



Warszawa, 21 września 2020r.

dr hab., prof. nzw. Teresa Czerwińska
Wydział Zarządzania
Uniwersytet Warszawski

Recenzja rozprawy doktorskiej magister Anny Jańskiej pt. „Metody wyceny przedsiębiorstw ubezpieczeniowych”

Ocena ogólna

Przedstawioną do recenzji rozprawę doktorską magister Anny Jańskiej oceniam pozytywnie. Podniesiony w dysertacji problem badawczy, choć nienowoty w literaturze przedmiotu, niewątpliwie jest ważny i ma potencjał aplikacyjny. Rozprawa jest opracowaniem rzetelnym, dobrze zredagowanym, dowodzącym dobrej orientacji Autorki w przedmiotowej problematyce i stanowi spójną konstrukcję logiczną. Całość dysertacji została odpowiednio opracowana tak pod względem merytorycznym, jak i formalnym, co uzasadnia jej pozytywną ocenę. Poniżej przedstawiam uwagi szczegółowe do poszczególnych elementów rozprawy.

Uwagi szczegółowe

1. Ocena wyboru tematu

Poszukiwania w obszarze kategorii wartości: określenie jej istoty, kryteriów i norm szacowania - mają bardzo długi rodowód i są przedmiotem zainteresowania wielu dziedzin nauki. W naukach społecznych kategoria wartości zajmuje szczególne miejsce bowiem jej definiowanie i wycena często leżą u podstaw mechanizmów społeczno- gospodarczych. Problematyka określania istoty i poszukiwania sposobów szacowania wartości kategorii ekonomicznych pozostaje niezwykle aktualna biorąc pod uwagę istotne zmiany w funkcjonowaniu przedsiębiorstw ze względu na tempo postępu technicznego i

technologicznego, a także zmian w zakresie paradygmatów kulturowych. Specyfika sektora finansowego powoduje że reaguje on na te zmiany bardzo szybko i ogniskuje je jak w soczewce. Ewolucji ulegają modele biznesowe banków, zakładów ubezpieczeń i firm inwestycyjnych. Odejście od tradycyjnych struktur świadczenia usług finansowych, wdrażanie innowacji, zwłaszcza w obszarze digitalizacji, wykorzystania sztucznej inteligencji – to wszystko niewątpliwie wymaga zmian w zakresie paradygmatów zarządzania, generowania i szacowania wartości przedsiębiorstw ubezpieczeniowych. Podjęcie badań w zakresie metodyki wyceny wartości przedsiębiorstw ubezpieczeniowych, mając na uwadze jej znaczenie, zarówno dla potencjalnych inwestorów, jak i z perspektywy zarządzania dla wartości właścicieli przedsiębiorstwa - uważam za trafne tak z teoretycznego, jak i praktycznego punktu widzenia.

2. Założenia i cele pracy, metody badawcze

Cel pracy został określony przez Doktorantkę zarówno w wymiarze teoriopoznawczym – „*zbadać adekwatności metod wyceny wartości przedsiębiorstw niefinansowych pod kątem możliwości ich zastosowania do wyceny ubezpieczycieli majątkowych*”, jak i aplikacyjnym – „*zaprojektowanie uniwersalnego rozwiązania modelowego, objaśniającego proces tej wyceny, uwzględniającego parametry charakterystyczne tylko dla branży ubezpieczeniowej działu II*” (s.9).

Dla realizacji celu głównego rozprawy sformułowano 3 pytania badawcze. Poszukiwanie odpowiedzi na postawione w pracy pytania badawcze posłużyły weryfikacji hipotezy głównej oraz 3 hipotez szczegółowych. Zarówno cel rozprawy, jak i hipotezy i pytania badawcze, zostały jasno i jednoznacznie określone i stanowią spójną całość. Szczególnie na uwagę zasługuje sformułowanie aplikacyjnego wymiaru rozprawy dla potrzeb uczestników zarówno rynku ubezpieczeń, jak i szerzej dla interesariuszy rynku kapitałowego.

Warto też podkreślić, że Doktorantka bardzo rzetelnie, wyczerpująco w całej pracy dokonuje operacjonalizacji badań, opisuje zarówno metodykę zrealizowanych badań, jak i tok postępowania (np. w pkt. 3.1.1; pkt. 3.2.1; pkt. 4.1), co dowodzi jej dojrzałości warsztatowej i stanowi o przejrzystości rozprawy.

