

Recenzja w postępowaniu o nadanie dr Annie Wawryszuk-Misztal stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych, w dyscyplinie ekonomia i finanse

1. Podstawa przygotowania recenzji

Podstawą prawną oceny dorobku Habilitantki jest ustawa z dnia 20 lipca 2018 r. prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (tj.: Dz.U. 2022 poz. 574, ze zm.). W szczególności ocenie poddano spełnienie trzech przesłanek nadania stopnia doktora habilitowanego określonych w art. 219 ust. 1 ustawy.

Sporządzenie recenzji zostało mi zlecone przez Przewodniczącą Rady Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów UMCS, dr hab. Jolantę Szotno-Koguc, prof. UMCS, w oparciu o uchwałę Rady Naukowej tegoż Instytutu nr 6/05/2022.

Recenzja została przygotowana na podstawie Autoreferatu z załącznikami i dokumentacji wniosku.

2. Posiadanie stopnia doktora

Dr Anna Wawryszuk-Misztal uzyskała stopień doktora nauk ekonomicznych w zakresie ekonomii na podstawie rozprawy doktorskiej pt. „Zarządzanie kapitałem obrotowym netto w strategiach przedsiębiorstw”. Stopień doktora został Jej nadany uchwałą Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej z dn. 6. lipca 2006 r.

Pierwsza przesłanka nadania stopnia doktora habilitowanego została spełniona.

3. Ocena głównego osiągnięcia naukowego (monografii)

Jako osiągnięcie naukowe przedłożono monografię naukową pt. „Finansowe czynniki i konsekwencje różnicowania składu osobowego zarządów i rad nadzorczych polskich spółek publicznych”, wydaną nakładem Wydawnictwa UMCS w 2021 roku. Wydawnictwo jest ujęte w wykazie sporządzonym zgodnie z przepisami wydanymi na podstawie art. 267 ust. 2 pkt. 2 lit. A.

Przedłożona publikacja książkowa spełnia definicję monografii naukowej¹:

- jest publikacją recenzowaną (recenzentami byli prof. dr hab. M. Jerzemowska i dr hab. L. Bohdanowicz, prof. UŁ),
- przedstawia określone zagadnienie naukowe w sposób oryginalny i twórczy,
- jest opatrzona przypisami i bibliografią (liczącą ponad 500 pozycji).

Monografia poświęcona jest tematowi różnicowania składu organów przedsiębiorstw (zarządów i rad nadzorczych), mieszczącemu się w nurcie badań dotyczących władztwa korporacyjnego (*corporate governance*). Z racji kontekstu, w jakim badania zostały osadzone (finansowe czynniki i konsekwencje), zasadne jest przypisanie ich do dyscypliny ekonomia i finanse.

Tematyka zróżnicowania składów zarządów i rad nadzorczych jest istotnym zagadnieniem funkcjonowania przedsiębiorstw. Szczególnie w ostatnich latach temat ten jest promowany w kodeksach (dobrych praktykach) *corporate governance*, a także regulacjach prawnych. Prowadzonych jest też wiele badań naukowych, w szczególności nad czynnikami prowadzącymi do zróżnicowania (lub jego braku) oraz jego konsekwencjami, w różnych aspektach. Jednym z tych aspektów są czynniki finansowe. Relatywnie niewiele jest takich badań odnoszących się do polskiego rynku (istniejące publikacje – artykuły w czasopiśmie i rozdziały w monografiach obejmują wąskie zagadnienia z tego tematu). Jako iż temat jest ważny, podjęcie go uznaję za zasadne, a samą monografię – za wypełniającą istniejącą lukę badawczą. Atutem pracy jest w szczególności kompleksowe podejście do zagadnienia różnorodności składu zarządów i rad nadzorczych (w literaturze przedmiotu dominują badania odnoszące się do płci, część publikacji podejmuje też kwestię wieku, a część – kierunku wykształcenia piastunów spółek).

Monografia ma charakter teoretyczno-empiryczny. Zasadnicza część pracy obejmuje 363 strony, treść podzielono na 11 rozdziałów.

We wstępie Autorka w szczególności zidentyfikowała luki badawcze (jak wspomniałam wcześniej, w szczególności należy zgodzić się z pierwszą przez Nią wskazaną, tj. braku publikacji kompleksowo ujmującej zagadnienie zróżnicowania piastunów spółek). Stały się one przesłanką do podjęcia własnych badań empirycznych. Habilitantka wskazała sześć problemów badawczych, w oparciu o które sformułowała odpowiednio 6 celów i 6 hipotez badawczych. Jako zasadniczy cel pracy przyjęto „ustalenie finansowych czynników sprzyjających różnicowaniu składu osobowego zarządów i rad nadzorczych spółek, a także określenie konsekwencji różnorodności dla decyzji finansowych i efektywności finansowej spółek notowanych na GPW w Warszawie po wprowadzeniu kodeksu dobrych praktyk ładu korporacyjnego dla spółek giełdowych (DPSN, 2016)” (s. 15-16). Dodatkowo postawiła cele pomocnicze (s. 17-18):

¹ Rozporządzenie Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego z dnia 22 lutego 2019 r. w sprawie ewaluacji jakości działalności naukowej (tj.: Dz. U. 2022, poz. 661.

