

Recenzja

dorobku naukowego dr Anny Wawryszuk-Misztal w postępowaniu w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse

1. Podstawa prawna sporządzenia recenzji

Podstawą mojej recenzji jest pismo Przewodniczącej Rady Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, dr hab. Jolanty Szofno-Koguc prof. UMCS z dnia 15.07.2022., informujące mnie o powierzeniu mi przez Radę roli recenzenta w postępowaniu habilitacyjnym dr Anny Wawryszuk-Misztal.

Postępowanie prowadzone jest w trybie **ustawy z dnia 20 lipca 2018r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce** (Dz. U. 2018 poz. 1668; j.t. Dz. U. z 2022 r. poz. 574, 583, 655, 682, 807, 1010, 1079, 1117, 1459). Oświadczam, że otrzymana przeze mnie dokumentacja stwarza podstawy do przeprowadzenia oceny osiągnięć naukowych w oparciu o wymogi, o których mowa w **art. 219 ust. 1 pkt 1-3 ww. ustawy**.

2. Sylwetka zawodowa Habilitantki

Habilitantka związała swoją karierę zawodową z Uniwersytetem Marii Curie-Skłodowskiej, na którym pracuje od 1.10.1998r. W tym okresie była zatrudniona początkowo na stanowisku asystenta, a następnie adiunkta, w Zakładzie Kierowania Gospodarką Narodową na Wydziale Ekonomicznym. Obecnie jest zatrudniona na stanowisku asystenta na tym samym wydziale w Katedrze Finansów Przedsiębiorstw i Rachunkowości. Niewątpliwie fakt ten, podobnie jak naukowe zainteresowania Habilitantki, wpłynęły na jej decyzję o złożeniu wniosku w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w **dyscyplinie ekonomia i finanse**, do czego jeszcze odniosę się w dalszej części recenzji.

Warto nadmienić, że Habilitantka pracowała również na stanowiskach asystenta oraz wykładowcy w innych uczelniach, tj. w Wyższej Szkole Ekonomii i Innowacji w Lublinie oraz Lubelskiej Szkole Wyższej im. Króla Władysława Jagiełły.

Pani dr Anna Wawryszuk-Misztal uzyskała stopień doktora nauk ekonomicznych w zakresie ekonomii Uchwałą Rady Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej **6 lipca 2006r.** Jej rozprawa doktorska pt. „*Zarządzanie kapitałem obrotowym netto w strategiach przedsiębiorstw*” była przygotowana pod kierunkiem dra hab. Piotra Karpusia prof. UMCS.

Zainteresowania naukowe Habilitantki koncentrowały się początkowo wokół zagadnień ściśle związanych z finansami przedsiębiorstw (płynność finansowa, zarządzanie kapitałem obrotowym) czego wyrazem jest rozprawa doktorska oraz publikacje, które ukazały się krótko po jej obronie. Publikacji tych Habilitantka nie umieściła w autoreferacie w części zatytułowanej *Pozostałe osiągnięcia naukowe stanowiące znaczny wkład w rozwój dziedziny nauk społecznych, dyscypliny ekonomia i finanse* (p. 4.3 autoreferatu), a ich kopii nie dołączyła do wniosku dot. postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego. Zostały one jednak wyszczególnione w odrębnym dokumencie, tj. *Wykazie osiągnięć naukowych stanowiących znaczny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse* (Załącznik nr 4 do wniosku). Ujęte są one również zbiorczo w syntetycznym (liczbowym) zestawieniu całości dorobku publikacyjnego prezentowanym w autoreferacie (p. 5.1 autoreferatu), jak również w analizie bibliometrycznej w zakresie cytowań, w wymienionym wcześniej Załączniku nr 4 do wniosku.

W kolejnych latach zainteresowania dr Anny Wawryszuk-Misztal ewoluowały w kierunku styku finansów przedsiębiorstw i rynków finansowych, a w jej publikacjach coraz częściej przewijał się wątek upubliczniania spółek i pierwotnych ofert publicznych (IPO). Dorobek w tym obszarze Habilitantka uwzględnia już w autoreferacie w części zatytułowanej *Pozostałe osiągnięcia naukowe stanowiące znaczny wkład w rozwój dziedziny nauk społecznych, dyscypliny ekonomia i finanse*, dzieląc go na dwa nurty:

- 1) publikacje z zakresu ***finansowych aspektów decyzji o wprowadzeniu akcji do publicznego obrotu na GPW w Warszawie*** (p. 4.3.1 autoreferatu)
- 2) publikacje dotyczące ***trafności, determinant i znaczenia prognoz finansowych publikowanych w prospektach emisyjnych spółek realizujących pierwsze oferty publiczne na GPW w Warszawie*** (p. 4.3.2 autoreferatu)

W ostatnich latach zainteresowania Habilitantki skupiają się już wyraźnie na tematyce różnorodności składów organów spółek i jej finansowych konsekwencjach. Obszar ten należy umiejscowić na styku finansów przedsiębiorstw i ładu (nadzoru) korporacyjnego, choć w zasadzie kolejność tych subdyscyplin należałoby odwrócić. To właśnie do tego obszaru Habilitantka zalicza swoje główne osiągnięcie naukowe stanowiące podstawę wniosku dot. postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego, tj. monografię pt. ***Finansowe czynniki i konsekwencje różnicowania***

składu osobowego zarządów i rad nadzorczych polskich spółek publicznych (Lublin 2021r., Wydawnictwo UMCS, ISBN: 978-83-227-9528-6). Także w tym obszarze lokuje pozostałe wykazane w autoreferacie osiągnięcia w ramach **trzeciego nurtu**, czyli **polityki różnorodności oraz znaczenie różnorodności zarządu i rady nadzorczej w aspekcie finansów przedsiębiorstw** (p. 4.3.3 autoreferatu).

W mojej recenzji w pierwszej kolejności poddam ocenie główne osiągnięcie dr Anny Wawryszuk-Misztal, czyli ww. monografię, a następnie dokonam oceny pozostałych osiągnięć publikacyjnych wykazanych w autoreferacie oraz innych osiągnięć i aktywności naukowych.

