretyczną kandydata w dyscyplinie albo dyscyplinach oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej, a także, że przedmiotem rozprawy doktorskiej jest oryginalne rozwiązanie problemu naukowego, oryginalne rozwiązanie w zakresie zastosowania wyników własnych badań naukowych w sferze gospodarczej lub społecznej.

II. Ocena doboru problematyki badawczej i tematu rozprawy

Przedstawiona do recenzji rozprawa doktorska jest oryginalnym, ważnym i aktualnym studium teoretycznym. Stanowi ona efekt umiejętności modelowania oraz dedukcyjnego i abstrakcyjnego myślenia. Charakteru tego nie zmienia sugestia Autora o jej charakterze empirycznym. Wskazywało na to twierdzenie mgra Krzysztofa Szulca, zgodnie z którym Jego badania obejmowały 124 przedsiębiorstwa, które w latach 2023–2025 starały się o uzyskanie wsparcia na realizację projektów inwestycyjnych w formie pomocy publicznej ze Specjalnej Strefy Ekonomicznej, należącej do Polskiej Strefy Inwestycji. Środki na ten cel pochodziły ze

środków ministra do spraw gospodarki. Wiodącymi branżami, w których działały przedsiębiorstwa objęte badaniami były branża metalowa – 19 podmiotów, branża spożywcza – 15 podmiotów oraz branża meblowa – 14 podmiotów. Pozostałe 76 jednostek funkcjonowało w 20 innych branżach. Spośród badanych firm 20 jednostek należało do grupy mikroprzedsiębiorstw, 43 zaliczono do grupy podmiotów małych, 35 średnich oraz 26 dużych. Informacje te nie mają większego znaczenia dla ocenianej rozprawy, gdyż nie zostały rozwinięte w dalszej jej części, ani nawet Autor nie odwołał się do nich w żadnym innym miejscu. Oznacza to, że fragment ten (s. 13–14) można było usunąć, bez szkody dla dalszego toku rozumowania.

Recenzowana rozprawa łączy wiele aspektów zachowań przedsiębiorstw, stojących przed koniecznością dokonywania wyborów źródeł finansowania własnych projektów inwestycyjnych. Inwestycje są warunkiem koniecznym rozwoju przedsiębiorstw oraz poprawy i utrzymania stabilnej pozycji na konkurencyjnym rynku. Najbezpieczniejszym źródeł finansowania inwestycji są własne środki pochodzące z wypracowanych zysków. Zewnętrznymi źródłami są z kolei środki pozyskane w drodze emisji papierów wartościowych, czyli akcji i obligacji, oraz kredyty bankowe, a także – chociaż sporadycznie – środki z programów publicznych. Decyzje inwestycyjne mają również ogromny wpływ na rozmiary produkcji krajowej i poziom życia obywateli. Dlatego też uważam tematykę recenzowanej pracy za ważną. Chociaż wcześniej powstało wiele prac na ten temat, to jednak żadna z nich nie traktowała tego zagadnienia w taki sposób, jaki zaproponował mgr Krzysztof Szulc. Do oceny sposobów finansowania projektów inwestycyjnych włączył koncepcję ryzyka oraz stworzył cztery autorskie modele percepcji ryzyka dotyczącego doboru zasileń kapitałowych podmiotów gospodarczych. Uwzględnienie koncepcji ryzyka wpisuje się w aktualny trend, gdyż zagadnienia związane z niepewnością i ryzykiem cieszą się niesłabnącym zainteresowaniem. Sytuacje te istnieją nie tylko w okresie zaburzeń, ale w każdym przypadku, gdy ludzie nie znają przyszłości. Niestety, zarówno autorzy prac naukowych, jak i popularno-naukowych i publicystycznych, nadużywają te terminy, stosują je zbyt dowolnie oraz mylą ich znaczenie.