W badaniu empirycznym przyjęto perspektywę wartości wymiennej (*value in exchange*). Zakres czasowy badania obejmował lata 2011-2018 w ujęciu historycznym oraz lata 2019-2023 jako okres prognozy. Materiał empiryczny do badań pozyskiwano: ze sprawozdań finansowych ubezpieczycieli zakwalifikowanych do badania, wyniki notowań historycznych badanych spółek, rekomendacje biur maklerskich, materiały publikowane w ramach relacji

inwestorskich przez badane przedsiębiorstwa (m.in. strategia spółki, geneza i charakterystyka przedsiębiorstwa wycenianego itp.). Zakres merytoryczny badań obejmował zasadniczo te pozycje sprawozdań finansowych, które wykorzystywane są w procesie wyceny przedsiębiorstw metodą zdyskontowanych dywidend oraz przy wycenie metodą porównawczą. Wycena przedsiębiorstwa i jego udziałów została sporządzona według standardu godziwej wartości rynkowej, dla celów komercyjnych i zarządczych.

Reasumując, przyjęty zakres pracy i dobór metod badawczych można uznać za poprawne dla realizacji celu pracy. Postawiony główny problem badawczy oraz cele szczegółowe należą do dyscypliny naukowej ekonomia i finanse.

3. Struktura i treść pracy

Praca składa się ze wstępu, 4 rozdziałów merytorycznych oraz podsumowania – całość 244 stron maszynopisu, do czego doliczyć należy bibliografię oraz spisy tabel i rysunków oraz załączniki. Recenzowana praca ma charakter teoretyczno-empiryczny, jest dobrze udokumentowana zawiera 34 tabele oraz 13 wykresów i 34 załączniki. Układ treści pracy jest klarowny i logiczny, zaś co do proporcji, jeśli chodzi o teorię i empirię, Autorka zdecydowała się na dość obszerną część teoriopoznawczą. W podsumowaniu, które jest dobrze zakotwiczone w przeprowadzonych badaniach stanowiących oryginalny wkład Autorki, ustosunkowuje się ona do postawionych w pracy hipotez i postawionych pytań badawczych oraz prezentuje w sposób syntetyczny i rzeczowy najważniejsze wnioski z pracy i podejmuje możliwe wątki kontynuacji badań wskazując na możliwe obszary.

Część teoriopoznawczą stanowi dość obszerne studium (składa się z trzech rozdziałów i obejmuje 127 stron maszynopisu) dotyczące zagadnień wyceny wartości przedsiębiorstw i charakterystyki specyfiki przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego jako przedmiotu wyceny. Generalnie tę część rozprawy należy ocenić wysoko, jest ona kompetentnie napisana i wskazuje na bardzo dobrą orientację Autorki w przedmiotowej problematyce. Za szczególnie wartościowe należy uznać to, że Autorka dokonała starannego przeglądu literatury przedmiotu, na podstawie analiz zaproponowała własne propozycje w zakresie zarówno usystematyzowania kategorii pojęciowych, jak i dokonała ich pogłębionej analizy i interpretacji na użytek rozprawy. Widoczna jest tu duża wiedza i profesjonalizm Doktorantki, która ilustruje swoje rozważania tabelami porównawczymi i schematami.

Ciekawe i wartościowe poznawczo są rozważania zawarte w rozdziale trzecim rozprawy, w którym Autorka w sposób systematyczny dokonuje prezentacji autorskiej koncepcji zintegrowanego modelu przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego. Pod pojęciem tym rozumie ona

„uproszczony system założeń, pojęć i zależności między nimi, pozwalający opisać w przybliżony sposób pewien aspekt rzeczywistości. Proponowany model wyceny przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego jest próbą połączenia wielu koncepcji związanych z teorią finansów, a w szczególności percepcją wartości oraz jej wyceny” (s. 119).