3. Ocena dorobku naukowego

3.1. Ocena głównego osiągnięcia naukowego

3.1.1. Motywacja, identyfikacja luk badawczych, cele

We wniosku o przeprowadzenie postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego, jako podstawowe osiągnięcie naukowe, Habilitantka wskazała monografię naukową pt. *Finansowe czynniki i konsekwencje różnicowania składu osobowego zarządów i rad nadzorczych polskich spółek publicznych* (Lublin 2021r., Wydawnictwo UMCS, ISBN: 978-83-227-9528-6). Recenzentami wydawniczymi monografii byli prof. dr hab. Magdalena Jerzemowska z Uniwersytetu Gdańskiego oraz dr hab. Leszek Bohdanowicz prof. Uniwersytetu Łódzkiego.

Podstawowym celem monografii jest „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)”. Przedmiotem monografii są zatem związki pomiędzy składem organów statutowych spółek (w warunkach polskich chodzi o zarząd i radę nadzorczą) a podejmowanymi w spółkach giełdowych decyzjami finansowymi oraz efektywnością (finansową) ich działalności. Należy jednocześnie podkreślić, że prowadzone w pracy analizy mają dwutorowy charakter, co zostało zaznaczone w tytule monografii. Z jednej strony Habilitantka zastanawia się nad tym jakie są potencjalne czynniki (w tym finansowe) różnicowania składów organów statutowych spółek, a z drugiej strony zadaje wprost pytanie o to, czy to zróżnicowanie ma wpływ na efektywność działalności i podejmowane w spółkach giełdowych decyzje finansowe. To drugie pytanie jest o tyle zasadne, że inicjatorzy zmian w tym obszarze (m.in. instytucje unijne) uzasadniają potrzebę zwiększania różnorodności organów decyzyjnych spółek nie tylko opierając się na przesłankach etycznych (czego zasadniczo ta monografia nie dotyczy), ale również efektywnościowych.

Praca dotyczy tym samym zagadnień lokujących się we **wspólnym obszarze zainteresowań** zarówno **finansów przedsiębiorstw**, jak i **ładu korporacyjnego**. Wybór tematyki, którą Habilitantka zajmuje się od pewnego czasu i której dotyczy monografia, podyktowany jest z całą pewnością aktualnością tematu. Współcześnie coraz wyraźniej przedstawia się różnorodność gremiów decyzyjnych spółek giełdowych jako pewnego rodzaju wartość samą w sobie, a postulaty dotyczące ujawniania przez spółki giełdowe polityki różnorodności przyjmowane są w kodeksach dobrych praktyk ładu korporacyjnego w wielu państwach. Jak podkreśla Habilitantka, pierwotnie ta różnorodność odnosiła się przede wszystkim do płci, a intencją propagatorów zmian, do których można zaliczyć m.in. instytucje unijne, było zwiększenie roli kobiet w zarządzaniu spółkami giełdowymi oraz w ich nadzorowaniu. Obecnie jednak postulaty takie idą znacznie dalej, odnosząc się już nie tylko do płci, czy wieku, ale także do zróżnicowania w zakresie wykształcenia (chodzi głównie o rodzaje/kierunki wykształcenia, a nie jego poziom) oraz doświadczenia zawodowego.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE dot. ujawniania informacji niefinansowych i dotyczących różnorodności przez duże jednostki oraz grupy, wprost opierała się na założeniu, że różnorodność (w tych wszystkich czterech obszarach) jest czynnikiem skutecznego „nadzoru nad kierownictwem i dobrego zarządzania jednostką”. Przyjęty w odpowiedzi na Dyrektywę kodeks dobrych praktyk na GPW w 2016r. (*Dobre praktyki spółek notowanych na GPW 2016*) również postulował wprost stosowanie polityki różnorodności: „Osoby podejmujące decyzję w sprawie wyboru członków zarządu lub rady nadzorczej spółki powinny dążyć do zapewnienia wszechstronności i różnorodności tych organów, między innymi pod względem płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego”. Habilitantka o tym nie wspomina, ale obowiązujące wcześniej zasady ładu korporacyjnego, przyjęte w uchwałach GPW z 2002r, 2005r., 2008r., 2010r., 2011r., oraz 2012r., w ogóle do kwestii różnorodności organów statutowych spółek się nie odnosiły.

Nie ulega zatem wątpliwości, że **podjęta przez Habilitantkę problematyka badawcza jest aktualna oraz ważna** dla uczestników życia gospodarczego, szczególnie dla funkcjonowania spółek giełdowych, przede wszystkim, ale nie tylko, w państwach UE.

Habilitantka **trafnie zidentyfikowała lukę badawczą** wynikającą z faktu, iż do tej pory badania nad czynnikami różnicowania składów organów statutowych spółek oraz ich konsekwencjami dla podejmowanych w spółkach decyzji finansowych (dotyczących m.in. polityki zarządzania kapitałem obrotowym, wyboru źródeł finansowania, zarządzania ryzykiem czy polityki dywidend) prowadzone były **niemal wyłącznie w odniesieniu do zróżnicowania względem płci** i tylko w niewielkim stopniu w odniesieniu do zróżnicowania względem wieku. W pozostałych obszarach (wymiarach)

zróźnicowania, tj. w zakresie wykształcenia oraz doświadczenia zawodowego badań empirycznych praktycznie się nie spotyka. W monografii Habilitantka stawia bardzo ambitny cel przeprowadzenia badań dotyczących z jednej strony czynników zróźnicowania, a z drugiej jego wpływu na podejmowane w spółkach decyzje finansowe, w odniesieniu do wszystkich postulowanych w kodeksach dobrych praktyk ładu korporacyjnego obszarów tego zróźnicowania, tj. względem płci, wieku, wykształcenia i doświadczenia. Niewątpliwie, **monografia dr Anny Wawryszuk-Misztal tę lukę stara się wypełnić** i można ją uznać w tym sensie za pionierską monografię tak szeroko odnoszącą się do finansowych aspektów zróźnicowania składów organów statutowych spółek. Trudno wobec tego nie zgodzić się z opinią dra hab. Leszka Bohdanowicza, pełniącego funkcję recenzenta wydawniczego, że „przeprowadzone badania (...) zarówno w zakresie przeglądu literatury, jak i podejścia badawczego wypełniają **lukę badawczą, jaka istniała w obszarze ładu korporacyjnego**, i w znaczący sposób przyczyniają się do poszerzenia naszej wiedzy na temat różnorodności rad nadzorczych i zarządów polskich spółek publicznych”.