Dokonany przez Autora recenzowanej pracy wybór problemu badawczego – co chciałbym z całą mocą podkreślić – spełnia oczekiwania i wymogi stawiane w tym względzie dysertacjom doktorskim. Nie ulega najmniejszej wątpliwości, że wybrana przez Doktoranta problematyka jest interesująca oraz ważna z naukowego i poznawczego punktu widzenia. Biorąc pod uwagę powyższe wskazania, wybór problematyki zaprezentowanej w rozprawie należy uznać za właściwy, zarówno z punktu widzenia teorii, jak i praktyki gospodarczej. Świadczy to o znajomości przez mgra K. Szulca fundamentalnych problemów ekonomii.

III. Ocena celów pracy i hipotez badawczych

Autor recenzowanej rozprawy sformułował jeden cel główny i pięć celów pomocniczych. Zasadniczym celem pracy „jest identyfikacja zależności między uwarunkowaniami postrzegania ryzyka w przedsiębiorstwie a sposobem ewaluacji kryteriów decyzyjnych warunkujących procesy doboru zasileń kapitałowych projektowanych procesów inwestycyjnych". Aby zrealizować powyższy cel mgr K. Szulc sformułował jeszcze cele pomocnicze, tj. (s. 11):

1. Identyfikacja roli działalności inwestycyjnej w długookresowych procesach gospodarowania przedsiębiorstw oraz możliwych sposobów jej kapitałowego zasilania;
2. Rozpoznanie uwarunkowań dynamicznej homeostazy systemu ekonomiczno-finansowego;
3. Ustalenie rodzajów ryzyka oraz ich roli w długoterminowo ujętym funkcjonowaniu przedsiębiorstw;
4. Opracowanie modeli percepcji ryzyka w strategicznych procesach decyzyjnych dotyczących procesów inwestycyjnych;
5. Zbadanie zależności pomiędzy właściwym dla przedsiębiorstwa sposobem percepcji ryzyka a ewaluacją strategicznych kryteriów decyzyjnych warunkujących procesy strukturalizacji finansowania inwestycji.

Przytoczone cele zostały sformułowane trafnie i wystarczająco precyzyjnie, stąd należy je uznać za odpowiednie dla dysertacji doktorskiej pt. „Ryzyko w procesach doboru zasileń kapitałowych inwestycji przedsiębiorstw".

Mgr Krzysztof Szulc wykoncypował również w sposób klarowny 6 hipotez badawczych. Hipoteza główna brzmi: „istnieje zależność pomiędzy percepcją ryzyka przez przedsiębiorstwo a charakterystyką procesu doboru finansowania nakładów inwestycyjnych".

Z kolei hipotezom pomocniczym Autor recenzowanej dysertacji doktorskiej nadał następujące brzmienie (s. 11–12):

Hipoteza 1: „Prospektywna strukturalizacja procesów inwestycyjnych przedsiębiorstw wymaga doboru właściwych sposobów ich finansowania".

Hipoteza 2: „Proces doboru zasileń finansowych przedsiębiorstw warunkuje zachowanie dynamicznej homeostazy systemu ekonomiczno-finansowego".

Hipoteza 3: „Ryzyko występujące w działalności przedsiębiorstw jest heterogeniczną materią różnicującą się w zależności od przyjętego kryterium czasu".

Hipoteza 4: „Percepcja ryzyka występującego w obszarze uwarunkowań decyzyjnych wymiaru ekonomiczno-finansowego strategii przedsiębiorstw jest dyferencjalna".

Hipoteza 5: „Architektura zasileń kapitałowych inwestycji wynika z przyjętego przez przedsiębiorstwo modelu percepcji ryzyka i bazuje na strategicznych kryteriach decyzyjnych determinujących proces strukturalizacji finansowania planowanych do pozyskania aktywów długoterminowych".

Liczba hipotez wydaje się właściwa z punktu widzenia całości pracy i logiki wywodu. Tak sformułowane hipotezy miały zostać zweryfikowane na podstawie przeprowadzonych badań w kolejnych rozdziałach.