- metodyczny – dotyczący operacjonalizacji zmiennych odnoszących się do różnorodności zespołu,
- poznawczy – dotyczący określenia poziomu różnorodności i częstości występowania określonych charakterystyk demograficznych wśród piastunów spółek,
- teoriopoznawczy – związany z określeniem teoretycznych zależności między strukturą (zróżnicowaniem) składu organów a określonymi czynnikami finansowymi.

Sformułowania niektórych problemów, celów i hipotez są w moim przekonaniu dyskusyjne (w szczególności uwzględniając sposób weryfikacji hipotez). W odniesieniu do pierwszej hipotezy można podnieść, że to niekoniecznie dokument DPSN przyczynił się do zwiększenia różnorodności organów – sama Autorka wspomina bowiem słusznie, że to dyrektywa unijna (2014/95/UE) wprowadzała wymóg ujawniania informacji na temat polityki różnorodności². Trudno zatem jednoznacznie stwierdzić, że to kodeks ładu korporacyjnego był impulsem do wzrostu zróżnicowania grona piastunów, a nie owa regulacja (a także zapowiedzi stopniowego wprowadzania wyższych poziomów wymaganego udziału kobiet w zarządach i radach nadzorczych). Dodatkowo, oprócz zasady wymagającej przedstawiania na stronie internetowej opisu stosowanej przez spółkę polityki różnorodności³, DPSN 2016 zawierały rekomendację dotyczącą dążenia do „zapewnienia wszechstronności i różnorodności tych organów, między innymi pod względem płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego”⁴. Nie można zatem w sposób jednoznaczny wyodrębnić co jest konsekwencją zasady dotyczącej ujawniania informacji o polityce różnorodności, a co – rekomendacji odnoszącej się do zapewnienia różnorodności.

Druga kwestia wiąże się z określaniem przyczyn i skutków. Same hipotezy 2-6 sformułowane są w sposób dość ostrożny (dotyczą faktu ewentualnego występowania zależności, bez wskazywania jej kierunku), jednakże zarówno one, jak i problemy i cele badawcze (jak i sam cel główny monografii) wskazują na to co Autorka uznaje za przyczynę, a co za skutek (określa co wpływa na co). Dodatkowo hipoteza 2. wskazuje m.in. rentowność i zadłużenie spółki jako czynniki potencjalnie wpływające na poziom różnorodności składu organów, a hipotezy 4. i 6. zakładają odwrotne oddziaływanie, tj. konsekwencje różnorodności odpowiednio dla zadłużenia i rentowności. Jakkolwiek samo sformułowanie takich hipotez jest dopuszczalne, to jednak w pracy nie zastosowano metod, które umożliwiałyby zbadanie przyczynowości (wskazania co jest przyczyną, a co skutkiem, a tym samym odpowiedzenia na pytanie czy to czynniki finansowe sprzyjają osiągnięciu zróżnicowania charakterystyk piastunów, czy też to zróżnicowanie składu organów powoduje określone konsekwencje dla decyzji i efektywności finansowej). Do tego zarzutu wróć

² Należałoby tu dodatkowo wzmiankować o projekcie dyrektywy z 2012 r. (2012/0299) o poprawie równowagi płci w organach spółek giełdowych (dyrektywa – w zmienionej formie – została uchwalona dopiero w 2022 r., jednak dyskusje nad ‘parytetami’ wzbudziły zainteresowanie tematem i można zaryzykować stwierdzenie, że niektóre spółki podjęły kroki w celu zapewnienia równowagi – lub choćby zmniejszenia nierównowagi – właśnie w obliczu przyszłych wymogów prawnych).

³ I.Z.1.15

⁴ Rekomendacja II.R.2.

omawiając wyniki badań empirycznych, jednak już teraz zaznaczam, że jest to mój podstawowy zarzut do ocenianej rozprawy.

Struktura monografii (wyodrębnienie rozdziałów i ich kolejność) jest poprawna, powiązana z postawionymi celami i sformułowanymi hipotezami.