Podstawowym celem niniejszej recenzji jest jednak określenie czy wskazane we wniosku osiągnięcia naukowe stanowią znaczący wkład w rozwój dyscypliny, w której ma być nadany stopień doktora habilitowanego, czyli w tym przypadku - ekonomii i finansów. Zadanie to nie jest łatwe przede wszystkim ze względu na przedmiot badań, ulokowany na styku finansów przedsiębiorstw i ładu korporacyjnego, ale również ze względu na przyjmowane podstawy teoretyczne dla formułowanych w monografii hipotez. Habilitantka sama wyraźnie wskazuje, że wykorzystuje m.in. dorobek **teorii finansów, teorii organizacji i zarządzania, teorii ładu korporacyjnego i teorii psychologii społecznej**.

Habilitantka postawiła sobie dwa główne cele badawcze, które równorzędnie ujęła w cytowanym już wcześniej podstawowym celu pracy, którym było „*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)*”.

Pierwszy z tych celów, dotyczący potencjalnych czynników zróźnicowania, Habilitantka realizowała weryfikując następującą hipotezę:

H2. Czynniki specyficzne dla przedsiębiorstwa, np. wielkość spółki, rentowność, zadłużenie, są istotnie związane z poziomem różnorodności organów zarządzających i nadzorczych pod względem płci, wieku, kierunku wykształcenia i doświadczenia zawodowego.

Drugi z celów był przez Habilitantkę realizowany poprzez weryfikację czterech odrębnych hipotez (H3-H6) odnoszących się do tego jakie znaczenie ma płeć, wiek, kierunek wykształcenia oraz doświadczenie (a w szczególności ich zróżnicowanie) osób zasiadających w organach zarządzających i nadzorczych na podejmowane w spółkach notowanych na GPW decyzje dotyczące płynności (**H3**), zadłużenia (**H4**), wypłacanych dywidend (**H5**) oraz na uzyskiwaną przez te spółki rentowność (**H6**).

Poza wskazanymi celami badawczymi, realizowanymi poprzez weryfikację ww. hipotez, Habilitantka przyjęła jeszcze jeden cel badawczy, dotyczący potencjalnego wpływu przyjętych w 2016r. przez GPW nowych zasad w zakresie ładu korporacyjnego, w których wprost postuluje się zwiększanie różnorodności składów organów statutowych, na faktyczne zróżnicowanie tych składów. To zadanie Habilitantka realizuje poprzez weryfikację następującej hipotezy:

H1. *Zasady dobrych praktyk dotyczące ujawniania informacji o polityce różnorodności wprowadzone w 2016 r. przyczyniły się do zwiększenia różnorodności organów zarządzających i nadzorczych pod względem płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego.*

Można łatwo zauważyć, że wszystkie te hipotezy mają złożony charakter, chociażby przez to, że odnoszą się do różnych obszarów zróżnicowania, a także dlatego, że dotyczą zarówno zarządów, jak i rad nadzorczych. W efekcie Habilitantka formułuje dla każdej z szczęście głównych hipotez badawczych hipotezy cząstkowe – łącznie naliczyłem ich aż **124** (4 dla H1; 40 dla H2; po 20 dla H3-H6). Zasadniczo tych cząstkowych hipotez badawczych jest 62, z tym że hipotezy odnoszące się do składu zarządów spółek zostały „powtórzone” w odniesieniu do składu rad nadzorczych. W tym miejscu pojawia się **pewna wątpliwość**. O ile jest to zrozumiałe w odniesieniu do dwóch pierwszych hipotez (H1 i H2), to można zadać pytanie czy członkowie rad nadzorczych polskich spółek giełdowych mają jakikolwiek wpływ na decyzje operacyjne tych spółek, w szczególności w zakresie polityki zarządzania kapitałem obrotowym (płynność, H3) czy zadłużenia (H4)? Oczywiście, abstrahując od sytuacji, gdzie w radzie nadzorczej znajduje się założyciel spółki, sprawujący nad nią kontrolę, który powołuje do zarządu innych członków rodziny (można tu zakładać, że w takim przypadku nawet część decyzji operacyjnych będzie podejmowana „pod dyktando” założyciela spółki). Warto w tym miejscu odnieść się do kwestii, którą sama Habilitantka wielokrotnie w monografii podnosi, tj. **odmienności** „dwupoziomowego” modelu organów statutowych polskich spółek (zarząd – rada nadzorcza; *two tier board*) od „jednopoziomowego” modelu charakterystycznego dla spółek anglosaskich (*board of directors – one tier board*). Uważam, że stawianie równoznacznych hipotez wskazuje na to, iż ich autor spodziewa się podobnej „mocy sprawczej” obydwu organów, a przecież ich rola jest zupełnie inna. Ostatecznie to zarząd jest odpowiedzialny za podejmowanie decyzji biznesowych oraz jest rozliczany

z ich finansowych konsekwencji (rentowność) dla portfeli akcjonariuszy. Rada nadzorcza, owszem, może wpływać na kształt realizowanej polityki dywidend, w ramach której ostatecznie to nie sam zarząd, ale udziałowcy podejmują wiążące decyzje, ale czy ma podobne narzędzia w odniesieniu do pozostałych analizowanych przez Habilitantkę obszarów?

Do sposobu weryfikacji przyjętych 124 hipotez badawczych oraz do wyciąganych przez Habilitantkę wniosków odniosę się w dalszej części recenzji. W tym miejscu chciałbym się jeszcze odnieść do innych (niż badawcze) celów pobocznych, jakie Habilitantka przed sobą postawiła, z których część musiała być zrealizowana na potrzeby weryfikacji poszczególnych hipotez badawczych.

Do tych celów pobocznych należy zaliczyć m.in. cele metodyczne wynikające z konieczności ustalenia miar zróżnicowania składów organów, szczególnie w odniesieniu do doświadczenia, w przypadku którego standardowe miary stosowane w innych obszarach (np. indeks Blaua) nie mogły być wykorzystane. Uważam, że nakład pracy, jaki Habilitantka włożyła w pozyskanie informacji dotyczących doświadczenia zawodowego członków zarządów i rad nadzorczych **232 spółek** uwzględnionych w badaniu oraz efekt w postaci zaproponowanej **autorskiej miary tego zróżnicowania (indeksu różnorodności doświadczenia) zasługuje na najwyższą ocenę.**

Habilitantka zrealizowała również cele poznawcze w odniesieniu do samego przedmiotu analiz, tj. zróżnicowania składu organów statutowych spółek notowanych na GPW. Ujęte w rozdziale piątym zestawienia prezentujące liczebność i strukturę organów statutowych polskich spółek giełdowych z uwzględnieniem wszystkich analizowanych charakterystyk tych osób (nazywanych przez Habilitantkę cechami demograficznymi, co nie do końca wydaje mi się właściwe) samo w sobie stanowi niewątpliwie **ciekawy i wartościowy materiał** do różnego rodzaju analiz w zakresie ładu (nadzoru) korporacyjnego. Habilitantce posłużył on jako punkt wyjścia do ustalenia pewnych miar, a następnie analizy występujących zależności.

