

Dr hab. Maciej Cieślukowski, prof. UEP
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
Instytut Finansów
Katedra Finansów Publicznych

Poznań, 13 stycznia 2022 r.

RECENZJA

rozprawy doktorskiej Pana mgra Pawła Witkowskiego pt. „Wpływ wprowadzenia europejskiego systemu handlu emisjami na wartość przedsiębiorstw” napisanej pod kierunkiem naukowym dr hab. Adma Adamczyka, prof. US

Podstawą oceny rozprawy doktorskiej mgra Pawła Witkowskiego pt. „Wpływ wprowadzenia europejskiego systemu handlu emisjami na wartość przedsiębiorstw” jest pismo dr hab. Stanisława Hońko, prof. US, Przewodniczącego Rady Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Szczecińskiego - L.dz. 120/21/EiF z dnia 8 listopada 2021 r.

1. Ranga problemu naukowego, w tym zasadność wyboru obszaru badawczego

W dysertacji Autor podjął próbę zbadania wpływu wprowadzenia europejskiego systemu handlu emisjami (ETS) na wartość przedsiębiorstw. Problem badawczy został poprawnie zidentyfikowany, a jego rozwiązanie ma wartość naukową i jest istotne dla praktyki gospodarczej. Autor jasno określił zakres czasowy, przestrzenny i przedmiotowy obszaru problemowego, a następnie zidentyfikował lukę badawczą w postaci kompleksowej analizy wpływu ETS na wartość przedsiębiorstwa za pomocą nadwyżkowej stopy zwrotu. Literatura przedmiotu nt. wpływu ETS na działanie przedsiębiorstw jest coraz obszerniejsza ale szczegółowy przedmiot badań jest dość zróżnicowany i wycinkowy, dotyczy wpływu ETS m.in. na rentowność, koszt kapitału, innowacyjność, zatrudnienie, konkurencyjność. Na podstawie tych odrębnych analiz próbowano określić wpływ ETS na ogólną wartość przedsiębiorstwa. Ponadto badania dotyczyły różnych okresów, przeprowadzane były na różnej grupie docelowej i przy odmiennych założeniach. Badanie wpływu ETS na wartość przedsiębiorstw przy wykorzystaniu nowych podejść i metod jest ważne, gdyż wzrost wartości ciągle pozostaje głównym celem działania przedsiębiorstw w dłuższym okresie i tym samym determinuje ich decyzje.

Nauka jednoznacznie wskazuje, że obecne tempo ocieplenia klimatu spowodowane emisją gazów cieplarnianych, w tym głównie CO₂, stanowi w niedalekiej przyszłości poważne zagrożenie dla życia ludzkiego, flory i fauny. Na forum ONZ już w latach 80. ubiegłego stulecia podjęto dyskusję na temat zmian klimatycznych, w efekcie m.in. w 1997 roku powstał tzw. protokół z Kioto, a w 2015 roku – porozumienie paryskie, w ramach których państwa członkowskie zobowiązały się do redukcji emisji CO₂. Unia Europejska uruchomiła ETS w

2003 roku właśnie w celu redukcji emisji gazów cieplarnianych. ETS generalnie polega na przydzielaniu państwom członkowskim uprawnień do emisji określonej ilości gazów w przeliczeniu na CO₂, przy czym przedsiębiorstwa mogą tymi uprawnieniami handlować. Wielkość przydzielanych emisji ma zmniejszać się, co powinno przekładać się na wzrost ceny uprawnień i tym samym wymuszać na przedsiębiorstwach inwestycje proekologiczne. Obecnie systemem objętych jest prawie 17 tys. instalacji emitujących gazy będących własnością prawie 9,0 tys. większych przedsiębiorstw. Koszty nabycia uprawnień do emisji CO₂ mogą mieć więc realny i niebagatelny wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstw i ich wartość, a w konsekwencji na stopień redukcji CO₂ i dobrobyt obywateli. Warto przy tym podkreślić, że liczba instalacji od 2003 roku ciągle wzrasta a zasady ETS ulegają częstym zmianom. Uzyskane rezultaty badawcze mogą więc być przydatne w kształtowaniu polityki klimatycznej Unii Europejskiej, tak aby wraz ze wzrostem wartości przedsiębiorstw malała emisja CO₂. Biorąc pod uwagę wskazane czynniki uważam, że podjęta problematyka w dysertacji jest bardzo trudna ale w pełni uzasadniona, aktualna i ważna zarówno dla nauki, jak i praktyki gospodarczej. Rozwiązanie problemu może być podstawą uzyskania stopnia naukowego doktora.