IV. Ocena układu pracy

Licząca 290 stron dysertacja doktorska składa się z podziękowań, streszczenia i słów kluczowych (w języku polskim i angielskim), wstępu, pięciu merytorycznych rozdziałów, zakończenia, bibliografii, spisu tabel oraz spisu rysunków. Struktura pracy jest konsekwencją sformułowanych celów i hipotez. Wszystkie rozdziały służyły realizacji postawionych celów oraz dawały podstawę do weryfikacji postawionych hipotez badawczych. Podział rozprawy jest dwustopniowy: rozdział, paragraf. Każdy rozdział składa się z 3 części. Układ rozprawy jest więc klarowny i spójny. Rozdziały są proporcjonalne objętościowo. Świadczy to o opanowaniu przez Autora dysertacji doktorskiej, która stanowi pierwszy etap kariery naukowej, zasad sztuki prezentacji wyników badań naukowych.

V. Ocena treści i wartości merytorycznej pracy

Syntetycznie przygotowany wstęp zawiera uzasadnienie podjęcia tematu jako przedmiotu dysertacji, przedstawienie celu i hipotez badawczych, układu i treści pracy, wykorzystanych źródeł oraz krótką charakterystykę zastosowanych metod badawczych. W części tej mgr K. Szulc zwrócił uwagę, że do przeprowadzenia swoich badań zastosował metodę badania dokumentacji źródłowej, która w dyscyplinie ekonomii i finansów jest często wykorzystywana jako metoda służąca pozyskiwaniu, gromadzeniu i ocenie danych, a także wiele innych metod, jak metoda opisowa, metoda analizy literatury, analiza jakościowa, jak i analiza ilościowa danych, metoda graficzna, a także analiza ekonomiczna. Autor recenzowanej dysertacji wskazał również, że do napisania swojej rozprawy wykorzystał literaturę z zakresu ekonomii i finansów, nauk o zarządzaniu i jakości, nauk prawnych oraz aktów normatywnych, a także danych pochodzących z dokumentacji źródłowej w postaci dokumentacji aplikacyjnej o uzyskanie decyzji o wsparciu nowej inwestycji.

W rozdziale pierwszym Autor recenzowanej pracy dokonał przeglądu literatury fachowej dotyczącej istoty i mechanizmu funkcjonowania przedsiębiorstwa, koncentrując się

na konieczności realizacji przez przedsiębiorstwa nie jednego celu, ale wiązki celów. Ich osiągnięcie wymaga permanentnego zasilenia kapitałowego. Interesująca i wartościowa jest również identyfikacja rodzajów inwestycji oraz sposobów finansowania działalności inwestycyjnej, jako specyficznego rodzaju procesu rozwojowego.

W rozdziale drugim zostały przedstawione procesy funkcjonalne zachodzące w przedsiębiorstwach oraz warunki funkcjonowania przedsiębiorstw, które zostały ukształtowane przez system ekonomiczno-finansowy oraz politykę gospodarczą państwa. W tej części recenzowanej dysertacji Autor wskazał, że warunkiem przetrwania przedsiębiorstw na rynku jest nieprzerwane pomnażanie wartości, kierując się kryterium efektywnościowym. Jednak centralnym zagadnieniem tego rozdziału jest rola zasileń kapitałowych w systemie ekonomiczno-finansowym przedsiębiorstw.

Rozdział trzeci został poświęcony fundamentalnej kategorii, rozpatrywanej w recenzowanej rozprawie. W tej części jej Autor wyjaśnił różnice między niepewnością i ryzykiem, które pozwoliły zidentyfikować istotę tych stanów oraz scharakteryzował rodzaje ryzyka, związanego z realizowanymi procesami gospodarczymi, wśród których wyróżnił ryzyko systematyczne (obejmujące ryzyko rynkowe, prawne, społeczne i wydarzeń) oraz ryzyko specyficzne (obejmujące ryzyko rynkowe (relacji z otoczeniem), kadrowo-personalne, technologiczne i kapitału). Ponadto w rozdziale tym zostały wyjaśnione rodzaje ryzyka towarzyszące działalności podstawowej, czyli operacyjnej (ryzyko dotyczące stanu zatrudnienia, procesów technologicznych, wizerunku oraz ryzyko finansowe), a także działalności strategicznej, czyli rozwojowej (ryzyko kapitału intelektualnego, ryzyko dotyczące społecznej odpowiedzialności biznesu, ryzyko prowadzonych badań i rozwoju, a także ryzyko rentowności kapitału pieniężnego).