3.1.2. Weryfikacja hipotez badawczych i wnioski z przeprowadzonych badań

Wykorzystane narzędzia

Habilitantka do weryfikacji hipotez badawczych wykorzystuje narzędzia statystyczne, tj. przede wszystkim standardową analizę regresji wielorakiej z parametrami szacowanymi w oparciu o metodę najmniejszych kwadratów (hipotezy cząstkowe w ramach hipotez H3-H6 oraz część hipotez cząstkowych w ramach hipotezy H2), regresję logistyczną (część hipotez cząstkowych w ramach hipotezy H2) oraz analizę różnic rozkładu zmiennych pomiędzy grupami – test rangowanych znaków Wilcoxa (hipotezy cząstkowe w ramach hipotezy H1).

Dobór tych narzędzi należy uznać zasadniczo za właściwy. Nie mam wątpliwości co do wyboru narzędzi do weryfikacji pierwszych dwóch hipotez, jednak w odniesieniu do badania determinant poziomu zadłużenia spółek, utrzymywanych przez nie środków pieniężnych, wypłacanych dywidend oraz rentowności w literaturze z finansów przedsiębiorstw stosuje się obecnie przede wszystkim regresję panelową z efektami indywidualnymi (stałymi lub zmiennymi) dla analizowanych podmiotów oraz efektami stałymi dla badanych okresów (lat) oraz grup podmiotów (branż, krajów pochodzenia, itp.). Rozumiem jednak, że Habilitantka zgromadziła dane dotyczące jedynie dwóch lat, tj. 2015r. (przed wprowadzeniem *Dobrych praktyk spółek notowanych na GPW 2016*) oraz 2018r. (po ich wprowadzeniu). Tym samym nie mogła zastosować modeli opartych o dane przekrojowo-czasowe.

Hipoteza H1

Celem tych badań była weryfikacja, czy wprowadzenie tzw. regulacji miękkich, mających charakter rekomendacji, dotyczących potrzeby zwiększania różnorodności składów organów statutowych spółek publicznych w 2016r. odniosło skutek. Habilitantka zauważa, że w tym czasie nieznacznie udział kobiet w radach nadzorczych, a także zmieniła się w tym czasie średnia wieku członków zarządów i rad nadzorczych (wzrost udział osób w przedziale 55-64 lata) i wzrost udział osób urodzonych w latach 1980-1989, ale można przyjąć, że jest to niemal wyłącznie naturalny efekt upływającego czasu. Zasadnicze wnioski Habilitantka wyciąga jednak w oparciu o porównanie poziomów wyznaczonych wcześniej indeksów zróżnicowania tych składów (indeks Blaua dla płci, wieku i kierunku wykształcenia oraz samodzielnie zaproponowany indeks różnorodności doświadczenia).

Z przeprowadzonych badań dr Anna Wawryszuk-Misztal wyciągnęła poprawny wniosek, że nie można zaobserwować istotnych zmian w poziomie zróżnicowania poszczególnych cech (płci, wieku, wykształcenia, doświadczenia) po przyjęciu nowych zasad w zakresie dobrych praktyk, co niejako potwierdza powtarzaną często tezę, że tzw. **miękkie regulacje nie są skutecznym narzędziem wprowadzania pożądanych zmian**. Do przeprowadzonych w tym obszarze badań i wyciągniętych na ich podstawie wniosków nie mam zastrzeżeń – **zaliczam je do najważniejszych walorów monografii**.

Hipoteza H2

W rozdziale siódmym Habilitantka prezentuje badania nad determinantami różnorodności składów organów statutowych spółek notowanych na GPW. Część przyjmowanych hipotez jest właściwie uzasadniona i nie budzi zastrzeżeń, ale niestety nie można tego powiedzieć o wszystkich czterdziestu hipotezach, a szczególnie tych odnoszących się do „czynników finansowych”. Można się bowiem zgodzić z Habilitantką, że na przykład *„spółki, które w oświadczeniach o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego umieszczają deklarację o realizowaniu takiej polityki względem swoich organów, mogą*

mieć bardziej różnorodne pod względem płci (czy innych cech) zarządy i rady nadzorcze”, wobec czego uzasadnione jest weryfikowanie czy rzeczywiście spółki robią to, co deklarują (Habilitantka wykazuje, że takiej zależności nie ma, co samo w sobie jest już ciekawe). Podobnie, można się spodziewać, że udział kobiet w organach statutowych będzie większy w spółkach rodzinnych – głównie ze względu właśnie na więzi rodzinne (co znalazło potwierdzenie w badaniach Habilitantki). Nie znalazłem jednak tak logicznie uzasadnionych przesłanek weryfikacji tego chociażby, dlaczego zadłużenie spółek miałyby stanowić determinantę (większej/mniejszej) różnorodności składu pod względem wieku, czy dlaczego rentowność miałyby stanowić determinantę (większej/mniejszej) różnorodności w zakresie kierunku wykształcenia. Wydaje mi się, że trudno byłoby w ogóle spodziewać się tu jakichkolwiek zależności, dlatego nie dziwi mnie to, że Habilitantka ich nie znalazła.

Pewne zależności okazują się być istotne, ale nie wszystkie z nich Habilitantka próbuje wyjaśniać, choć trzeba jej oddać, że często odwołuje się, poszukując przyczyn występujących istotnych zależności, do różnych teorii, w tym m.in. z zakresu psychologii społecznej. Nie dowiadujemy się jednak jakie - zdaniem Habilitantki - są potencjalne przyczyny występowania ujemnej zależności pomiędzy poziomem zadłużenia spółki a zróżnicowaniem składu zarządu pod względem kierunku wykształcenia.