Zaproponowany autorski model składa się z wielu elementów, które obejmują: prognozę i analizę w trzech wariantach scenariuszowych, wielowariantową wycenę zmodyfikowaną metodą zdyskontowanych dywidend, wycenę metodą porównawczą, prezentację i interpretację uzyskanych wyników na tle wyceny rynkowej. W podejściu scenariuszowym do potrzeb wyceny przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego działu II Autorka proponuje, aby prognozy wyników finansowych zakładu ubezpieczeń sporządzać w trzech wariantach scenariuszowych, mających stanowić punkt wyjścia do szacowania wartości metodą dochodową. Wybór ten oceniam pozytywnie, zalety podejścia dochodowego do odzwierciedlania wartości różnych kategorii ekonomicznych są powszechnie uznawane, zaś metody dochodowe są rozwijane w literaturze przedmiotu, jak i powszechnie wykorzystywane w praktyce, poczynając od instrumentów finansowych, na nieruchomościach i przedsiębiorstwach kończąc. W rozprawie za podstawową metodę wyceny przedsiębiorstw ubezpieczeniowych uznano metodę dochodową i przyjęto metodę zdyskontowanych dywidend (DDM). Metodę porównawczą, zawierającą zestaw wskaźników uwzględniających specyfikę działalności techniczno-ubezpieczeniowej i inwestycyjnej ubezpieczycieli, potraktowano jako metodę uzupełniającą i dostarczającą informacji dodatkowych. Ponadto, Autorka dokonała analizy i zarekomendowała trzy grupy wskaźników, które mają zastosowanie na etapie wyceny metodą porównawczą oraz mogą służyć do dodatkowej pogłębionej analizy przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego. Na uznanie zasługuje to, że przygotowując propozycje autorskiego modelu Doktorantka:

- umiejętnie poszukuje rozwiązania kompromisowego w zakresie stopnia skomplikowania modelu ważąc z jednej strony - korzyści wynikające z budowy bardziej szczegółowego modelu, wymagającego więcej danych i modelowania, a prostotą i szybkością zastosowania oraz kosztami, jakie się z tym wiążą. Zwiększa to walory aplikacyjne modelu dla interesariuszy rynku kapitałowego, i to nie tylko tych profesjonalnie zajmujących się inwestowaniem.
- przyjmuje podejście, że model ten powinien służyć do wyceny ubezpieczycieli zarówno dla potrzeb zarządczych - perspektywa wartości dla właścicieli, jak i dla potrzeb transakcyjnych - perspektywa wartości wymiennej.

Reasumując, część teoriopoznawcza rozprawy jest obszernym wartościowym kompendium w zakresie szacowania wartości przedsiębiorstw ubezpieczeniowych. Treść tej części rozprawy ma istotny walor poznawczy i zasługuje na pozytywną ocenę.

W ostatnim, czwartym rozdziale rozprawy, Autorka przeprowadza weryfikację empiryczną autorskiego zintegrowanego modelu wyceny przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego w kolejnych etapach. Zaletą tej części rozprawy jest przejrzysta struktura oraz obszerny materiał zebrany przez Autorkę. Etapy analizy są szczegółowo udokumentowane, formułowane są również zalecenia pod kątem aplikacyjności zaproponowanego podejścia. Do weryfikacji empirycznej autorskiego zintegrowanego modelu wyceny przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego Autorka posłużyła się studium przypadku Powszechnego Zakładu Ubezpieczeń SA. Do części procesu badawczego Autorka analizowała również właściwości wybranych spółek sektora ubezpieczeniowego, notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., jako przedsiębiorstw porównywalnych.

Przeprowadzona weryfikacja empiryczna autorskiego modelu wyceny potwierdziła jego walory aplikacyjne na przykładzie studium przypadku PZU SA. Uzyskany zaś wynik wyceny jest w dużej mierze zbieżny z wyceną rynkową odzwierciedloną przez kurs akcji PZU SA notowanych na GPW w analizowanym okresie. Autorka umiejętnie wysnuwa wnioski z przeprowadzonej weryfikacji empirycznej i przeprowadza dyskusje uzyskanych wyników zarówno w świetle literatury przedmiotu, jak i praktyk rynkowych.

Docenić także należy istotny aplikacyjny walor rozprawy bowiem w zaproponowanym autorskim modelu wyceny widoczny jest pewien potencjał w kierunku dalszego uszczegółowienia i rozbudowania go o elementy związane np. z ryzykiem jakości portfela umów ubezpieczeniowych. Mając na uwadze uniwersalność, Autorka formułuje rekomendacje dla przedsiębiorstw ubezpieczeniowych o innym (niż w przypadku wybranego do analiz podmiotu) stażu funkcjonowania, mniejszym i mniej dojrzałym portfelu, tj.: wzbogacenie badania o ocenę portfela opartą np. o kryteria ratingowe czy stress-testy.