2. Ocena celu pracy i hipotez badawczych

W pracy za **cel główny** przyjęto **Kompleksową ocenę wpływu wprowadzenia zbywalnych uprawnień do emisji gazów cieplarnianych na wartość przedsiębiorstw objętych systemem uprawnień**. Cel jest zasadniczo jasny, przy czym wątpliwości natury metodycznej budzą dwa sformułowania. Po pierwsze, w pracy sformułowano cel główny. Jeżeli jest cel główny to powinny być również sformułowane cele cząstkowe (poboczne itp.). W innym przypadku przymiotnik „główny” jest zbędny. We wstępie pracy nie sformułowano w jasny sposób celów cząstkowych. Niektóre z nich pojawiają się jedynie w wybranych punktach (podrozdziałach) pracy. Po drugie, Autor wskazuje w postawionym celu na „kompleksową” ocenę. Przymiotnik „kompleksowy” według słownika języka polskiego oznacza całościowy, pełny, obejmujący całość elementów lub zagadnień, a nie tylko ich fragment. Z pracy wynika (np. Wstęp, s. 8; pkt 3.4, s. 186), że ta „kompleksowość” dotyczy odniesienia do wartości przedsiębiorstwa na podstawie koncepcji nadwyżkowej stopy zwrotu rozumianej jako różnica pomiędzy rentownością a kosztem kapitału. Takie ujęcie „kompleksowości” jest dyskusyjne chociażby z uwagi na stosowanie różnych metod i celów ustalania wartości przedsiębiorstw w praktyce, a także od przyjętych w badaniach empirycznych wielu ograniczeń, np. dotyczących grupy badanych przedsiębiorstw. Nie neguje przy tym zastosowania wskazanej przez Autora metody odniesienia do wartości, a jedynie poddaje w wątpliwość określenia tej metody jako rzeczywiście kompleksowej.

W pracy postawiono hipotezę główną oraz, jak sugeruje Wstęp (s. 8), w każdym rozdziale postawiono hipotezy cząstkowe. Jednak wyraźnie wskazano hipotezy cząstkowe tylko w rozdziałach I i II. Natomiast możemy się tylko domyślać, jakie są hipotezy cząstkowe w rozdziałach III i IV. Autor posługuje się przy tym terminami „założenie” i „przekonanie” (Wstęp, s. 9). Czy są one tożsame z terminem „hipoteza”?

Hipoteza główna w postaci „**Uprawnienia do emisji gazów cieplarnianych wywierają istotny wpływ na wartość przedsiębiorstw**” powinna być doprecyzowana w zakresie rodzaju (stopień, znak, itp.) „istotności” – istotny pozytywny, istotny negatywny, statystycznie istotny?