Mam pewne wątpliwości dotyczące sposobu przeprowadzenia badań. Habilitantka dokonuje arbitralnych wyborów w zakresie pomiaru poszczególnych zmiennych (choćby w zakresie poziomu zadłużenia) i nie informuje, czy te same zależności występują przy zmianie sposobu pomiaru danej zmiennej, albo dla innego okresu. Habilitantka zasadniczo **nie stosuje żadnych testów odporności uzyskiwanych wyników** i dotyczy to również pozostałych hipotez głównych tj. hipotez H3-H6. Dr Anna Wawryszuk-Misztal zauważa jednocześnie, co warte odnotowania, że należy z wielką ostrożnością podchodzić do wniosków formułowanych na podstawie przeprowadzonych badań, ze względu na relatywnie niskie miary dopasowania modeli regresji.

Uzyskane **rezultaty badawcze w zakresie determinant zróżnicowania składów organów statutowych**, szczególnie w zakresie wpływu struktury akcjonariatu (specyfika firm rodzinnych oraz znaczenie inwestorów instytucjonalnych) **uważam zasadniczo za wartościowe**, a sam **cel w tym obszarze za zrealizowany**.

Hipotezy H3-H6

W rozdziałach od ósmego do jedenastego dr Anna Wawryszuk-Misztal weryfikuje hipotezy odnoszące się do potencjalnego wpływu zróżnicowania składów organów statutowych spółek na podejmowane w tych spółkach decyzje finansowe (płynność, zadłużenie, poziom dywidend) oraz na uzyskiwaną przez nie rentowność.

Do tych badań mam najwięcej zastrzeżeń. Przede wszystkim, od strony technicznej, badania te różnią się od badań dotyczących determinant zróżnicowania składów organów tym, że samo zróżnicowanie ze zmiennej objaśnianej stało się zmienną objaśniającą, a część dotychczasowych zmiennych objaśniających zmiennymi objaśnianymi. Oczywiście, Habilitantka stosuje zmienne opóźnione, co oznacza, że za każdym razem zmienne objaśniające są „cofnięte” o rok w stosunku do zmiennych objaśnianych. Pojawia się jednak pytanie czy sam taki zabieg jest wystarczający? Habilitantka sama zauważa przecież, że zmiany w składach organów statutowych spółek zachodzą relatywnie wolno, w przeciwieństwie do zmian poziomów płynności finansowej czy rentowności spółek, na które oprócz czynników charakterystycznych dla poszczególnych spółek oddziałują dynamicznie zmieniające się warunki rynkowe.

Co więcej, Habilitantka sama przyznaje (s. 256; s. 373), że uzyskane wyniki mogą być obciążone ze względu na problem endogeniczności. Endogeniczność może wynikać nie tylko z występującej współprzyczynowości, co sugeruje sama Habilitantka, ale może być także efektem pominięcia istotnych zmiennych. Zaskakujące jest jednak to, że **Habilitantka w ogóle nie stosuje żadnych prób złagodzenia potencjalnego problemu endogeniczności, np. poprzez wykorzystanie zmiennych instrumentalnych.**

Mam także duże zastrzeżenia dotyczące doboru zmiennych kontrolnych w analizowanych równaniach regresji. Odniosę się tu szczegółowo do jednej ze zmiennych objaśnianych – zadłużenia spółek – ale podobne zarzuty mógłbym przedstawić w odniesieniu do pozostałych trzech zmiennych. Habilitantka każdorazowo dokonuje (co warte docenienia) przeglądu literatury i analizuje wyniki wcześniejszych badań empirycznych, m.in. po to, by uwzględnić odpowiednie zmienne kontrolne, czyli takie, których zależność z analizowanymi zmiennymi objaśnianymi (np. zadłużeniem) została wielokrotnie potwierdzona przez innych badaczy. To m.in. dlatego uwzględniła w badaniu czynnik, jakim jest udział aktywów trwałych w aktywach ogółem (*tangibility*), którego pozytywny związek z poziomem zadłużenia potwierdzały niezliczone ilości dotychczasowych badań, w tym również badania prowadzone na rynku polskim. Co ciekawe, przeprowadzone przez Habilitantkę badania wykazują zależność... ujemną. W literaturze przedmiotu uzyskiwaną dodatnią zależność tłumaczy się głównie w kontekście teorii kompromisu (*trade-off theory*) jak również teorii agencji (por. *Frank&Goyal, 2009, Capital structure decisions: which factors are reliably important?*). Wykazaną ujemną zależność Habilitantka (słusznie) stara się wytłumaczyć w kontekście teorii hierarchii źródeł finansowania (*pecking order theory*) Stewarta Myersa. Pytanie tylko, czy ta ujemna zależność nie jest wynikiem specyficznej (jednej!) miary zadłużenia przyjętej przez Habilitantkę lub pominiętych innych istotnych zmiennych kontrolnych. Dr Anna Wawryszuk-Misztal mierzy poziom zadłużenia odnosząc wszystkie zobowiązania (w tym

również zobowiązania nie-odsetkowe) do aktywów. Podkreśla (przypis s. 295), że „wykorzystany w niniejszej pracy wskaźnik ogólnego zadłużenia jest często stosowaną miarą w tego rodzaju badaniach (Rossi, Boylan i Cebula, 2018; Dobija i Puławska, 2021), aczkolwiek formułując wnioski na podstawie otrzymanych wyników, należy mieć na uwadze, iż nie można utożsamiać decyzji o wykorzystaniu zadłużenia z decyzjami dotyczącymi kształtowania struktury kapitału”. Rzeczywiście, dwa cytowane opracowania publikowane były w czasopismach poświęconych *corporate governance*, a nie *corporate finance*, ale mimo wszystko zastanawiające jest dlaczego Habilitantka nie zastosowała miar zadłużenia charakterystycznych dla literatury przedmiotu z zakresu finansów przedsiębiorstw w kontekście teorii struktury kapitału, skoro... cały wstęp do rozdziału poświęconego wpływowi zróżnicowania składów organów na poziom zadłużenia poświęca właśnie na przybliżenie głównych teorii struktury kapitału. W badaniach empirycznych poświęconych weryfikacji tych teorii dług (debt) utożsamia się tylko i wyłącznie z zobowiązaniami odsetkowymi, czego Habilitantka ma pełną świadomość, bo informuje o tym wprost w ww. przypisie powołując się na publikację prof. Jerzemowskiej. Skądinąd zaskakujące jest również tłumaczenie tej ujemnej zależności pomiędzy udziałem aktywów trwałych w aktywach całkowitych a tak skonstruowanym wskaźnikiem w kontekście teorii hierarchii źródeł finansowania, która zasadniczo odnosi się jedynie do zobowiązań o charakterze odsetkowym oraz oczywiście kapitałów własnych z ich dalszym rozróżnieniem na wewnętrzny i zewnętrzny (por. Myers, 1984, *The capital structure puzzle*). **Dostrzegam tu co najmniej metodologiczną niespójność.**