Rozdział pierwszy jest dobrym wprowadzeniem do rozważań prowadzonych w publikacji. W szczególności doceniam przegląd definicji różnorodności i wskazanie różnych jej aspektów. W rozdziale tym wskazano także przesłanki zainteresowania problematyką różnorodności organów spółek, tym samym wykazując znaczenie tego zagadnienia. Następnie omówiono kluczowe standardy międzynarodowe i regulacje krajowe odnoszące się do różnicowania zespołu piastunów oraz raportowania informacji na ten temat (ten przegląd jest niestety dość ubogi, warto było rozszerzyć go o badanie regulacji, standardów i dobrych praktyk także w wybranych krajach). Ostatni podrozdział stanowi dobre osadzenie tematu w teorii.

Kolejne dwa rozdziały poświęcono omówieniu poszczególnym kryteriów różnicowania składów zarządów i rad nadzorczych. Te rozdziały są niezbędne po pierwsze dla uwypuklenia znaczenia poszczególnych zagadnień, jak i potwierdzenia istnienia luki badawczej, a po drugie - do zaplanowania własnych badań empirycznych.

Drugi rozdział zawiera przegląd wyników badań dotyczących różnorodności organów spółek pod względem płci, a trzeci – pod względem wieku, wykształcenia i doświadczenia. Podział ten uznaję za zasadny, bowiem aspekt płci jest częściej podnoszony w badaniach dotyczących różnorodności piastunów, ale też kwestia ta jest obecna w projektowanych unijnych regulacjach prawnych. Pozytywnie oceniam przeprowadzone wywody dotyczące znaczenia poszczególnych cech i wyjaśnienia ich potencjalnych konsekwencji dla funkcjonowania i wyników przedsiębiorstw. Ta część ma dobre osadzenie w teorii (zarówno finansów, jak i zarządzania i psychologii). Zabrakło niektórych aspektów (w szczególności w rozdziale trzecim), np. przy omawianiu wykształcenia (szerzej: kompetencji) piastunów warto było wspomnieć o wymogu zapewnienia uzupełniania się ich kompetencji w kolektywnej ocenie ich odpowiedniości. Niekiedy Autorka utożsamia wykształcenie z profesjonalizmem, co jest zbyt dużym uproszczeniem – warto było rozszerzyć rozważania o ten aspekt, który w literaturze z reguły ujmowany jest oddzielnie od kwestii formalnego wykształcenia. Brakło mi też spojrzenia na zróżnicowanie składu rady nadzorczej (lub obu organów) z uwagi na długość pełnienia funkcji (doświadczenie w sprawowaniu funkcji) – ten aspekt jest bowiem istotny z racji zapewnienia odpowiedniej równowagi między doświadczonymi i nowymi członkami (z uwagi na możliwość odpowiedniego wdrożenia nowych członków, a przy tym – zapewnienia korzystania z doświadczeń osób o dłuższym stażu, ale też uniknięcia efektu „okopania” członków rady o zbyt długim stażu, co jest niebezpieczne zwłaszcza w przypadku członków niezależnych, którzy mogą utracić ten przymiot) oraz zapewnienia dopływu nowych członków, którzy mogą wnieść nowe kompetencje i inne spojrzenie na ocenę podmiotu. W przypadku zagadnienia wieku pominięto nurt badań odnoszących się do wieku

przewodniczącego rady. Zabrakło też spojrzenia przez pryzmat udziału w radzie członków niezależnych (to istotny nurt badań, który można było zaprezentować albo jako oddzielne zagadnienie, albo wpleść go w poszczególne omawiane cechy). Te braki można tłumaczyć koncentracją na zróżnicowaniu organów pod względem charakterystyk demograficznych, a nie ich zróżnicowania w ogóle.

W rozdziałach tych - poza cenną dyskusją zagadnień teoretycznych jest też przegląd wyników badań innych autorów. Przegląd jest dość szeroki, aczkolwiek brakło mi tu syntezy (w szczególności przydatne byłyby choćby zestawienia tabelaryczne dotyczące poszczególnych tematów, ze wskazaniem metod oraz kluczowych wyników lub choćby schematy podsumowujące główne nurty badań), a nade wszystko krytycznego podejścia, dyskusji ze strony Autorki. Nie mniej należy przyznać, że przegląd ów pozwolił na dokonanie pewnej systematyzacji zagadnień i wskazanie luk badawczych, a w konsekwencji – dał podwaliny do zaplanowania i zaprojektowania własnych badań empirycznych.