Hipotezy cząstkowe I i II wydają się również zbyt ogólne i należałoby je skonkretyzować. W przypadku I hipotezy „**Ocena związku uprawnień do emisji i wartości przedsiębiorstw może być dokonana z wykorzystaniem dorobku teorii opodatkowania, gdyż uzasadniają ją podobieństwa występujące między uprawnieniami do emisji i podatkami**” nie ma potrzeby odnosić się do całej teorii opodatkowania. Do zweryfikowania hipotezy głównej potrzebujemy informacji, czy i w jaki stopniu uprawnienia do emisji różnią się od podatku oraz czy koszty uzyskania uprawnienia można i w jakim stopniu przerzucić na kogoś innego. Pierwszy aspekt jest istotny z punktu widzenia klasyfikacji uprawnień w sprawozdawczości (statystycznej, finansowej i budżetowej) i porównania z innymi systemami ograniczającymi emisję CO₂ (opartymi np. na podatku węglowym), a drugi – z punktu widzenia określonego zachowania przedsiębiorstwa mającego na celu wzrost jego wartości. Druga hipoteza cząstkowa „**Wprowadzone regulacje uruchomiły zachowania adaptacyjne przedsiębiorstw**” wydaje się zbyt oczywista. Przedsiębiorstwa zawsze dostosowują się do zmian, natomiast w hipotezie chodzi o wskazanie i sprawdzenie wybranego zachowania.

Stawianie hipotez cząstkowych w poszczególnych rozdziałach uważam generalnie za dyskusyjne i raczej zbyteczne. Bardzo często są one zbyt ogólne w stosunku do mnogości poruszanych wątków w rozdziałach, tym samym komplikują autorom badania i zmniejszają przejrzystość wyводу naukowego. Raczej sugeruję postawienie jednej hipotezy, jasne określenie celu głównego oraz postawienie kilku celów cząstkowych.

3. Ocena zakresu rozprawy, źródeł informacji i metod badawczych

Zakres rozprawy został określony w jasny i poprawny sposób, i wynika z wcześniej zidentyfikowanego problemu, postawionych celów i hipotez. Zasadniczym przedmiotem rozprawy jest działanie systemu ETS i jego wpływ na wartość przedsiębiorstw. Podmiotem rozprawy są wybrane przedsiębiorstwa działające na terenie UE objęte systemem ETS. Zakres czasowy badań obejmuje lata funkcjonowania systemu ETS (2003 – 2030), w tym badania empiryczne dotyczą okresu 2008-2016. Zakres przestrzenny obejmuje przede wszystkim państwa UE, chociaż Autor poddaje też analizie inne konkurencyjne systemy na świecie.

Źródłami informacji są literatura przedmiotu, różne opracowania źródłowe oraz bazy danych statystycznych i finansowych. Literatura przedmiotu jest bardzo obszerna i obejmuje 60 pozycji zwartych i 165 artykułów z zakresu m.in. teorii ekonomii, w tym ekonomii behawioralnej, teorii finansów publicznych, teorii opodatkowania, w tym przerzucalności podatków, finansów przedsiębiorstw, ryzyka, rachunkowości, polityki klimatycznej, zarządzania, systemu instytucjonalnego UE. Wśród wskazanych pozycji znajduje się również 5 opracowań Autora ściśle związanych z tematyką dysertacji (samodzielnych i we współautorstwie, z lat 2013 - 2020), co świadczy już o wieloletnim i wiarygodnym zainteresowaniu badaną tematyką. Materiały źródłowe obejmują 19 źródeł internetowych, 59 raportów, 39 aktów prawnych i administracyjnych oraz 4 wyroki i interpretacje indywidualne. Wskazane pozycje są aktualne i

kluczowe dla badanej problematyki. Literatura przedmiotu i materiały źródłowe obejmują pozycje w językach angielskim, polskim i niemieckim. Badania empiryczne zostały przeprowadzone na podstawie danych statystycznych i finansowych pochodzących głównie z bazy ORBIS, bazy danych Komisji Europejskiej (Dyrekcja Generalna ds. Środowiska) nt. przedsiębiorstw objętych ETS oraz specjalistycznych baz danych nt. czynników ryzyka. Wykorzystane źródła stanowią mocną stronę dysertacji.