Rozpoznanie wszystkich rodzajów ryzyka występujących w otoczeniu wewnętrznym i zewnętrznym przedsiębiorstwa, daje możliwość skutecznego zarządzania ryzykiem w ramach strategicznych procesów decyzyjnych tych podmiotów. Zagadnienie to zostało wyjaśnione w rozdziale czwartym, niezwykle ważnym i interesującym, w którym mgr K. Szulc zaprezentował stworzone przez siebie 4 oryginalne modele percepcji ryzyka występującego w procesach strukturalizacji finansowania inwestycji przedsiębiorstw. Konstrukcje te zostały nazwane jako: model indywidualny, model indywidualno-kwantytatywny, model kwalitatywno-kwantytatywny oraz model kwantytatywny postrzegania ryzyka.

W rozdziale piątym Autor recenzowanej dysertacji scharakteryzował profil ryzyka występującego w procesach doboru finansowania inwestycji przedsiębiorstw. Przedstawił również sposób postrzegania ryzyka dotyczącego strategicznych czynników decyzyjnych i

akceptowalnego ryzyka w odniesieniu do poszczególnych czynników decyzyjnych. Ustalił także akceptowalne ryzyko w odniesieniu do konkretnych kryteriów efektywnościowych w ramach przyjętego modelu postrzegania ryzyka. Wartościowym uzupełnieniem tego rozdziału są autorskie przemyślenia na temat odchyleń w procesach wyznaczania zasileń finansowych inwestycji, które wynikają z przyjętego przez przedsiębiorstwa modelu postrzegania ryzyka, występującego w obszarze poszczególnych strategicznych czynników decyzyjnych.

W zakończeniu recenzowanej rozprawy mgr K. Szulc sformułował syntetyczne wnioski z prowadzonych badań, a także odniósł się do postawionych w pracy hipotez badawczych oraz sformułowanych celów. Reasumując swoje badania Autor recenzowanej dysertacji uznał, że przedsiębiorstwa – w zależności od wielkości – różnie oceniają ryzyko w procesach decyzyjnych dotyczących zasileń kapitałowych. Niestety, odnosząc się do sprawy weryfikacji przyjętych we wstępie hipotez Doktorant stwierdził w podsumowaniu, podobnie jak we wprowadzeniu, że w każdym z pięciu rozdziałów została zweryfikowana, według odpowiedniej kolejności, jedna hipoteza. Mimo tych deklaracji mgr K. Szulc wyraźnie wskazał, że przeprowadzone w poszczególnych rozdziałach badania potwierdziły wszystkie hipotezy. Tymczasem autor rozprawy doktorskiej powinien precyzyjnie stwierdzić, czy przyjęte hipotezy zostały zweryfikowane pozytywnie, czy negatywnie.

VI. Ocena wykorzystanych źródeł

Recenzowana rozprawa doktorska jest bardzo dobrze udokumentowana. Mgr K. Szulc wykazał się świetną znajomością – co zasługuje na podkreślenie – literatury przedmiotu z zakresu zarządzania przedsiębiorstwem, finansów przedsiębiorstw, innowacyjności, ryzyka, teorii ekonomii i polityki gospodarczej oraz nauk prawnych. Wykorzystał łącznie 400 pozycji, w tym 239 pozycji zwartych, 152 artykuły naukowe oraz 9 pozostałych opracowań. Szkoda, że – prawdopodobnie przez pomyłkę – dwukrotnie podał publikację swojego promotora – Prof. Andrzeja Letkiewicza (pozycje 124 i 125). W wykazie tym dominują prace polskojęzyczne. Rozprawę tę wzbogacają, stworzone w większości przypadków samodzielnie przez Autora, tabele (18) oraz rysunki (13).