Takich zaskakujących (istotnych statystycznie) zależności jest w czterech ostatnich rozdziałach monografii kilka – na ich odmienny od oczekiwań kierunek zwraca czasami uwagę sama Habilitantka. Warto wskazać chociażby **ujemną** zależność między zdolnością spółek do generowania przepływów pieniężnych (CF_Assets) a wskaźnikiem rentowności netto aktywów (ROA) oraz **dodatnią** zależność między poziomem długoterminowego zadłużenia (L_BEET_Asset) a rentownością **netto** aktywów (ROA). Podejmując próbę wyjaśnienia niektórych z tych zależności Habilitantka dokonuje nieprawdopodobnej wręcz „ekwilibrystyki” – jej rozumowanie zasadniczo jest logiczne, ale trudno oprzeć się wrażeniu, że przedstawiane w nim relacje są po prostu mało prawdopodobne. Mało prawdopodobne jest bowiem, że na poziom płynnych aktywów w spółce „oddziałuje doświadczenie członków rad nadzorczych” (s. 287), w sytuacji, gdy badania nie potwierdzają występowania takich zależności w odniesieniu do członków zarządów.

Mam silne przekonanie, że przyczyną tych zaskakujących zależności jest (oprócz czasami niefortunnie dobranej miary i poprzestaniu na jednym wyborze) po prostu nieuwzględnienie wszystkich istotnych zmiennych. Według Franka i Goyal (2009) najistotniejszą zmienną decydującą o poziomie

zadłużenia spółek (a mierzyli oni ten poziom wykorzystując cztery różne wskaźniki, a nie tylko jeden) jest... przynależność branżowa. Nie rozumiem, dlaczego Habilitantka nie wykorzystwała jako zmiennej kontrolnej mediany (średniej) branżowej wskaźnika zadłużenia, ewentualnie dlaczego nie konstruowała zmiennej objaśnianej z uwzględnieniem mediany (średniej) branżowej. Zamiast tego Habilitantka w prezentowanych modelach przedstawia jako zmienne kontrolne przynależność do pojedynczych (!) sektorów, np. w analizie czynników zadłużenia pojawia się tylko zmienna (sektor paliwowy), a w analizie czynników poziomu dywidend (sektor technologiczny). Tę samą uwagę właściwie mógłbym powtórzyć w odniesieniu do pozostałych zmiennych, a w szczególności do płynności (poziomu środków pieniężnych) i przede wszystkim do rentowności (ROA).

Uważam, że **wykazane w tej części monografii zależności mogą mieć w dużym stopniu charakter przypadkowy**, jak chociażby dość ciekawa obserwacja, że *„obecność w zarządzie absolwenta studiów MBA nie wpływa korzystnie na wyniki finansowe”*. Zasadniczo **tę część monografii uważam za zdecydowanie mniej wartościową** (co nie oznacza, że bezwartościową) od części opisanych wcześniej, w szczególności tych dotyczących pomiaru różnicowania składów organów statutowych, wpływu regulacji miękkich na zwiększanie tego różnicowania oraz analizy jego determinant.

Weryfikowane hipotezy cząstkowe (łącznie 80) często nie są w ogóle uzasadniane i trudno oprzeć się wrażeniu, że kolejne analizy wykonywane są w pewnym sensie automatycznie („taśmowo”), co potwierdza identyczna struktura i podobny opis rozdziałów 8-11. Habilitantka tłumaczy brak możliwości formułowania ostrych hipotez (z uzasadnieniem spodziewanego kierunku zależności) m.in. brakiem wcześniej realizowanych badań w tym obszarze, co częściowo ją usprawiedliwia.

3.1.3. Pozostałe aspekty oceny

Monografię dr Anny Wawryszuk-Misztal uważam za wartościowe opracowanie, stanowiące istotny wkład i wypełniające lukę badawczą w zakresie ładu korporacyjnego. Nie wszystkie jej fragmenty oceniam jednoznacznie pozytywnie, o czym pisałem w poprzednim punkcie. Oprócz pewnych jej słabości opisanych wcześniej poczuwam się zobowiązany do przedstawienia innych, mniej znaczących, błędów, omyłek i niedoskonałości.

Dr Anna Wawryszuk-Misztal pisze w pierwszym rozdziale, w punkcie dotyczącym teorii dostarczających argumentów za różnicowaniem składu osobowego organów zarządzających i nadzorczych (p. 1.4.1.), w odniesieniu do teorii agencji, że: *„Jednym z zasadniczych problemów, które próbuje się rozwikłać na gruncie tej teorii, jest wskazanie mechanizmów zmniejszających koszty agencji wynikające z asymetrii informacji między akcjonariuszami a działającymi w ich imieniu menedżerami (Jensen i Meckling, 1976; Fama i Jensen, 1983)”*. Z tego fragmentu można wręcz wywnioskować, choć

chyba nie taki był zamysł Autorki, że utrzymywanie się asymetrii informacji jest warunkiem koniecznym występowania problemu agencji, tymczasem jest nim odseparowanie własności od kontroli, o czym Habilitantka pisze w innych fragmentach monografii. Co więcej, powołanie się w tym cytacie na opracowania Jensena i Mecklinga (1976) oraz Famy i Jensena (1983) jest o tyle niefortunne, że w żadnym z nich nie ma nawet wzmianki o asymetrii informacji. Należy się zgodzić, że asymetria informacji może potęgować występujący problem agencji, ale nie jest jego pierwotnym czynnikiem.

W rozdziale trzecim dr Anna Wawryszuk-Misztal pisze (s. 111), że „**Różnorodność** nie jest terminem jednoznacznym. Zgodnie z definicją zaprezentowaną w rozdziale pierwszym **różnorodność** (*diversity*) grupy według D. Harrisona i K. Klein (2007) może być rozumiana jako odseparowanie (*separation*), **różnorodność** (*variety*) oraz nierówność (*disparity*)”. Wydaje się, że tu chodziło Autorce o różnice między pojęciami różnorodność (*variety* - węższe znaczenie) a zróżnicowanie (*diversity* – szersze znaczenie). Odnoszę jednak wrażenie, że Habilitantka w monografii często używa tych pojęć zamiennie, podobnie zresztą jak ja w niniejszej recenzji.