Część empiryczną rozprawy otwiera rozdział czwarty, w którym omówiono metodykę badań. Uzasadniono zasadność ich podjęcia oraz sformułowano cele i hipotezy (moje uwagi do nich przedstawiłam już wcześniej, zatem nie będę ich powielać). Następnie syntetycznie opisano proces badawczy i metody badawcze. Zaskoczyło mnie, że w opisie procesu badawczego Autorka zadeklarowała, że określi kierunek zależności między wybranymi czynnikami związanymi z przedsiębiorstwem a różnorodnością organów zarządzających i nadzorczych (s. 142). W mojej ocenie nie zastosowano metod badawczych, które umożliwiłyby określenie owego kierunku. O ile wiarygodnie brzmią ogólne uzasadnienia doboru próby badawczej, to jednak zdziwił mnie fakt wykluczenia z niej spółek z bezpośrednią dominującą własnością Skarbu Państwa (s. 145). Zdziwienie wynika stąd, że omawiając wcześniej wyniki badań innych autorów, przywołano również takie, które odnosiły się także i do takiej grupy przedsiębiorstw. Ciekawe byłoby zatem sprawdzenie czy w badanej próbie zachodzą podobne zależności. Autorka co prawda tłumaczy swą decyzję, jednak nie jest to tłumaczenie przekonujące. Po uwzględnieniu warunków zawężających i wykluczających, w próbie pozostały 232 spółki. Pewne moje zastrzeżenie budzi kwestia okresu badawczego. Dane finansowe pochodzą wyłącznie z lat 2018-19, a składy organów – tylko końca roku 2015 i 2018. Nie podano jakiej daty dotyczy struktura akcjonariatu. Pierwsze moje zastrzeżenie wiąże się z punktami czasowymi, dla których analizowano składy organów. Koniec roku 2015 po pierwsze mógł uwzględniać początek dostosowań do regulacji unijnych, jak i do przewidywanych zmian w giełdowym kodeksie władztwa korporacyjnego (Autorka sama wcześniej zauważa, że spółki z wyprzedzeniem dostosowują się do zmieniających wymogów prawnych w tym zakresie, reagując już na etapie legislacyjnym). Po drugie, nie wiadomo dlaczego ujęto koniec roku 2018 – na ewentualne zmiany składu organów mogło w międzyczasie wpłynąć wiele innych czynników, aniżeli tylko zapisy DPSN 2016. Warto było rozważyć badanie zróżnicowania także we wcześniejszych okresach (np. od 2014 lub nawet 2012 r.), a także w kolejnych latach (2016-2018). W szczególności rok 2016 wydaje się być krytyczny dla dostosowywania się spółek do rekomendacji kodeksu *corporate*

governance. Gdyby analizowano składy organów w kolejnych latach, możliwe byłoby uchwycenie procesu zmian – ewolucji, co być może pozwoliłoby na formułowanie wniosków o tym co przyczyniło się do owych zmian (czym były one spowodowane). Jak już wcześniej zaznaczyłam, w moim przekonaniu trudno na podstawie tak zaplanowanego badania dowieść, że na zmiany składu organów (zwłaszcza rad) wpłynęły dobre praktyki, a nie regulacje unijne lub inne czynniki (w tym związane z generalnie obserwowanymi współcześnie zmianami światopoglądowymi, odzwierciedlającymi się także w przemianach zachodzących w organizacji spółek). Zasadniczo pozytywnie oceniam rodzaje zastosowanych zmiennych, choć warto było uwzględnić w strukturze akcjonariatu aspekt własności krajowej i zagranicznej (w praktyce wiele praktyk adaptowanych jest od spółki-matki, toteż wskazanie dominującego akcjonariusza zagranicznego mogło zaowocować dodatkowymi wnioskami). Brak tej zmiennej nie jest jednak szczególnie istotny. W podrozdziale piątym scharakteryzowano miernik różnorodności. W tej części widać krytyczne podejście Autorki – wskazuje ona ograniczenia stosowanego w literaturze wskaźnika i dokonuje jego rozszerzenia – adaptacji umożliwiającej zbadanie, a następnie porównanie różnorodności pod względem różnych cech, w tym wieku, wykształcenia, doświadczenia.

W rozdziale piątym przedstawiono charakterystykę próby badawczej. Jest to bardzo szeroka (aż nazbyt!), szczegółowa prezentacja, której towarzyszy opis, w którym Autorka próbuje już tłumaczyć pewne zaobserwowane prawidłowości.

Kolejne rozdziały prezentują wyniki badań przeprowadzonych dla weryfikacji hipotez:

- rozdział szósty – hipotezy 1, dotyczącej wpływu DPSN na wzrost różnorodności organów zarządczych i nadzorczych,
- rozdział siódmy – hipotezy 2, dotyczącej determinant finansowych (wielkość, rentowność, zadłużenie) różnorodności organów,
- rozdziały od ósmego do jedenastego – hipotez 3-6, dotyczących znaczenia różnorodności organów dla decyzji finansowych (odnoszących się do ilości środków pieniężnych, zadłużenia, wypłacanych dywidend) i wyników (rentowności) spółek.