VII. Ocena zagadnień terminologicznych

Każda rozprawa naukowa powinna opierać się na spójnym systemie pojęć wykorzystywanych do opisu badanej rzeczywistości. Zapewnienie spójnej, jednoznacznej i klarownej bazy pojęciowej ma istotne znaczenie przy ocenie jakości naukowej dysertacji. Podstawowymi terminami recenzowanej pracy są takie kategorie, jak: przedsiębiorstwo, system

ekonomiczno-finansowy, ryzyko, działalność inwestycyjna, proces decyzyjny, zasilenia kapitałowe, model, które zostały wyjaśnione przez Doktoranta w sposób właściwy i nie budzący wątpliwości. Należy jednak ubolewać, że w pracy doktorskiej, która jest pracą naukową, pojawiły się 2 niefortunne słowa. Jednym z nich jest „ryzyko", użyte w liczbie mnogiej, choć językoznawcy wskazują na brak liczby mnogiej. Drugim słowem jest „populacja", które zostało odniesione do przedsiębiorstw, podczas gdy dotyczy ono wyłącznie jednostek ludzkich i zwierząt.

VIII. Ocena strony formalnej pracy

Formalną stronę recenzowanej dysertacji doktorskiej można uznać za poprawną. Ponadto charakteryzuje się poprawnością językową. W swoich rozważaniach mgr K. Szulc zachowuje logiczny ciąg wywodów, wykazując się umiejętnością właściwego prezentowania zjawisk oraz poprawnością wyprowadzonych wniosków. Oczywiście, jak w każdej tego typu pracy znajdują się błędy redakcyjne i interpunkcyjne. Często wynikają one ze stosowanego przez Doktoranta stylu, który nagminnie prezentuje swoje myśli poprzez bardzo długie złożone zdania, utrudniające ich percepcję.

IX. Podsumowanie

Powyższe uwagi wskazują, że recenzowana dysertacja stanowi zamkniętą całość, a Autor tejże rozprawy doktorskiej wykazał się przy jej realizacji poprawnością warsztatową, w oparciu o solidne podstawy merytoryczne. Na podstawie lektury treści zawartych w dysertacji można stwierdzić, że sformułowane cele zostały zrealizowane, a cały proces badawczy został zaprojektowany i opisany w sposób, który potwierdza Jego wiedzę i umiejętności prowadzenia badań naukowych w tym obszarze. Doktorant zastosował metody adekwatne do założonych celów badawczych.

X. Konkluzja

Przedstawiona do oceny dysertacja doktorska mgra K. Szulca jest interesującym studium. Stanowi wartościowe opracowanie oraz może stanowić inspirację do podobnych opracowań i dalszych badań. W świetle poczynionych ustaleń stwierdzam, że recenzowana rozprawa doktorska mgra K. Szulca pt. „Ryzyko w procesach doboru zasileń kapitałowych inwestycji przedsiębiorstw", stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego, posłużyła realizacji sformułowanych celów, a zastosowane metody i interpretacja wyników z przeprowadzonych badań oraz sposób wnioskowania wskazują na dobrą znajomość badanego problemu.

Rozprawa ta stanowi również oryginalne rozwinięcie dociekań z pogranicza ekonomii, teorii systemów, finansów, zarządzania oraz ryzyka i ubezpieczeń. Doktorant wykazał się ogólną wiedzą teoretyczną w dyscyplinie ekonomia i finanse oraz umiejętnością samodzielnego prowadzenia pracy naukowej. Wytknięte braki i niedociągnięcia w żaden sposób nie pomniejszają pozytywnej oceny recenzowanej rozprawy doktorskiej.

Dysertacja spełnia wszystkie kryteria stawiane pracom doktorskim zgodnie z warunkami określonymi w ustawie Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce, dlatego też wnoszę o jej dopuszczenie do publicznej obrony.

M. Bochnia