Na s. 117 Autorka tłumaczy społeczną odpowiedzialność biznesu jako *corporate social performance*, zamiast *corporate social responsibility*. W innych fragmentach tłumaczenie jest poprawne. Na s. 127 Autorka pisze, że „Pozytywny związek między obecnością w spółkach dyrektorów mających kontakty polityczne a wartością rynkową tych podmiotów zaobserwował M. Faccio (2006) dla spółek z 47 krajów”. Wydaje mi się, że prof. Mara Faccio jest (wciąż) kobietą. Na s. 221 Autorka zamieniła hipotezę zerową z alternatywną, odnosząc się do rozkładów zmiennych w zakresie rodzaju doświadczenia.

Habilitantka nie wykorzystuje w swoich badaniach żadnych zmiennych interakcyjnych, choć wydaje się, że występują pewne czynniki moderujące analizowane zależności (np. przynależność członków organów do rodziny założyciela spółki), a ich jednoczesne uwzględnienie razem z innymi czynnikami mogłoby rzucić więcej światła na prezentowane zależności. Zmienne interakcyjne są powszechnie wykorzystywane w innych badaniach z analizowanego obszaru, chociażby w często cytowanym przez Habilitantkę artykule Anderson i in. (2011).

Habilitantka często pisze, że udało jej się znaleźć zależność „potwierdzającą” daną hipotezę ogólną w sytuacji, gdy w przypadku kilku hipotez cząstkowych odnoszących się do tej ogólnej hipotezy zaledwie w ramach jednej z nich udało jej się takie zależności potwierdzić (i to bez żadnych testów odporności, o czym już wcześniej wspominałem).

3.2. Ocena pozostałych osiągnięć naukowych (dorobku naukowego o charakterze publikacyjnym)

Osiągnięcia Habilitantki w zakresie działalności naukowo-badawczej zostały przez nią podzielone na trzy nurty badawcze (Habilitantka wskazuje tylko osiągnięcia uzyskane po doktoracie!).

Dwa pierwsze nurty, a mianowicie: *finansowe aspekty decyzji o wprowadzeniu akcji do publicznego obrotu na GPW w Warszawie* oraz *trafność, determinanty i znaczenie prognoz finansowych publikowanych w prospektach emisyjnych spółek realizujących pierwsze oferty publiczne na GPW w Warszawie* nie są bezpośrednio powiązane z głównym osiągnięciem, czyli recenzowaną monografią. Nie jest to żaden zarzut, a jedynie stwierdzenie faktu. Wręcz przeciwnie, uważam, że opracowania zamieszczone w ramach tego nurtu, z których ostatnie opublikowane zostało w 2018r. świadczą o szerokim spektrum zainteresowań dr Anny Wawryszuk-Misztal.

W ramach pierwszego nurtu Habilitantka uwzględniła sześć opracowań (pięć artykułów z czasopism oraz opublikowany referat w materiałach pokonferencyjnych dot. konferencji zagranicznej), cztery w j. polskim oraz dwa w j. angielskim. Wszystkie te opracowania zostały przygotowane przez dr Annę Wawryszuk-Misztal samodzielnie i mają charakter empiryczny.

W ramach drugiego nurtu Habilitantka wskazuje również sześć opracowań (pięć artykułów z czasopism oraz opublikowany referat w materiałach pokonferencyjnych z konferencji zagranicznej). Tym razem cztery z tych opracowań opublikowane zostały w j. polskim, a dwa w j. angielskim. Pięć publikacji przygotowanych było we współautorstwie. Ich współautorem był dr Tomasz Sosnowski z Uniwersytetu Łódzkiego. Habilitantka deklaruje swój udział w tych publikacjach każdorazowo na 50% (w każdym obszarze i na każdym etapie publikacji były przygotowywane wspólnie). Dokumentacja załączona do wniosku zawiera oświadczenia dra Sosnowskiego o jego wkładzie, potwierdzające oświadczenia Habilitantki. Wszystkie publikacje z drugiego nurtu mają charakter empiryczny.

Moja ocena publikacji ujętych w dwóch pierwszych nurtach jest umiarkowanie pozytywna. Uwagę zwraca lokalny zasięg czasopism, w których artykuły były publikowane. Większość z tych artykułów nie przekracza objętościowo 10-12 stron, a zastosowane narzędzia badawcze nie są szczególnie zaawansowane. Należy jednakże nadmienić, że przyjmowane każdorazowo cele (dość wąsko określone) były w ramach tych badań realizowane.

Za szczególnie cenny uważam artykuł zatytułowany „*Earnings forecasts errors in prospectuses: evidence from initial public offerings on the Warsaw Stock Exchange*”, opublikowany we współautorstwie z doktorem Tomaszem Sosnowskim w *Equilibrium. The Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*. Autorzy wykazali w nim, że prognozy finansowe przygotowywane przez spółki debiutujące na GPW w zakresie spodziewanych wyników finansowych są obarczone błędem

szacowanym na kilkadziesiąt procent (!), przy czym odsetek prognoz nad wyraz optymistycznych niewiele różni się od przypadków „niedoszacowania” prognozowanych wyników, ale sam błąd prognozy w przypadku „przeszacowanych” wyników był znacznie wyższy (ok. 60% wobec ok. 20% dla „niedoszacowanych” prognoz). Autorzy podjęli też w tym opracowaniu próbę identyfikacji czynników występujących błędów prognoz finansowych, wykazując m.in., że większe błędy zdarzają się na ogół mniejszym spółkom oraz spółkom z mniejszym udziałem zarządzających w akcjonariacie. Istotny okazał się, naturalnie, również horyzont prognozy (im dłuższy, tym większym błędem obarczona była prognoza).

Trzeci, wyróżniony przez Habilitantkę nurt badawczy, dotyczy już bezpośrednio tematyki różnorodności składów organów statutowych spółek. W ramach tego nurtu Habilitantka uwzględnia pięć artykułów opublikowanych w j. angielskim. Trzy z nich napisane zostały we współautorstwie również z doktorem Tomaszem Sosnowskim, jedna z dr hab. Elżbietą Bukalską prof. UMCS, a jedna przygotowana została samodzielnie.