W każdym z rozdziałów zastosowano tę samą strukturę (którą oceniam pozytywnie): najpierw omówiono koncepcję badań (w tym wyprowadzono hipotezy szczegółowe), a następnie bardzo szczegółowo zaprezentowano wyniki własnych badań, po czym sformułowano konkluzje (w tej części Autorka z reguły pokusiła się o komentarz i interpretację wyników oraz odniesienie do weryfikowanych hipotez i nawiązanie do wyników innych badań).

Generalnie zaplanowanie i przeprowadzenie badań oraz formułowanie wniosków na podstawie ich wyników oceniam pozytywnie, choć nie bezkrytycznie. Główną moją uwagę – co już wskazałam w niniejszej recenzji – jest przyjęcie założenia, że to obowiązująca od 2016 r. zasada ładu korporacyjnego dla spółek notowanych dla GPW dotycząca ujawniania informacji o polityce różnorodności wpłynęła na zwiększenie różnorodności

składów organów (a nie np. rekomendacja dotycząca dążenia do zapewnienia wszechstronności i różnorodności organów, czy wymogi prawa unijnego odnoszące się do ujawniania informacji o różnorodności); w przypadku różnorodności pod względem płci można też wskazać na wnioskowaną już w 2012 r. dyrektywę unijną w sprawie poprawy równowagi płci w organach spółek. Ponadto pominięto szereg innych czynników, w tym choćby wpływ akcjonariusza dominującego (w szczególności: zagranicznego). To o tyle istotne, że zagadnienia różnorodności są z reguły objęte politykami grupowymi, toteż dominujący akcjonariusz może wpływać na praktyki stosowane przez polskie spółki (w szczególności warto uwzględnić kraj pochodzenia tego akcjonariusza, jako iż w różnych krajach istnieją różne regulacje i dobre praktyki w zakresie różnorodności). Podkreślam, że nie neguję tu zupełnie znaczenia DPSN 2016 dla zaobserwowanych zmian, lecz wskazuję, że warto było pokusić się o badania obejmujące zakresem czasowym także regulacje i miękkie prawo unijne, a co najmniej formułować wnioski z większą ostrożnością, podkreślając wspomniane ograniczenia. Tego podkreślenia ograniczeń badania zabrakło mi nade wszystko w odniesieniu do kwestii kierunku wpływu (przyczynowości) i problemu endogeniczności. W moim przekonaniu przeprowadzone badania pozwalają na sformułowaniu wniosku o istnieniu niektórych zależności, jednak nie uprawniają do wywiedzenia wniosku o tym co jest przyczyną, a co skutkiem. Sama Autorka wzmiankuje o przyczynowym sprzężeniu zwrotnym między zmienną objaśnianą a objaśniającą i zaznacza, że należy zachować „pewną ostrożność przy formułowaniu wniosków” (s. 257), jednak w moim odbiorze tej ostrożności nie zachowała.

Niedosyt budzi Zakończenie, w którym raptem jeden akapit poświęcono rekomendacjom. Jakkolwiek Habilitantka nie deklarowała wniosków normatywnych, to jednak poczynione obserwacje w moim przekonaniu pozwoliłyby na ich sformułowanie. Warto też było pokusić się o wskazanie kierunków dalszych badań (choćby na bazie ograniczeń własnego badania, a i biorąc pod uwagę rozwój zarówno badań w obszarze władztwa korporacyjnego, jak i regulacji i dobrych praktyk w tym zakresie).

Pomimo wskazanych uwag krytycznych, oceniam, że cele rozprawy zostały zrealizowane. Nie budzi moich zastrzeżeń realizacja celu metodycznego i poznawczego, wspomniane wyżej zastrzeżenia dotyczą celu teoriopoznawczego (przynaję wszelako, że już sama identyfikacja istnienia określonych zależności jest istotna, natomiast określenie co oddziałuje na co wymagałoby szerszych badań). Pomimo uwag krytycznych oceniam zatem, że łącznie praca stanowi wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse⁵. Tym samym uznaję, że druga przesłanka nadania stopnia doktora habilitowanego została spełniona.

⁵ Wkład ów stanowią w szczególności: usystematyzowanie istniejącego stanu wiedzy na temat znaczenia uwarunkowań instytucjonalnych dla kształtowania różnorodności składu zarządów i rad nadzorczych spółek, usystematyzowanie dorobku teoretycznego i empirycznego z zakresu władztwa korporacyjnego na temat czynników wpływających na kształtowanie składu tych organów oraz na temat znaczenia różnorodności organów spółek dla decyzji finansowych i efektywności finansowej, usystematyzowanie istniejącego stanu wiedzy na temat definiowania i pomiaru różnorodności spółek oraz zaproponowanie własnej metodyki pomiaru

4. Ocena aktywności naukowej

4.1. Publikacje naukowe

Dr Anna Wawryszuk-Misztal jest autorką 56 publikacji (w tym 11 przed uzyskaniem stopnia doktora). Publikacje po uzyskaniu stopnia doktora obejmują:

- 2 monografie autorskie i 30% udziału w jednej wieloautorskiej⁶,
- 7 rozdziałów autorskich i 6 wieloautorskich,
- 19 artykułów autorskich i 10 wieloautorskich.