W pracy zastosowano liczne metody badawcze, odpowiednie do przedmiotu badań w poszczególnych częściach pracy. W trzech pierwszych rozdziałach dominują metody jakościowe, w tym analiza literatury i materiałów źródłowych, analiza porównawcza i metody statystyki opisowej. Natomiast w czwartym rozdziale zostawano cały wachlarz metod (modeli) ilościowych do oceny wpływu ETS na rentowność przedsiębiorstw, na koszt kapitału oraz na wartość przedsiębiorstw z wykorzystaniem nadwyżkowej stopy zwrotu. Autor w szczegółowy i przekonujący sposób uzasadnił użycie tych modeli. Wykorzystanie nadwyżkowej stopy zwrotu (rozumianej jako różnica pomiędzy rentownością a kosztem kapitału) stanowi oryginalny i interesujący pomysł Autora na pewne rozwiązanie problemu przy zróżnicowanym wpływie rentowności i kosztu kapitału na wartość przedsiębiorstwa. Trzeba jednak podkreślić, że zastosowanie tej metody jest możliwe jedynie przy bardzo wielu ograniczeniach wynikających m.in. z niepełnej informacji nt. badanych przedsiębiorstw. W takim przypadku powstają więc pytania: na ile wyniki badań są reprezentatywne dla przedsiębiorstw objętych systemem ETS oraz w jakim stopniu ta metoda może być przydatna do podejmowania decyzji politycznych w zakresie działania ETS, a także decyzji podejmowanych przez same przedsiębiorstwa. Warto też zadać pytanie, co należy zmienić w obowiązującym mechanizmie ETS aby lepiej można było ocenić jego wpływ na wartość przedsiębiorstw.

4. Ocena układu pracy

Rozprawa obejmuje łącznie 302 strony i składa się z czterech rozdziałów, wstępu, zakończenia (w językach polskim i angielskim), obszernej bibliografii, spisu tabel (63), spisu rysunków (22) oraz załączników (A-G).

Praca ma charakter literaturowo-empiryczny. Trzy pierwsze rozdziały prezentują dotychczasowe osiągnięcia prawne i badawcze w przedmiocie rozprawy, natomiast czwarty rozdział ma charakter empiryczny i stanowi oryginalny wkład Autora w rozwój dyscypliny. Taki układ pracy jest generalnie logiczny, jest podporządkowany tytułowi i wynika z postawionego celu pracy. Zastrzeżenie natury metodycznej budzi jedynie rozdział II, który obejmuje aż 87 stron i jest z grubsza dwukrotnie obszerniejszy od każdego z pozostałych rozdziałów. Punkt 2.3 rozdziału może być samodzielnym rozdziałem, wtedy zostanie zachowana względna równowaga objętościowa pomiędzy rozdziałami.

Treść poszczególnych rozdziałów ściśle wiąże się tematem badawczym, praca nie zawiera w zasadzie zbędnych informacji. Zastrzeżenia mogą jedynie budzić sposób i logika prezentacji niektórych zagadnień. W rozdziale I dokonano wyczerpującego przeglądu literatury w zakresie wartości przedsiębiorstwa i jej determinantów, czynników instytucjonalnych kształtujących wartość przedsiębiorstwa, w tym szeroko rozumianej polityki podatkowej państwa. W ostatniej

części rozdziału przedstawiono specyfikę uprawnień do emisji ETS, głównie w porównaniu z koncepcją podatku. Ostatnią część rozdziału uznaję za szczególnie wartościową z punktu widzenia teorii finansów, w tym finansów publicznych. Uprawnienia do emisji CO₂ stanowią bowiem relatywnie nowy instrument w rękach władzy publicznej, który jest bardzo różnie klasyfikowany i może być różnie wykorzystany w polityce klimatycznej (np. ETS czy podatek węglowy?). Autor podjął próbę umiejscowienia badanego instrumentu w systemie finansów, jednak mam wrażenie że nie przedstawił do końca jasnego stanowiska. Świadczą o tym takie sformułowania jak: „Rozstrzygnięcie czy zezwolenia na emisję gazów cieplarnianych mają charakter podatku, można zatem dokonać odwołując się także do cech podatku zapisanych w ordynacji podatkowej” (s. 45), po czym Autor pisze „Z punktu widzenia prawnego, zezwolenia na emisję nie są podatkami ale jak udowodniono posiadają wiele cech przypisywanych podatkowi, jak nie wszystkie” (s. 48, akapit drugi); „...w sensie teoretycznym uprawnienia do emisji gazów cieplarnianych można uznać za specjalną formę podatku, mimo że nie są podatkami w sensie prawnym” (s. 49, akapit 2). Proszę więc Autora o wyrażenie opinii w kwestii, czy uprawnienia do emisji są podatkiem, a jeżeli tak/nie to dlaczego. Czy koszty uprawnień powinny być wliczane do kalkulacji udziału podatków w PKB albo do kalkulacji obciążeń podatkowych przedsiębiorstw i w jakiej sytuacji?

W rozdziale II przedstawiono systemowe ramy handlu emisjami. Rozdział zawiera bardzo cenne i interesujące informacje nt. celów, zasad i rozwoju ETS oraz informacje nt. innych konkurencyjnych systemów zarządzania emisją gazów cieplarnianych na świecie. W rozdziale wykorzystano przede wszystkim regulacje i materiały źródłowe unijne oraz innych państw. Rozdział ma przede wszystkim ogromną wartość poznawczą i zwraca uwagę na kluczowe globalne wyzwania i problemy polityki klimatycznej, a mianowicie zapewnienie przez systemy handlu emisjami uczciwej międzynarodowej konkurencji oraz sprawiedliwego rozłożenia obciążeń fiskalnych. Bardzo wysoko oceniam stronę merytoryczną rozdziału, natomiast zgłaszam uwagi techniczne i metodyczne. Przebrnięcie przez tekst nie jest łatwe. Wynika to z kilku przyczyn. Po pierwsze tekst jest obszerny (87 stron podzielonych na 3 pkt), zawiera wiele danych statystycznych, rozbudowane tabele oraz wiele powtarzających się formalnych nazw własnych wyrażonych skrótami w języku angielskim (np. UNFCCC, IPCC, COP3, COP1, CMP8, COP21, CMP11, GWP, EIT, AAU, JI, CDM, GIS, ERU, RMU, CER, CA, SDM, MRV, RGGI, ICAP, ICE, EEX, TNAC, OTC). Oczywiście wszystkie te skróty zostały wyjaśnione, jednak ich liczne stosowanie utrudnia czytanie. Po drugie, przedmiotem analizy jest mechanizm unijny ETS obejmujący przedsiębiorstwa z różnych sektorów w 28 państwach członkowskich, który automatycznie pogłębia zakres badań i zwiększa objętość tekstu. W końcu, prezentacja ETS wymaga szczegółowej analizy unijnych regulacji prawnych, a te są obszerne, skomplikowane, zawierają wiele skrótów i często ulegają zmianie. Dodatkowo tłumaczenie tych regulacji na język krajowy niejednokrotnie budzi wątpliwości. Zdaję sobie sprawę, że przejrzysta prezentacja mechanizmów unijnych ściśle uregulowanych przepisami z zasady nie jest łatwa i zawsze stanowi wyzwanie dla autorów. Nie jestem zwolennikiem zbyt głębokiego podziału tekstu na części ale myślę, że w tym przypadku przejrzystość omawianego tekstu z tak obszernymi punktami można zwiększyć poprzez przekształcenie pkt 2.3 w odrębny rozdział z nowymi punktami oraz wprowadzenie dodatkowego podziału punktów na podpunkty.

Podobną uwagę do ostatniej kieruję też do rozdziałów III i IV. W rozdziale III Autor przedstawia dotychczasowe osiągnięcia badawcze w zakresie wpływu ETS odpowiednio na wartość przedsiębiorstw (pkt 3.1), rentowność (pkt. 3.2) i koszt kapitału (pkt 3.3). Natomiast w ostatnim punkcie (pkt 3.4) uzasadnia wybór koncepcji nadwyżkowej stopy zwrotu do oceny wpływu ETS na wartość przedsiębiorstw. Do trzech pierwszych punktów rozdziału zgłaszam jedynie uwagę metodyczną. Autor wykonał w tych punktach solidną i szczegółową analizę osiągnięć badawczych, jednak trochę w chaotyczny, nieuporządkowany sposób bez wiodącego schematu, kryterium analizy (np. czas, metoda, szczegółowy przedmiot badań, itp.), co generalnie nie sprzyja transparentności wywodu. Poniżej podaję kilka przykładów:

- na początku pkt 3.1 Autor prezentuje w pewnej kolejności obszary badawcze oddziaływania ETS (innowacyjność, konkurencyjność, rentowność, zatrudnienie i wartość przedsiębiorstwa), a następnie omawia je w innej kolejności,
- tekst jest przeplatany tymi samymi wątkami w różnych miejscach (np. wątki czasowe - s. 140, akapit drugi; s. 144, akapit drugi; wątek przerzucania kosztów – s. 141, 144 i kolejne),
- pojęcia, których dotyczy analiza wyjaśniane są dopiero w środku tekstu (np. ryzyko węglowe, s. 173),
- Autor stosuje też krótkie podsumowania w środku tekstu (np. s. 156, akapit drugi) po czym przechodzi do dalszej analizy tego samego zagadnienia,
- Autor stosuje też krótkie wstępy i/lub podsumowania tylko w wybranych punktach (podrozdziałach). Jestem raczej zwolennikiem jednokrotnego ujmowania tych zagadnień odpowiednio we wstępie i zakończeniu. Nie mniej autor powinien być w tym zakresie konsekwentny.

W rozdziale IV Autor przeprowadza bardzo szczegółowe i solidne badania empiryczne obejmujące 3 etapy: analizę wpływu ETS odpowiednio na rentowność (pkt 4.1), na koszt kapitału (pkt 4.2) i na wartość przedsiębiorstw z wykorzystaniem nadwyżkowej stopy zwrotu (4.3). W ostatnim punkcie obliczenia zostały przeprowadzone z wykorzystaniem pełnej gamy modeli sprawdzających w zależności od przyjętych założeń. Autor w szczegółowy sposób uzasadnił dobór tych modeli. Cały układ rozdziału jest logiczny, gdyż nadwyżkowa stopa zwrotu rozumiana jest jako różnica pomiędzy rentownością a kosztem kapitału. Natomiast słabiej oceniam rozdział od strony metodycznej. W celu zwiększenia przejrzystości wywodu badawczego każdy punkt powinien być podzielony na podpunkty określające np.: założenia i ograniczenia badawcze, przyjęty model badawczy oraz rezultaty. Mimo tych wad, rozdział stanowi oryginalne osiągnięcie badawcze Autora i jest jego głównym wkładem w rozwój dyscypliny.

Rezultaty badawcze zostały zebrane w Zakończeniu. W tej części pracy zabrakło odniesienia wprost do postawionych we wstępie celów i hipotez. W kontekście uzyskanych rezultatów zgłaszam następujące uwagi/pytania do dyskusji:

- 1) W jakim stopniu koszty uprawnień do emisji CO₂ mogą być przerzucane w skali globalnej?

- 2) Na ile metoda nadwyżkowej stopy zwrotu może dawać reprezentatywne wyniki nt. wpływu ETS na wartość przedsiębiorstw w kontekście niepełnej informacji i przyjętych tak wielu ograniczeń dla grupy docelowej?
- 3) Autor przypuszcza, że działanie ETS przyczynia się do utraty wartości przedsiębiorstw w dłuższym okresie. Czy taki rezultat badań może być zatem satysfakcjonujący dla polityki klimatycznej UE? Jeżeli nie to to jakie zmiany (kierunki) należy wprowadzić w ETS aby system co najmniej nie powodował utraty wartości przedsiębiorstw i jednocześnie zmniejszał emisję CO₂?