Moja ocena publikacji z tego nurtu jest zdecydowanie pozytywna i uważam, że część z nich stanowi istotny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse. Na szczególnie wysoką ocenę zasługują, moim zdaniem, dwa artykuły. Jeden z nich łączy obszary wcześniejszych zainteresowań Habilitantki z tematyką, w ramach której przygotowana została monografia wskazana we wniosku jako główne osiągnięcie. Jest to artykuł pt. *Does the board of directors' characteristics affect the amount of capital raised in IPO?* opublikowany w czasopiśmie *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies* w 2021r., przygotowany we współautorstwie z prof. Elżbietą Bukalską. W artykule tym Autorki analizują, jak czynniki charakteryzujące zarządy debiutujących spółek (ich wielkość, zróżnicowanie pod względem wieku oraz płci) wpływają na wysokość wpływów z pierwotnych ofert publicznych. W badaniach empirycznych uwzględniają, oczywiście, charakterystyki samych spółek, w tym m.in. ich wielkość. Drugi z wysoko przeze mnie ocenianych artykułów to *The inclination to public disclosure of financial forecasts by companies listed on the Warsaw Stock Exchange in times of mobile life* opublikowany w *International Journal of Mobile Learning and Organisation* w 2020r. (przygotowany we współautorstwie z doktorem Tomaszem Sosnowskim). Poświęcony jest on analizie wpływu takich czynników jak struktura akcjonariatu czy zróżnicowanie składów organów statutowych na skłonność spółek do tzw. dobrowolnych ujawnień informacji finansowych (*voluntary disclosures*). Autorzy wykazują m.in. pozytywną zależność pomiędzy obecnością w akcjonariacie inwestorów instytucjonalnych oraz obecnością kobiet w organach statutowych a skłonnością spółek do publikowania prognoz finansowych zgodnie z deklarowaną polityką przyjętą w ramach dobrych praktyk.

Habilitantka łącznie wykazała w załączonej dokumentacji 56 publikacji (w tym 3 monografie), z czego 45 po uzyskaniu stopnia doktora. Znaczna ich część – szczególnie dotyczy to ostatnich lat – opublikowana była w j. angielskim. Niestety, tylko kilka z nich w czasopismach o zasięgu międzynarodowym, co skutkuje relatywnie niskimi wskaźnikami dotyczącymi cytowań (WoS – 7; Scopus – 1; Google Scholar – 126 bez autocytowań). Żaden artykuł nie został opublikowany w czasopiśmie posiadającym *Impact Factor*. Habilitantka zgromadziła łącznie za publikacje (po uwzględnieniu korekty za współautorstwo) ok. 700p. wg kryteriów punktacji MNiSW oraz MEiN dla poszczególnych lat.

Uważam, że **podstawową zaletą dorobku publikacyjnego Habilitantki jest jego empiryczny charakter, a przynajmniej kilka wykazanych publikacji prezentuje ponadprzeciętny poziom naukowy.**

3.3. Ocena pozostałego dorobku i aktywności naukowej

Poza publikacjami wykazanymi wcześniej w trzech nurtach badawczych oraz monografią wskazaną jako główne osiągnięcie naukowe dr Anna Wawryszuk-Misztal była autorką lub współautorką kilkudziesięciu publikacji dotyczących m.in. płynności finansowej i zarządzania kapitałem obrotowym, kosztu kapitału, zarządzania przez wartość oraz innych obszarów finansów przedsiębiorstw. Habilitantka jest autorką dwóch samodzielnych monografii oraz współautorką monografii pt. *Zarządzanie finansami grupy kapitałowej* (2017r.) przygotowanej wspólnie z dr hab. Martą Kluzek prof. UEP oraz doktor Danutą Kozłowską-Makós z UE w Katowicach. **Monografię tę oceniam wysoko** – takich opracowań, poświęconych specyfice grup kapitałowych, brakuje na rynku wydawniczym.

Dr Anna Wawryszuk-Misztal uczestniczyła w kilkunastu konferencjach, na których występowała z referatem, z czego cztery konferencje miały charakter konferencji zagranicznych. Była też kilkakrotnie odpowiedzialna za przygotowywanie konferencji jako członkini komitetów organizacyjnych. Uczestniczyła również w kilku inicjatywach międzynarodowych, m.in. w ramach programu Erasmus+ odbyła staż w Uniwersytecie w Zadarze. **Aktywność naukową w obszarze współpracy międzynarodowej należy uznać co najwyżej za przeciętną.**

Niewątpliwie słabością dorobku dr Anny Wawryszuk-Misztal jest **brak doświadczenia w realizacji projektów naukowych**, choć trzeba zaznaczyć, że Habilitantka **podejmowała próby pozyskiwania środków z grantów NCN.**

Pani dr Anna Wawryszuk-Misztal pełni rolę promotora pomocniczego w dwóch przewodach doktorskich (niezakończonych). Była wielokrotnie nagradzana, w tym również za osiągnięcia naukowe przez Rektora UMCS.

Pozostały dorobek i aktywność naukową dr Anny Wawryszuk-Misztal oceniam umiarkowanie pozytywnie.

4. Podsumowanie – ocena końcowa

Nie mam wątpliwości, że wskazane przez dr Annę Wawryszuk-Misztal osiągnięcia naukowe, w szczególności monografia wskazana jako główne osiągnięcie naukowe, wypełniają luki badawcze oraz istotnie rozszerzają naszą wiedzę w zakresie ładu korporacyjnego. Biorąc pod uwagę fakt, że wg. klasyfikacji JEL (*Journal of Economic Literature*) obszar finansów przedsiębiorstw i ładu korporacyjnego ujmowany jest łącznie (*G3: Corporate Finance and Governance*) uznaję tym samym ten wkład również w szerszym kontekście jako wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse.

Moja ocena pozostałego dorobku dr Anny Wawryszuk-Misztal jest umiarkowanie pozytywna, chociaż dostrzegam wiele jego słabości. Habilitantka powinna podjąć działania w zakresie zwiększenia rozpoznawalności swojego dorobku oraz współpracy międzynarodowej (np. w charakterze członkini międzynarodowych projektów badawczych).

Konkluzja

Po zapoznaniu się z dorobkiem naukowym dr Anny Wawryszuk-Misztal stwierdzam, że **spełnione zostały wymogi o których mowa w art. 219 ust. 1 pkt 1-3 ww. ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce, a wskazane przez doktor Annę Wawryszuk-Misztal osiągnięcia naukowe stanowią znaczny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse.**

W związku z powyższym wnoszę o dopuszczenie wniosku dr Anny Wawryszuk-Misztal do dalszego procedowania w postępowaniu w sprawie w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych, w dyscyplinie ekonomia i finanse.