W dokumentacji wskazano, że udział Habilitantki w autorskie rozdziałów i artykułów wynosił 50% (dotyczy to wyłącznie publikacji wymienionych w Autoreferacie).

Spośród wymienionych publikacji 13 zostało napisanych w języku angielskim (wszystkie po uzyskaniu stopnia doktora).

Większość publikacji ukazała się w czasopismach o lokalnym zasięgu. Łącznie 6 artykułów i 1 rozdział w monografii zostały opublikowane w wydawnictwach (czasopismach i monografii konferencyjnej) indeksowanych w międzynarodowych bazach: Web of Science i/lub Scopus.

Cytowalność publikacji dr A. Wawryszuk-Misztal jest dość niska. Wg dokumentacji:

- wg Google Scholar: liczba cytowań wynosi 125, przy indeksie Hirscha równym 5,
- wg Web of Science: 7, przy indeksie Hirscha równym 2,
- wg Scopus: 1, przy indeksie Hirscha równym 1.

Część publikacji – szczególnie w pierwszych latach po uzyskaniu stopnia doktora - stanowiło kontynuację tematyki rozprawy doktorskiej (zarządzanie płynnością finansową, zarządzanie kapitałem obrotowym). Kolejne publikacje można pogrupować w trzy nurty tematyczne:

- 1) finansowe aspekty decyzji o wprowadzeniu akcji do publicznego obrotu na giełdzie papierów wartościowych,
- 2) trafność, determinanty i znaczenie prognoz finansowych publikowanych w prospektach emisyjnych spółek realizujących pierwsze oferty publiczne,
- 3) polityka różnorodności oraz znaczenie różnorodności składu zarządu i rady nadzorczej w aspekcie finansów przedsiębiorstw.

różnorodności doświadczenia zespołu, dokonanie pomiaru różnorodności piastunów polskich spółek giełdowych oraz identyfikacja związków między charakterystykami spółek a charakterystykami demograficznymi ich organów zarządczych i nadzorczych.

⁶ Współautorska monografia *Zarządzanie finansami grupy kapitałowej* ma charakter podręcznika, a nie monografii naukowej.

W pierwszym nurcie tematycznym Habilitantka prowadziła badania empiryczne dotyczące pierwszej oferty publicznej spółek na GPW w Warszawie oraz dotyczące zmiany rynku notowań (New Connect – GPW). Za szczególnie interesujące uważam publikacje dotyczące determinant kosztów bezpośrednich IPO⁷ oraz konsekwencji zmian rynku notowań akcji dla wyników operacyjnych⁸ i akcjonariatu spółek⁹. Przeprowadzone badania pozwoliły potwierdzić niektóre prawidłowości zidentyfikowane w teorii lub w badaniach empirycznych prowadzonych przez innych autorów, niosą istotne wnioski praktyczne (w szczególności dla podmiotów rozważających wejście na giełdę lub zmianę parkietu).

Badania w drugim nurcie tematycznym Habilitantka prowadziła głównie z dr. Tomaszem Sosnowskim z Uniwersytetu Łódzkiego¹⁰. W tej grupie publikacji za najistotniejsze uznaję te ukazujące wyniki badań nad wpływem trafności publikowanych przez spółki prognoz finansowych dla decyzji inwestorów giełdowych¹¹, a także wykazujące, że w spółkach wchodzących na giełdę stosowane są techniki zarządzania wynikiem finansowym, w celu dostosowania faktycznych wyników do prognozowanych w prospekcie emisyjnym¹².

Trzeci nurt tematyczny dotyczy badań empirycznych nad różnorodnością piastunów spółek - w kontekście związku z decyzjami i wynikami finansowymi¹³, a także w kontekście debiutów giełdowych, trafności prognoz finansowych i trafności prognoz finansowych. Badania łączące zagadnienie różnorodności z IPO i trafnością prognoz także były prowadzone we współpracy z naukowcami z innych (T. Sosnowski - UŁ) lub tego samego (E. Bukalska - UMCS) ośrodka. W tej grupie publikacji za najistotniejsze (poza monografią) uznaję badania wykazujące powiązania między różnorodnością zarządów a kwotą kapitału pozyskanego w IPO¹⁴.

Wskazane publikacje (zwłaszcza współautorskie) wnoszą wkład w rozwój dyscypliny – na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych potwierdzono występowanie określonych zależności. Ustalenia te są istotne zarówno z punktu widzenia teorii, jak i praktyki rynków finansowych.