Jak w każdym opracowaniu, również i w przedstawionej do oceny rozprawie, można wskazać mankamenty, czy też punkty polemiczne wynikające z przyjętej przez Autorkę perspektywy, a które - w mojej opinii - nie zostały wystarczająco uzasadnione. Poniżej przedstawiam kilka uwag, które mają charakter polemiki naukowej:

A. W kontekście ambitnie sformułowanego aplikacyjnego celu pracy jakim jest według Autorki „zaprojektowanie uniwersalnego rozwiązania modelowego, objaśniającego proces tej wyceny, uwzględniającego parametry charakterystyczne tylko dla branży

ubezpieczeniowej działu II" (s.9), w mojej ocenie, duży niedosyt pozostawia weryfikacja tego autorskiego modelu zasadniczo na przykładzie tylko jednego przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego. Metodę zdyskontowanych dywidend którą Autorka uznaje za główną, najbardziej odpowiednią do wyceny, jest stosowana tylko do PZU, zaś w przypadku metody pomocniczej – porównawczej - brane są pod uwagę jeszcze dwie spółki: Talanx AG i Eurohold AD notowane na GPW. W nauce, uniwersalność narzędzia badawczego wykuwana jest na drodze jego wielokrotnego testowania na odpowiednio dobranej próbie badawczej, co umożliwia weryfikację parametrów i założeń. Decyzja Autorki o zawężeniu próby badawczej oraz weryfikacja uniwersalności modelu na przykładzie jednej i to zdecydowanie wyjątkowej spółki ubezpieczeniowej - co zresztą Autorka sama podkreśla - ze względu na skalę działalności, znaczną przewagę konkurencyjną PZU S.A., dojrzałość, wielkość i stabilność portfela ubezpieczeń, a także strukturę własnościową (gdzie dominujący udział ma Skarbu Państwa - 34% kapitału akcyjnego), to wszystko ma wpływ na wynik weryfikacji przedstawionego podejścia. W mojej ocenie, zdecydowanie warto było podjąć się weryfikacji zaprojektowanego przez Autorkę modelu na szerszej grupie badawczej, np. spółek ubezpieczeniowych notowanych na rynkach europejskich, czy w Stanach Zjednoczonych. Dałoby to, po pierwsze – zdecydowanie większy komfort badawczy Autorce (zresztą wskazuje ona na istotne trudności w doborze spółek ubezpieczeniowych notowanych na rynku publicznym w okresie badawczym, co jest zupełnie zrozumiałe przy istotnym zawężeniu geograficznym (s. 131)), po drugie – zdecydowanie szerszą możliwość wnioskowania na podstawie przeprowadzonej weryfikacji autorskiego modelu wyceny. Wydaje się, że Autorka zdaje sobie sprawę z ograniczeń i mankamentów przyjętego podejścia, decydując się na weryfikację na podstawie studium przypadku. Wskazuje na to również fakt, że w podsumowaniu Doktorantka sama wskazuje na ograniczenia w zakresie uniwersalności proponowanego autorskiego podejścia, wskazując na jego nieprzydatność do wyceny przedsiębiorstw ubezpieczeniowych którzy nie generują dywidendy (s.124, s.191), czy też przedsiębiorstw ubezpieczeniowych prowadzących działalność w innej formie organizacyjno- prawnej niż klasyczna spółka (TUWy).

- B. Podejmując problematykę wyceny przedsiębiorstw ubezpieczeniowych, które co do zasady należą do sektora finansowego podobnie jak banki, fundusze emerytalne, firmy inwestycyjne, warto, w mojej ocenie, poświęcić zdecydowanie więcej uwagi na przedstawienie i analizę adaptacji stosowanych metod wyceny stosowanych do wyceny przedsiębiorstw w sektorze finansowym. W tym kontekście praca znacznie zyskałaby na

skróceniu fragmentów poświęconych analizie metod wyceny przedsiębiorstw niefinansowych, rozbudowaniu zaś wątków odnoszących się do sektora finansowego, które są zbyt skromne, w mojej ocenie. Co pozwoliłoby znacznie szerzej zrozumieć do celów szacowania wartości cały kontekst zarówno funkcjonowania, jak i gospodarki finansowej zakładów ubezpieczeń jako jednego z kluczowych podmiotów, cechującego się znaczną specyfiką, sektora finansowego. Ponadto, można byłoby bez uszczerbku dla pracy zrezygnować z obszernych fragmentów szczegółowo uzasadniających specyfikę gospodarki finansowej przedsiębiorstw ubezpieczeniowych, nawiązując też do przedsiębiorstw niefinansowych (zob. pkt 2.3 pt. „*Podstawowe różnice w sprawozdaniu finansowym zakładu ubezpieczeń majątkowych i przedsiębiorstwa niefinansowego*”). Jest to tym bardziej uzasadnione, że specyfika gospodarki finansowej przedsiębiorstw ubezpieczeniowych nie wzbudza raczej dyskusji na gruncie zarówno teorii jak i empirii, czego dość wymownym odzwierciedleniem jest chociażby zdefiniowany przez Ustawę o rachunkowości odrębny wzorzec sprawozdań finansowych dla ubezpieczycieli którego zresztą wybrane elementy Autorka poddaje rzetelnej analizie. W tym kontekście wprawia w pewną konsternację wniosek Autorki: „*Uwzględniając wymienione różnice, można wysnuć wniosek, iż sporządzenie bilansu czy rachunku wyników ubezpieczycieli w takiej formie, jak to czynią pozostałe przedsiębiorstwa produkcyjne nie odzwierciedlałoby precyzyjnie specyfiki działalności ubezpieczeniowej*” (s.97).

- C. W pkt. 2.2.2 poświęconym omówieniu wartości przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego w aspekcie regulacji Autorka wskazuje że „*wymogi regulacyjne dotyczące ubezpieczycieli są realizowane na poziomie władzy legislacyjnej, sądowniczej oraz wykonawczej.*” Warto byłoby, w mojej ocenie, zdecydowanie więcej miejsca poświęcić na analizę kluczowych wymogów regulacyjnych mających wpływ na kształtowanie wartości przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego. Autorka zresztą słusznie stwierdza: „*wymogi regulacyjne określające ramy działania lub ograniczające dane rodzaje aktywności ubezpieczyciela są istotne również z perspektywy badania wartości przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego*” (s.76). Tekst jest tu dość lakoniczny, dość ogólnikowy. Ponadto, wartości dodatkowej nie wnoszą wylistowane enumeratywne 16 pozycji aktów prawnych w tekście rozprawy, powinno to raczej być zamieszczone w załączniku do pracy. Można byłoby spodziewać się w tym punkcie, że Doktorantka odniesie się do kwestii taryfowania składek, wymogów w zakresie płynności i wypłacalności i zarządzania ryzykiem, a także wytycznych w zakresie polityki dywidend, instrumentów polityki fiskalnej, tj. podatek od niektórych instytucji finansowych. Po części lukę tę Autorka wypełnia w pkt. 2.4, gdzie

dokonano identyfikacji czynników wpływających na wartość przedsiębiorstw ubezpieczeniowych i pkt.2.6 gdzie analizowane są problemy z wykorzystaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych w procesie wyceny przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego.

- D. Mając na uwadze, że podejście dochodowe ma znaczenie zasadnicze dla rozprawy i zastosowano metodę zdyskontowanych dywidend do wyceny przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego jako metodę główną, warto byłoby uzupełnić treść rozprawy o analizę uwarunkowań polityki dywidend zakładów ubezpieczeń przynajmniej w kontekście wytycznych regulatora i nadzorcy (np. ocena BION). Dla rynku polskiego Komisja Nadzoru Finansowego regularnie wydaje wytyczne i zalecenia w zakresie polityki dywidend dla przedsiębiorstw sektora finansowego (zob. np. *Komunikat KNF ws. stanowiska dotyczącego polityki dywidend w perspektywie średnioterminowej* (22 maja 2018r.), *Stanowisko KNF w sprawie polityki dywidendowej banków spółdzielczych i zrzeszających, zakładów ubezpieczeń i reasekuracji, powszechnych towarzystw emerytalnych, domów maklerskich i towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2018r.* (KNF). Co prawda Autorka słusznie nadmienia, że: (1) uwarunkowania kapitałowe i regulacyjne ograniczają możliwości wypłaty dywidendy (np. s.127) oraz (2) w procedurze wyceny przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego metodą zdyskontowanych dywidend przewiduje w pkt. 5 korektę prognozy dywidendy tak aby jej poziom pozwalał na utrzymanie przynajmniej minimalnego współczynnika kapitałowego w oparciu o wyjściowy kapitał własny i dochód netto w danym roku (s.162), zaś przyjęta do wyceny spółka zawiązką spełnia wymogi kapitałowe, to niemniej – w mojej ocenie, determinanty polityki dywidend (jako kluczowe dla jej wysokości) należałoby podjąć zdecydowanie szerzej.
- E. Przeprowadzając weryfikację empiryczną modelu wyceny (w rozdziale 4) Autorka po części przyjmuje dość arbitralnie niektóre założenia do parametrów tej wyceny, np. założenia odnośnie tempa wzrostu przypisu składki ubezpieczeniowej czy współczynnika beta dla spółek ubezpieczeniowych (1,4). Mając na uwadze bezpośrednią zależność wyniku wyceny od doboru jej parametrów, warto - w mojej ocenie – bardziej szczegółowo uzasadnić ich dobór, co uwiarygadnia wynik wyceny.

4. Ocena wykorzystania literatury przedmiotu i materiałów źródłowych

W pracy wykorzystano łącznie 152 pozycje literatury przedmiotu oraz 19 źródeł prawnych, a także 21 pozycji pozostałych źródeł internetowych (głównie do pozyskiwania danych statystycznych), co można uznać za rzetelną i aktualną bazę bibliograficzną dla dysertacji

doktorskiej. Zarówno dobór literatury przedmiotu, jak i wykorzystanie materiałów źródłowych oceniam pozytywnie. Autorka sprawnie posługuje się kompilacją literatury przedmiotu dla ilustrowania swoich tez oraz charakteryzowania uzyskanych wyników badań.

5. Język i formalna strona rozprawy

Praca jest napisana jasnym i zrozumiałym językiem, udokumentowana tabelami i rysunkami. Praca jest dobrze ilustrowana załącznikami (łącznie 34). Wnioskowanie jest klarowne i logiczne. Widoczny jest tutaj dobry warsztat. Praca jest w sposób staranny zredagowana, co powoduje, że jest przystępna w odbiorze przez czytelnika.

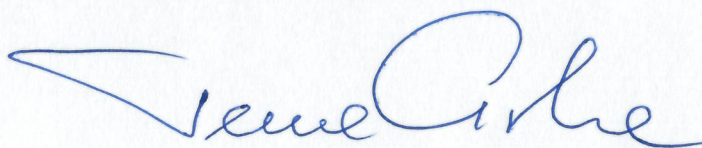
Całościowa ocena formalnej strony pracy jest pozytywna – pracę napisano z zachowaniem reguł właściwych dla tego typu opracowania naukowego, jakim jest dysertacja doktorska.

6. Podsumowanie

W świetle przeprowadzonej analizy treści i struktury pracy, uważam, że recenzowana praca jest merytorycznie poprawna i zgodna z obecnym stanem wiedzy. Podniesione uwagi polemiczne i krytyczne do rozprawy nie zmieniają ogólnej pozytywnej opinii o pracy, którą uważam za opracowanie stanowiące dobrą podstawę do dopuszczenia do publicznej obrony. Przedstawiona praca doktorska jest, moim zdaniem, istotna z uwagi na podjęty temat rozważań oraz wartość merytoryczną i może być uważana za przyczynek do dalszych badań i dyskusji nad metodyką szacowania wartości przedsiębiorstw ubezpieczeniowych.

Wniosek

Przedstawiona do recenzji rozprawa magister Anny Jańskiej pt. „Metody wyceny przedsiębiorstw ubezpieczeniowych” spełnia wymogi określone w art. 13.1 *Ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki.* (dz u 2003, nr65 poz. 595 z pozn. Zm.). W związku z powyższym, wnoszę do Rady Instytutu Ekonomii i Finansów Wydziału Ekonomicznego Marii Curie- Skłodowskiej w Lublinie o dopuszczenie rozprawy mgr Anny Jańskiej do publicznej obrony.



Teresa Czerwińska