5. Ocena merytoryczna pracy

- Tematyka badań jest aktualna, ważna i dotyczy zagadnień, które wymagają rozwiązania na szczeblu unijnym, a wręcz globalnym,
- Praca ma charakter interdyscyplinarny, łączy przede wszystkim zagadnienia polityki klimatycznej UE, teorii finansów publicznych i opodatkowania oraz finansów przedsiębiorstw,
- Podejście Doktoranta do badanej problematyki w świetle aktualnej wiedzy jest prawidłowe i generalnie zgodne z regułami pracy naukowej,
- Główną zaletą pracy są: wyniki własnych badań empirycznych, analiza ewolucji systemu ETS w kontekście rozwiązań konkurencyjnych na świecie oraz podjęcie próby umiejscowienia uprawnień ETS w systemie finansowym,
- Rezultaty badawcze mają wysoką wartość poznawczą, a także mogą być w pewnym stopniu wykorzystane w praktyce gospodarczej do oceny ETS i polityki klimatycznej UE,
- Słabszą stroną pracy jest podejście metodyczne w zakresie układu treści wybranych punktów (podrozdziałów).

6. Ocena formalna pracy

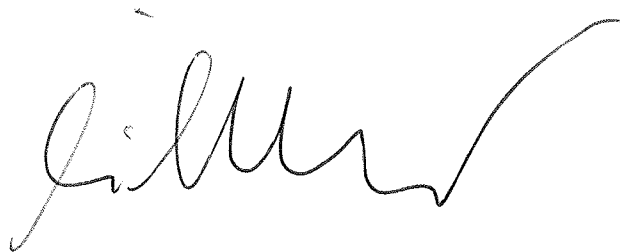
- Rozprawa jest generalnie napisana poprawnym językiem polskim z wykorzystaniem prawidłowej terminologii finansowej i ekonomicznej,
- W kontekście całej pracy Doktorant zachowuje logiczny ciąg wywodów, wykazuje się poprawnością wnioskowania i interpretacji wyników. Zastrzeżenia budzi jedynie sposób prezentacji i układ treści wybranych punktów (podrozdziałów),
- Pracę przygotowano starannie pod względem formalnym, tabele i rysunki są czytelne. Zdarzają się jedynie drobne uchybienia językowe (np. brak przyimka „w” przed ...wypadku przedsiębiorstw,... - czwarte zdanie od góry, s. 228; „miedzy” – 5 linia od góry, s. 247) i nienaukowe określenia (np. „zło konieczne”, s. 199). Poza tym niektóre zdania są niefortunnie zbudowane (np. „Przekładając pogląd P. Krugmana o harmonizacji podatkowej w zakresie opodatkowania dochodów z kapitału..., s. 94).

7. Ocena pod względem kwalifikacyjnym

Na podstawie przeprowadzonej oceny stwierdzam, że praca spełnia wymogi rozprawy doktorskiej. Zgłoszone uwagi nie zmniejszają w istotnym stopniu wartości pracy, ale powinny być uwzględnione podczas przygotowania pracy do druku, przygotowania artykułów czy też przy podejmowaniu następnych badań.

Doktorant wykazał się znajomością badanej problematyki oraz przeprowadził badania, których wyniki wzbogacają istniejącą wiedzę oraz mogą być wykorzystane w kształtowaniu polityki klimatycznej UE i udziału przedsiębiorstw w tej polityce.

Stwierdzam, że rozprawa doktorska mgra Pawła Witkowskiego pt. „Wpływ wprowadzenia europejskiego systemu handlu emisjami na wartość przedsiębiorstw” spełnia wymogi pracy promocyjnej na stopień doktora nauk ekonomicznych w dyscyplinie Finanse. Kieruję wniosek do Rady Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Szczecińskiego o dopuszczenie Doktoranta do obrony rozprawy doktorskiej.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'P. Witkowski', written in a cursive style.