4.2. Udział w konferencjach naukowych

Dr Anna Wawryszuk-Misztal przed uzyskaniem stopnia doktora brała udział w 7 konferencjach naukowych, prezentując 7 referatów, zaś po doktoracie: w 11 konferencjach, na których zaprezentowała 12 referatów. Spośród owych 11 konferencji 6 miało charakter

⁷ *Determinants of the direct costs of Initial Public Offerings on the Warsaw Stock Exchange*

⁸ *Wyniki operacyjne polskich przedsiębiorstw zmieniających rynek notowań akcji*

⁹ *Zmiany w strukturze akcjonariatu polskich spółek giełdowych zmieniających rynek notowań akcji*

¹⁰ Każdorazowo wskazano udział 50%.

¹¹ *Trafność prognoz wyniku finansowego i ich wpływ na zmiany wartości rynkowej nowych spółek giełdowych*

¹² *The effect of the accounting hocus-pocus in the management earnings forecasts precision in the IPO*

¹³ Tu w szczególności należy wskazać omówioną wcześniej monografię *Finansowe czynniki i konsekwencje różnicowania składu osobowego...*

¹⁴ *Does the board of directors characteristics affect the amount of capital raised in IPO?*

międzynarodowy, w tym 4 z nich były konferencjami zagranicznymi. Ponadto Habilitantka brała udział w dwóch konferencjach, na których nie prezentowała referatów, a podczas dwóch konferencji przewodniczyła sekcjom panelowym. Nie uwzględniam tu referatów zgłoszonych na konferencje, w których Habilitantka nie brała udziału, gdyż uważam to za sprzeczne z ideą konferencji naukowych.

Habilitantka była także członkiem rady programowej jednej konferencji.

Zważywszy na staż Habilitantki, tę aktywność należy uznać za umiarkowaną (po doktoracie oznacza udział w konferencji rzadziej niż raz na rok). Doceniam przy tym udział w konferencjach zagranicznych, choć szkoda, że wśród tych wydarzeń nie było znaczących dla dyscypliny konferencji lub konferencji organizowanych przez prestiżowe ośrodki naukowe.

4.3. Aktywność naukowa realizowana w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej, w szczególności zagranicznej

W dokumentacji zawarto informacje o współpracy prowadzonej przez Habilitantkę z przedstawicielami innych ośrodków naukowych. Współpraca ta dotyczy 3 polskich naukowców (w jednym przypadku dotyczy 8 publikacji oraz wspólnego wniosku o grant NCN, w pozostałych dwóch – jednej monografii) reprezentujących: Uniwersytet Łódzki, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach.

Trzy pozostałe kwestie zgłoszone przez Habilitantkę w punkcie 5.3 Autoreferatu budzą pewne kontrowersje. Pierwszą z nich jest wskazanie, że Habilitantka jest członkiem Rady Recenzentów cyklicznej konferencji. Nie neguję znaczenia samej tej aktywności, ale trudno mi się zgodzić z zaklasyfikowaniem jej do kategorii współpracy naukowej (jest to pozostała aktywność naukowa, a nie współpraca czy „aktywność realizowana w więcej niż jednej uczelni”). Druga kwestia dotyczy wskazania, że Habilitantka – dzięki członkostwu w polskiej sekcji ERRN ma „możliwość uczestnictwa w webinarach” (s. 42 Autoreferatu), które są okazją do „nawiązania kontaktów, wymiany poglądów i zapoznania się z najnowszymi kierunkami badań w obszarze ekonomii i finansów”. Po pierwsze, sama możliwość udziału i możliwość nawiązania kontaktów nie oznacza, że Habilitantka faktycznie to czyniła (przyjmuję założenie, że tak). Po drugie, wymiana poglądów i zapoznawanie się z najnowszymi kierunkami badań wydają się oczywistą, niezbędną aktywnością badaczy. Dopiero efekty tej aktywności (wspólne projekty badawcze, publikacje) są wymiernym przejawem współpracy – i to nim winien być poświęcony ten punkt. Z tego samego powodu trudno uznać za wartość odnotowania we wniosku habilitacyjnym nawiązanie kontaktów z przedstawicielami zagranicznych ośrodków naukowych podczas uczestnictwa w programie ERASMUS+.

Łącznie współpracę Habilitantki z innymi ośrodkami naukowymi oceniam jako bardzo umiarkowaną. W szczególności razi brak współpracy międzynarodowej, która współcześnie

ma kluczowe znaczenie dla badaczy. Habilitantka nie odbyła także staży naukowych ani kwerend badawczych. Jako istotną aktywność naukową, będącą przejawem współpracy z osobą z innej uczelni, można wskazać badania prowadzone wspólnie z dr. T. Sosnowskim z Uniwersytetu Łódzkiego.

4.4. Pozostała aktywność naukowa

Wśród pozostałej aktywności naukowej Habilitantki należy wskazać w szczególności pełnienie funkcji promotora pomocniczego w dwóch przewodach doktorskich.

Tu uwzględniłabym także wzmiankowaną w innej części Autoreferatu współpracę związaną z recenzowaniem referatów na cykliczną konferencję (w innej części wniosku wskazano, że Habilitantka sporządziła recenzje dwóch referatów).

Ogółem aktywność Habilitantki w roli recenzenta jest dość niewielka – sporządziła ona recenzje 3 artykułów zgłoszonych do publikacji w 2 czasopismach naukowych oraz recenzje 3 referatów zgłoszonych na 2 konferencje naukowe. Wykonała także recenzję monografii (z opisu Wydawnictwa wynika jednak, że to podręcznik¹⁵) pod redakcją osoby z tej samej jednostki.

Dr A. Wawryszuk-Misztal nie uczestniczyła w pracach zespołów badawczych realizujących projekty finansowane w drodze konkursów (wg dostarczonej dokumentacji dwukrotnie brała udział w przygotowaniu wniosków, które nie uzyskały finansowania).

Habilitantka jest członkinią dwóch organizacji naukowych: PTE o/Lublin oraz polskiej sekcji European Risk Research Network.

Za swoją działalność naukową A. Wawryszuk-Misztal otrzymywała nagrody wyłączenie z macierzystej uczelni: nagrodę dziekana (za wyróżniającą się obronę rozprawy doktorskiej) i zespołową nagrodę rektora (za wysoko punktowaną publikację naukową). W dokumentacji nie wskazano jakiego obszaru aktywności dotyczyła zespołowa nagroda rektora przyznana w 2007 r.

Moja łączna ocena aktywności naukowej Habilitantki jest umiarkowanie pozytywna. W dorobku A. Wawryszuk-Misztal znajdują się publikacje wnoszące wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse (choć publikacje te mają niską cytowalność i tylko niewielka ich część ukazała się w uznanych czasopismach), przejawia pewną aktywność konferencyjną (wygłaszała referaty na krajowych i międzynarodowych konferencjach), sporządziła kilka recenzji artykułów i referatów konferencyjnych, otrzymała nagrody naukowe w macierzystym ośrodku. Prowadzi współpracę naukową z osobami z innych uczelni,

¹⁵ <https://ksiegarnia.difin.pl/wyzwania-strategiczne-w-zarzadzaniu-finansami-przedsiębiorstwa1>

owocującą publikacjami, z których część uznaję za istotne. Ocenę obniża brak udziału w projektach badawczych finansowanych w drodze konkursów oraz brak staży (tak zagranicznych, jak i krajowych).

W szczególności współpraca badawcza z osobami z innych ośrodków naukowych (której efektem są publikacje wnoszące pewien wkład w rozwój dyscypliny) i aktywność konferencyjna i recenzencka pozwalają mi uznać, że w dostatecznym stopniu spełniona została trzecia przesłanka nadania stopnia doktora habilitowanego.

5. Aktywność dydaktyczna, organizacyjna i popularyzatorska

Habilitantka realizuje standardową aktywność dydaktyczną: prowadzi wykłady, ćwiczenia i konwersatoria o tematyce zbieżnej z tematyką prowadzonych badań naukowych, promuje i recenzuje prace dyplomowe (promotorstwo 176 prac i recenzje 154 prac), bierze udział w międzynarodowej wymianie dydaktycznej (Erasmus+), prowadziła szkolenia w ramach programów finansowanych ze środków UE.

Działalność organizacyjna Habilitantki dotyczy wyłącznie sfery dydaktycznej (opracowanie założeń specjalności na studiach, opracowanie pytań egzaminacyjnych, członkostwo w komisji rekrutacyjnej).

Także tej sfery dotyczy współpraca z otoczeniem gospodarczym (działalność szkoleniowa, udział w programie ZBP Nowoczesne Zarządzanie Biznesem).

W ramach działalności popularyzatorskiej Habilitantka kierowała projektami w ramach Lubelskiego Festiwalu Nauki.

Ogółem ten obszar aktywności Habilitantki ma charakter standardowy, nie wyróżniający się. Nie wiąże się on jednak z przesłankami nadania stopnia doktora habilitowanego.

6. Konkluzja

Uznaję, że dr Anna Wawryszak-Misztal w dostatecznym stopniu spełniła trzy ustawowe przesłanki nadania stopnia doktora habilitowanego, tj.: posiadanie stopnia doktora, posiadanie w dorobku monografii naukowej stanowiącej wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse oraz wykazywanie się istotną aktywnością naukową realizowaną w więcej niż jednej uczelni, zatem popieram wniosek o nadanie Jej stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse.