

Dr hab. Danuta Zawadzka, prof. PK

Katedra Finansów

Wydział Nauk Ekonomicznych

Politechnika Koszalińska

Recenzja

w postępowaniu w sprawie nadania stopnia naukowego doktora habilitowanego

Pani dr Annie Wawryszuk-Misztal

w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie *ekonomia i finanse*

sporządzona na podstawie powołania przez Radę Naukową Instytutu Ekonomii i Finansów Wydziału Ekonomicznego UMCS, działającą na podstawie art. 221 ust. 5 ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2022, poz. 574 z późn. zm.), uchwałą nr 6/05/2022 z dnia 19 maja 2022, w skład Komisji Habilitacyjnej, w roli recenzenta. Recenzja została sporządzona na podstawie dokumentacji obejmującej: autoreferat przedstawiający opis dorobku i osiągnięć naukowych, wykaz osiągnięć naukowych stanowiących znaczny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse zawierający analizę bibliometryczną dotyczącą dorobku naukowego.

1. Wstęp

Pani dr Anna Wawryszuk-Misztal jest pracownikiem Katedry Finansów Przedsiębiorstw i Rachunkowości Instytutu Ekonomii i Finansów Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie. Tytuł zawodowy magistra uzyskała na kierunku *Zarządzanie i marketing* na Wydziale Ekonomicznym Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie z wynikiem bardzo dobrym. Tytuł pracy magisterskiej: *Restrukturyzacja portfela trudnych kredytów na przykładzie BDK-Grupa Pekao S.A.* Rolę promotora pracy pełnił dr hab. Piotr Karpuś, prof. UMCS. Stopień naukowy doktora nauk ekonomicznych w zakresie ekonomii uzyskała w dniu 6 lipca 2006 roku na Wydziale Ekonomicznym UMCS na podstawie rozprawy doktorskiej pt.: *Zarządzanie kapitałem obrotowym netto w strategiach przedsiębiorstw*. Promotorem pracy był Pan dr hab. Piotr Karpuś, prof. UMCS, a recenzentami: prof. dr hab. inż. Wiesław Pluta i dr hab. Henryk Ronek, prof. UMCS.

2. Ocena osiągnięcia naukowego

Podstawą ubiegania się o stopień naukowy doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie *ekonomia i finanse* jest osiągnięcie naukowe wynikające z art. 219 ust. 1. pkt 2a Ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2021 r. poz. 478 z późn. zm.) w postaci monografii naukowej: Wawryszuk-Misztal A. (2021), *Finansowe czynniki i konsekwencje różnicowania składu osobowego zarządów i rad nadzorczych polskich spółek publicznych*, Wydawnictwo UMCS, Lublin, ss. 426. ISBN: 978-83-227-9528-6. Recenzentami wydawniczymi monografii byli: prof. dr hab. Magdalena Jerzemowska z Katedry Finansów Przedsiębiorstw Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego oraz dr hab. Leszek Bohdanowicz, prof. UŁ z Katedry Strategii i Zarządzania Wartością Przedsiębiorstwa Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Łódzkiego.

Autorka w swoich badaniach podjęła problematykę różnorodności zespołów menedżerskich jako podstawy funkcjonowania przedsiębiorstw, w tym również w kontekście podejmowanych decyzji finansowych. Różnorodność nie jest terminem jednoznacznym, a jej znaczenie bada się na gruncie wielu dyscyplin, między innymi nauk o zarządzaniu i jakości, ekonomii i finansów, czy psychologii. W swoich badaniach Habilitantka wychodzi z założenia, że różnorodność może oddziaływać pozytywnie na zdolności poznawcze zespołu, jego kreatywność, lepsze dopasowanie do zmiennego otoczenia, czy lepszego zrozumienia rynków i odbiorców. Zauważa wagę problemu zarówno z punktu widzenia etyki, jak i funkcjonowania instytucji. Autorka prowadzi niezwykle interesujące rozważania na gruncie teorii ekonomii i finansów, między innymi: teorii agencji, teorii zależności od zasobów, teorii kapitału ludzkiego, teorii kapitału społecznego, teorii sygnalizacji, teorii interesariuszy, teorii służebności. Podjęte badania odnoszą się do różnorodności organów zarządzających i nadzorczych i koncentrują na czterech jej aspektach: płci, wieku, wykształceniu i doświadczeniu. Autorka sformułowała ambitne zadanie w kontekście złożoności problemu. Dotychczasowe badania odnoszą się do wybranych aspektów zróżnicowania organów zarządzających i nadzorczych oraz wpływu owego zróżnicowania na wybrane aspekty finansowe przedsiębiorstw. Monografia uzupełnia lukę w tym zakresie.

Celem badań była identyfikacja 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). Habilitantka sformułowała 6 problemów badawczych:

1. Czy wprowadzone w 2016 r. zasady dobrych praktyk spółek giełdowych (DPSN 2016), m.in. te dotyczące ujawniania informacji o polityce różnorodności w odniesieniu do władz spółki, przyczyniły się do zwiększenia różnorodności organów zarządzających i nadzorczych pod względem płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego?
2. Jakie czynniki związane ze specyfiką przedsiębiorstwa determinują różnorodność organów zarządzających i nadzorczych pod względem płci, wieku, wykształcenia i doświadczenia zawodowego?
3. Jakie jest znaczenie charakterystyk demograficznych (płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego) członków zarządów i rad nadzorczych dla decyzji finansowych dotyczących środków pieniężnych?
4. Jakie jest znaczenie charakterystyk demograficznych (płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego) członków zarządów i rad nadzorczych dla decyzji finansowych dotyczących zadłużenia?
5. Jakie jest znaczenie charakterystyk demograficznych (płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego) członków zarządów i rad nadzorczych dla wypłacanych dywidend?
6. Jakie jest znaczenie charakterystyk demograficznych (płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego) członków zarządów i rad nadzorczych dla osiągniętej rentowności?

Tak sformułowanym problemom badawczym ustalono określoną procedurę badawczą, w której w pierwszej kolejności przypisano adekwatnie cele szczegółowe:

1. Określenie roli zasad dobrych praktyk dotyczących ujawniania informacji o polityce różnorodności w procesie tworzenia różnorodnej pod względem płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego struktury zarządów i rad nadzorczych badanych spółek giełdowych.
2. Identyfikacja i określenie znaczenia czynników związanych ze specyfiką przedsiębiorstwa w procesie tworzeniu różnorodnej pod względem płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego struktury zarządów i rad nadzorczych badanych spółek.
3. Określenie znaczenia charakterystyk demograficznych (płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego) członków zarządów i rad nadzorczych dla decyzji finansowych dotyczących środków pieniężnych.

4. Określenie znaczenia charakterystyk demograficznych (płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego) członków zarządów i rad nadzorczych dla decyzji finansowych dotyczących zadłużenia.
5. Określenie znaczenia charakterystyk demograficznych (płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego) członków zarządów i rad nadzorczych dla dywidend wypłacanych akcjonariuszom.
6. Określenie znaczenia charakterystyk demograficznych (płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego) członków zarządów i rad nadzorczych dla rentowności badanych spółek.

Następnie sformułowano hipotezy badawcze:

H.1. 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.

H.2. 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.

H.3. Charakterystyki demograficzne (płeć, wykształcenie, wiek, doświadczenie zawodowe) osób pełniących funkcje zarządcze i nadzorcze są istotne dla decyzji dotyczących ilości utrzymywanych środków pieniężnych.

H.4. Charakterystyki demograficzne (płeć, wykształcenie, wiek, doświadczenie zawodowe) osób pełniących funkcje zarządcze i nadzorcze są istotne dla decyzji finansowych dotyczących zadłużenia.

H.5. Charakterystyki demograficzne (płeć, wykształcenie, wiek, doświadczenie zawodowe) osób pełniących funkcje zarządcze i nadzorcze są istotne dla wypłacanych przez spółkę dywidend.

H.6. Charakterystyki demograficzne (płeć, wykształcenie, wiek, doświadczenie zawodowe) osób pełniących funkcje zarządcze i nadzorcze są istotne dla osiągniętej przez spółkę rentowności.

Tak sformułowanim hipotezom przyporządkowano hipotezy cząstkowe. Łącznie (H.1.1.a, H.1.1.b., H.1.2.a, H.1.2.b. - str. 198 monografii; H.2.1.a, H.2.1.b, H.2.2.a., H.2.2.b., H.2.3.a., H.2.3.b., H.2.4.a., H.2.4.b, H.2.5.a., H.2.5.b. - str. 234-236 monografii, H.3.1.a., H.3.1.b. - str. 265 monografii, H.3.1.c., H.3.1.d. - str. 268 monografii, H.3.2.a., H.3.2.b.,

H.3.2.c., H.3.2.d. – str. 270-271 monografii, H.3.3.a., H.3.3.b., H.3.3.c., H.3.3.d. – str. 274 monografii, H.3.4.a., H.3.4.b., H.3.4.c., H.3.4.d. – str. 276 monografii, H.3.5.a., H.3.5.b., H.3.5.c., H.3.5.d. - str. 279 monografii, H.4.1.a., H.4.1.b. - str. 296, H.4.1.c., H.4.1.d. – str. 299 monografii, H.4.2.a., H.4.2.b., H.4.2.c., H.4.2.d. – str. 301 monografii, H.4.3.a., H.4.3.b., H.4.3.c., H.4.3.d., H.4.4.a., H.4.4.b. - str. 304-305 monografii, H.4.5.a., H.4.5.b., H.4.5.c., H.4.5.d. – str. 309-310 monografii, H.5.1.a., H.5.1.b. – str. 323 monografii, H.5.1.c., H.5.1.d. – str. 326 monografii, H.5.2.a., H.5.2.b., H.5.2.c., H.5.2.d. – str. 328-329 monografii, H.5.3.a., H.5.3.b., H.5.3.c., H.5.3.d. – str. 331 monografii, H.5.4.a., H.5.4.b., H.5.4.c., H.5.4.d. – str. 333 monografii, H.5.5.a., H.5.5.b., H.5.5.c., H.5.5.d. – str. 336 monografii, H.6.1.a., H.6.1.b. – str. 346 monografii, H.6.1.c., H.6.1.d. – str. 349 monografii, H.6.2.a., H.6.2.b., H.6.2.c., H.6.2.d. – str. 351 monografii, H.6.3.a., H.6.3.b., H.6.3.c., H.6.3.d. – str. 354-355 monografii, H.6.4.a., H.6.4.b., H.6.4.c., H.6.4.d. – str. 355-357 monografii, H.6.5.a., H.6.5.b., H.6.5.c., H.6.5.d. – str. 359-360 monografii) zweryfikowano 92 hipotezy cząstkowe. Nawiązywały one do różnorodności zespołu w odniesieniu do płci, wieku, wykształcenia i doświadczenia.

Autorka wyróżniła w pracy również cele: metodyczny, poznawczy i teoriopoznawczy. Pierwszym była konceptualizacja i operacjonalizacja zmiennych wyrażających różnorodność zespołu pod względem badanych charakterystyk demograficznych osób pełniących funkcje zarządcze i nadzorcze. Celem poznawczym było określenie częstotliwości występowania badanych charakterystyk demograficznych wśród członków zarządów i rad nadzorczych badanych spółek wraz z poziomem różnorodności tych zespołów. Cel teoriopoznawczy badań nawiązywał do określenia teoretycznych zależności między strukturą organów zarządzających i nadzorczych a ilością utrzymywanych środków pieniężnych, wykorzystaniem zadłużenia oraz wysokością wypłacanych dywidend.

Badania empiryczne objęły dane finansowe 232 spółek publicznych w latach 2018-2019, udostępnionych przez spółkę Notoria Serwis SA. W odniesieniu do próby i zakresu podmiotowego badań, wątpliwości budzi tytuł opracowania nawiązujący do „polskich spółek publicznych”, gdyż nie dostrzegłam etapu weryfikacji kraju pochodzenia kapitału. W badaniach wykorzystano również informacje o składzie osobowym organów zarządzających oraz nadzorczych spółek oraz charakterystyki osób pełniących funkcje zarządcze i nadzorcze na koniec 2015 oraz 2018 r., które pozyskano m.in. z raportów rocznych publikowanych przez spółki oraz z innych dostępnych raportów i serwisów. Raporty roczne spółek stanowiły podstawę do określenia struktury akcjonariatu. Informacje o realizowanej przez spółki polityce różnorodności wobec organów zarządzających i

nadzorczych zasięgnięto głównie z internetowych stron spółek oraz na podstawie oświadczeń o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego, stanowiących część raportów rocznych oraz raportów bieżących zawierających oświadczenia o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego.

Metody badawcze dostosowano do przyjętego celu badawczego. Obok krytycznego przeglądu literatury, wykorzystano metody ilościowe, w tym analizę porównań międzygrupowych Wilcoxon, regresję wieloraką i regresję logistyczną.

Na uznanie zasługuje fakt bardzo wnikliwej analizy podjętej problematyki już na etapie przeglądu literatury. Metodyka badania została bardzo szczegółowo i precyzyjnie opisana, również z wykorzystaniem tabel i rysunków. Habilitantka zestawiała problemy, cele i hipotezy badawcze zidentyfikowane w pracy w Tabeli 1. (str. 16-17 pracy), zaprezentowała model badawczy zastosowany w pracy na Rysunku 4.1. (str. 140 monografii), etapy procesu badawczego w Tabeli 4.1. (str. 141-142 monografii), zidentyfikowała próbę badawczą w Tabeli 4.2. (str. 146). W bardzo interesujący sposób dokonała prezentacji konceptualizacji zmiennej doświadczenie osób pełniących funkcje zarządcze i nadzorcze (Tabela 4.4 na str. 157-159 monografii). W Tabeli 7.1. przedstawiła szczegółowe hipotezy badawcze dotyczące czynników różnicowania składu osobowego zarządów i rad nadzorczych (str. 230-232 monografii). W równie ciekawy sposób dokonała prezentacji wyników badań odnoszących się do zmiennych istotnych statystycznie dla relacji środków pieniężnych i ich ekwiwalentów do aktywów ogółem w Tabeli 8.7. (str. 284-286 monografii), wyników badań odnoszących się do zmiennych istotnych statystycznie dla wskaźnika poziomu zadłużenia do aktywów ogółem w Tabeli 9.7. (str. 314-315 monografii), wyników badań odnoszących się do zmiennych istotnych statystycznie dla wysokości wypłacanych dywidend w relacji do aktywów (Tabela 10.7. na str. 341-342 monografii), oraz rentowności aktywów (Tabela 11.7. na str. 365-366 monografii), w których Habilitantka, zdefiniowała m.in. oczekiwany kierunek zależności oraz otrzymany kierunek zależności. Całość, pomimo wielkiej złożoności problemu, jest efektem uporządkowanego i wcześniej zaplanowanego procesu.

Na strukturę pracy składa się 11 rozdziałów, Wstęp, Zakończenie, Spis rysunków, Spis tabel, Bibliografia i Aneks – o objętości łącznie 425 stron. We Wstępie zarysowano problematykę badań, przedstawiono motywację do ich podjęcia. Określono cele i hipotezy badawcze. Opisano procedurę badawczą, ze szczególnym uwzględnieniem metodyki badań. Scharakteryzowano strukturę pracy.

W rozdziale pierwszym pt.: *Znaczenie i uwarunkowania wdrażania polityki różnorodności wobec organów zarządzających i nadzorczych* zdefiniowano pojęcie różnorodności zespołów menedżerskich, koncentrując się na zasadniczych jej trzech funkcjach: poznawczej, symbolicznej, i komunikacyjnej. Habilitantka, na podstawie krytycznego przeglądu literatury, wskazuje dotychczasowe osiągnięcia nauki przemawiające za pozytywnymi konsekwencjami różnorodności zespołów menedżerskich, jak i ukazuje teorie dostarczające argumentów przeciw różnicowaniu składu osobowego organów zarządzających i nadzorczych, głównie teorię autokategoryzacji, teorię tożsamości społecznej oraz teorię wpływu społecznego.

W rozdziale drugim, pt.: *Różnorodność płci w organach zarządzających i nadzorczych* Autorka przeprowadzała niezwykle trudną i jednocześnie ciekawą dyskusję dotyczącą udziału kobiet w zarządach i radach nadzorczych spółek. Na gruncie teorii ról społecznych oraz teorii zbieżności ról społeczno-zawodowych, Habilitantka dokonała krytycznego przeglądu zagrożeń stereotypowych dotyczących płci. Odniosła się do aspektów ekonomicznych i etycznych przemawiających za różnorodnością zespołów menedżerskich. Wskazała niezwykle bogatą literaturę odnoszącą się do zróżnicowania cech demograficznych, charakterystyk i atrybutów osobowościowych różnicujących kobiety i mężczyzn w procesie podejmowania decyzji. Autorka dokonała klasyfikacji problemów badawczych podejmowanych w badaniach empirycznych nad obecnością kobiet we władzach organizacji, a także wskazała determinanty obecności kobiet w zespołach menedżerskich. Przedstawiła liczne wyniki dotychczasowych badań nakierowanych na poszukiwanie zależności pomiędzy obecnością kobiet a efektywnością finansową, decyzjami finansowymi przedsiębiorstw, wypłatą dywidend, zarządzaniem zyskami, jakością sprawozdań finansowych, ryzykiem przedsiębiorstwa, skłonnością do dobrowolnego ujawniania informacji finansowych, aktywności organizacji w zakresie inicjatyw prospołecznych i etycznych zachowań. Na gruncie istniejących osiągnięć nauki, Autorka wskazała argumenty przemawiające za pozytywnym wpływem udziału kobiet w zespołach menedżerskich w aspekcie efektywności finansowej, jak i dowody naukowe wskazujące na negatywną zależność, tym samym potwierdzając niejednoznaczność oceny. Moją wątpliwość budzi przypisanie decyzji dotyczących ilości utrzymywanych środków pieniężnych do decyzji finansowych (str. 91 monografii). Te bowiem odnoszą się do źródeł finansowania działalności. Niezwykle interesująca część rozdziału poświęcona została zagadnieniu obowiązkowych kwot dla kobiet, istniejących w niektórych krajach (np. w Norwegii).

W rozdziale trzecim, pt.: *Wiek, wykształcenie i doświadczenie jako kryteria różnicowania składu osobowego organów zarządzających i nadzorczych* Autorka ukazała przesłanki uwzględniania w badaniach dodatkowych kryteriów, obok płci. Na podstawie istniejących wyników badań oraz na gruncie teorii (teorii autokategoryzacji, teorii tożsamości społecznej, teorii zależności od zasobów), przedstawiono zróżnicowanie wiekowe zespołów menedżerskich i jego prawdopodobny wpływ na podejmowanie decyzji. Podjęto próbę zdefiniowania wykształcenia, określono jego znaczenie w procesach zarządczych oraz zidentyfikowano możliwości pomiaru. Przedstawiono wyniki kwerendy literatury w tym zakresie. Następnie podjęto problematykę różnorodności doświadczeń w wymiarze definicji, jego pomiaru i określenia znaczenia dla funkcjonowania organizacji.

W rozdziale czwartym, pt.: *Metodyka badań nad finansowymi determinantami i konsekwencjami różnicowania składu osobowego zarządów i rad dyrektorów* zaprezentowano założenia przyjęte w badaniach empirycznych. Określono problemy badawcze, wskazano cele i hipotezy badawcze, opisano model badawczy zastosowany w pracy, przedstawiono etapy procesu badawczego, zastosowane metody badawcze. Zidentyfikowano próbę badawczą oraz wskazano źródła danych empirycznych. Niezwykle interesująca część rozdziału czwartego dotyczy indeksu Blaua jako miernika różnorodności. Bardzo cenna jest świadomość wad zastosowania tej metody (str. 150 monografii). Trudno zgodzić się jednak ze stwierdzeniem: „Celem autorki było stworzenie modeli najlepiej dopasowanych do zmiennych empirycznych, co wyrażają statystyki oceniające jakość wyestymowanych modeli (...)” (str. 144). Model bowiem, w mojej ocenie, jest metodą pozwalającą zrealizować określone cele, a nie celem samym w sobie.

W rozdziale piątym, pt.: *Charakterystyka próby badawczej oraz cechy demograficzne członków zarządów i rad nadzorczych badanych spółek* przedstawiono statystyki opisowe podmiotów biorących udział w badaniu oraz ukazano ich specyfikę pod kątem występowania charakterystyk demograficznych w próbie.

W rozdziale szóstym, pt.: *Zmiany poziomu różnorodności organów zarządzających i nadzorczych spółek publicznych po wprowadzeniu kodeksu dobrych praktyk DPSN 2016* porównano różnorodność organów zarządzających i nadzorczych przed wprowadzeniem w 2016 roku kodeksu ładu korporacyjnego pt.: *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW 2016*, wśród których umieszczono rekomendacje dotyczące ujawniania informacji o polityce różnorodności w odniesieniu do władz spółki. Wykazano, iż rekomendacje bez określenia sankcji za ich nieprzestrzeganie, nie przynoszą efektu w postaci zwiększenia zróżnicowania zespołów menedżerskich. Moje wątpliwości budzi wniosek, iż

usprawiedliwieniem niskiego zróżnicowania mogą być trudności w znalezieniu odpowiednich kandydatek do zarządu, gdzie wymaga się zdecydowanie większego zaangażowania niż w radzie nadzorczej (str. 226 monografii). W mojej opinii ten wniosek jest nieuprawniony, gdyż nie prowadzono badań w tym obszarze.

W rozdziale siódmym pt.: *Determinanty różnorodności składu osobowego organów zarządzających i nadzorczych w badanych spółkach* zaprezentowano koncepcję badań nad czynnikami różnorodności zarządów i rad nadzorczych. „*Celem rozdziału jest identyfikacja i określenie znaczenia czynników związanych ze specyfiką przedsiębiorstwa w procesie tworzenia różnorodnej pod względem płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego struktury zarządów i rad nadzorczych badanych spółek*” (str. 228 monografii). Badania umożliwiły częściowe potwierdzenie H2. Jednocześnie wskazały zależność pomiędzy różnorodnością zespołów menedżerskich a wielkością spółki, liczebnością zarządu i rady nadzorczej, strukturą akcjonariatu i rodzajem sektora, do którego przynależy przedsiębiorstwo.

W rozdziałach: ósmym, pt.: *Charakterystyki demograficzne członków zarządów i rad nadzorczych a decyzje o ilości płynnych aktywów utrzymywanych w badanych spółkach*, dziewiątym, pt.: *Charakterystyki demograficzne członków zarządów i rad nadzorczych a decyzje o wykorzystaniu zadłużenia w badanych spółkach*, dziesiątym, pt.: *Charakterystyki demograficzne członków zarządów i rad nadzorczych a wysokość wypłacanych dywidend w badanych spółkach* oraz jedenastym, pt.: *Charakterystyki demograficzne członków zarządów i rad nadzorczych a rentowność aktywów badanych spółek* wykazano, iż zróżnicowanie zarządu pod względem płci ma wpływ na ilość utrzymywanych środków pieniężnych. Im wyższy udział kobiet, tym większe poziomy tzw. *cash holdings*. Podobnie, dodatni związek wykazano pomiędzy obecnością kobiet w radach nadzorczych a wysokością zadłużenia w relacji do aktywów. Różnorodność rady nadzorczej pod względem wykształcenia wpływa na niższą skłonność do zadłużania się. Jednakże obecność osób legitymujących się dyplomem MBA w zarządzie wpływa na zwiększanie długu w strukturze źródeł finansowania. Wykazano ponadto, iż obecność kobiet w radach nadzorczych nie ma związku z wysokością dywidend. Ciekawy wniosek odnosi się do kobiet w zarządzie, spokrewnionych z innymi osobami pełniącymi funkcje zarządcze lub nadzorcze. Wykazano ich pozytywny wpływ na zmiany w rentowności aktywów.

W zakończeniu zaprezentowano najistotniejsze wnioski, odniesiono się do postawionych celów i sformułowanych hipotez, a także wskazano potencjalne kierunki dalszych badań.

Niewątpliwie zaletą badań jest ich szeroki zakres i kompleksowość. Jednak wielość postawionych hipotez pomocniczych i złożoność problematyki utrudnia jednoznaczną weryfikację postawionych założeń. Pojawia się również pytanie dotyczące możliwości uogólniania wniosków.

Podsumowując, do najistotniejszych osiągnięć Habilitantki zaliczam:

1) usystematyzowanie istniejącej wiedzy na temat różnorodności organów zarządzających i nadzorczych oraz jej wpływu na decyzje w obszarze zarządzania finansami w przedsiębiorstwach,

2) krytyczny przegląd literatury z badanego zakresu, obejmującej 489 pozycji literatury zagranicznej i polskiej,

3) ocenę skuteczności rekomendacji odnoszących się do różnorodności w zespołach menedżerskich w warunkach GPW w Warszawie,

4) skonstruowanie indeksu różnorodności doświadczenia zawodowego osób pełniących funkcje zarządcze i nadzorcze

5) zbadanie różnorodności zarządów i rad nadzorczych pod względem płci, wieku, wykształcenia i doświadczenia w analizowanej próbie przedsiębiorstw.

Wyróżnione osiągnięcia stanowią znaczny wkład w rozwój dyscypliny *ekonomia i finanse*.

3. Ocena istotnej działalności naukowej

Zainteresowania naukowe Pani dr Anny Wawryszuk-Misztal koncentrują się wokół problematyki finansów przedsiębiorstw. Dotyczą trzech nurtów badawczych, które zostały wyszczególnione w autoreferacie i potwierdzone załączonym do dokumentacji dorobkiem naukowym:

1) finansowe aspekty decyzji o wprowadzeniu akcji do publicznego obrotu na GPW w Warszawie;

2) trafność, determinanty i znaczenie prognoz finansowych publikowanych w prospektach emisyjnych spółek realizujących pierwsze oferty publiczne na GPW w Warszawie;

3) polityka różnorodności oraz znaczenie różnorodności zarządu i rady nadzorczej w aspekcie finansów przedsiębiorstw.

W pierwszym z wyodrębnionych nurtów wykazano sześć publikacji:

- Wawryszuk-Misztal A. (2014), Cele emisji akcji w pierwszej ofercie publicznej w okresie 2008–2013, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 198(14), part 2, s. 86-94.
- Wawryszuk-Misztal A. (2015), Wyniki operacyjne polskich przedsiębiorstw zmieniających rynek notowań akcji. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H Oeconomia*, 49(4), 649–658. doi: 10.17951/h.2015.49.4.649.
- Wawryszuk-Misztal A. (2015), Bezpośrednie koszty emisji akcji w pierwszej ofercie publicznej na GPW w Warszawie. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 412, 320–332. doi: 10.15611/pn.2015.412.25.
- Wawryszuk-Misztal A. (2015), Expected and Actual Proceeds from Share Issue on the Warsaw Stock Exchange. In: *Managing Intellectual Capital and Innovation for Sustainable and Inclusive Society* (pp. 1429–1436). *Proceedings of the MakeLearn and TIIM Proceedings of the MakeLearn and TIIM Joint International Conference, 27–29 May 2015, Bari, Italy*, To Know Press, International Academic Publisher, Bangkok-Celje-Lublin, <http://www.toknowpress.net/ISBN/978-961-6914-13-0/papers/ML15-278.pdf>
- Wawryszuk-Misztal A. (2016), Zmiany w strukturze akcjonariatu polskich spółek giełdowych zmieniających rynek notowań akcji. *Acta Universitatis Lodziensis Folia Oeconomica*, 4(323), 141–154.
- Wawryszuk-Misztal A. (2016), Determinants of the direct costs of Initial Public Offerings on the Warsaw Stock Exchange, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 282, 227–238.

W drugim z wyodrębnionych nurtów zgłoszono również sześć publikacji:

- Wawryszuk-Misztal A. (2017), Earnings forecasts errors in prospectuses: evidence from initial public offerings on the Warsaw Stock Exchange. *Equilibrium, The Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 12(2), 229–243. doi: 10.24136/eq.v12i2.12.
- Sosnowski T., Wawryszuk-Misztal A. (2017), The Use of Earnings Forecast in the Building the Capital Strength of Polish IPOs, *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, 18(9) cz. 2, 217–230 (udział 50%).
- Sosnowski T., Wawryszuk-Misztal A. (2017), Zróżnicowanie prognozowanych informacji finansowych zawartych w prospektach emisyjnych spółek

przeprowadzających pierwsze oferty publiczne na GPW w Warszawie. *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, 18(7) cz. 2, 293–308 (udział 50%).

- Sosnowski T., Wawryszuk-Misztal A. (2017), Trafność prognoz wyniku finansowego i ich wpływ na zmiany wartości rynkowej nowych spółek giełdowych. *Finanse. Czasopismo Komitetu Nauk o Finansach PAN*, 1(10), 121–134 (udział 50%).
- Sosnowski T., Wawryszuk-Misztal A. (2018), Voluntary disclosure and quality of new stock companies' earnings forecast in EU-regulated markets, *International Business and Global Economy*, 37, 348–362, doi: 10.4467/23539496IB.18.025.9398 (udział 50%).
- Sosnowski T., Wawryszuk-Misztal A. (2018), The effect of the accounting hocus-pocus on the management earnings forecast precision in the IPO. In: *European Financial Systems 2018* (pp. 653–661), Proceedings of the 15th International Scientific Conference, Brno: Masaryk University (udział 50%).

W trzecim nurcie badawczym zgłoszono pięć publikacji:

- Sosnowski T., Wawryszuk-Misztal A. (2019), Diversity on management and supervisory board and accuracy of management earnings forecasts in IPO prospectuses, *Ekonomia i Prawo. Economics and Law*, 18(3), 347–363. doi:10.12775/EiP.2019.024 (udział 50%).
- Sosnowski T., Wawryszuk-Misztal A. (2019), Board Characteristics and Earnings Forecasts Accuracy in IPO Prospectuses, *International Journal of Management and Economics*, 55(1), 1–15. doi: 10.2478/ijme-2019-0003 (udział 50%).
- Sosnowski T., Wawryszuk-Misztal A., (2020), The inclination to public disclosure of financial forecasts by companies listed on the Warsaw Stock Exchange in times of mobile life, *International Journal of Mobile Learning and Organisation*, 14(3), ss. 338-356. doi: 0.1504/IJMLO.2020.108225 (udział 50%).
- Bukalska E., Wawryszuk-Misztal A. (2021), Does the board of directors' characteristics affect the amount of capital raised in IPO? *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 14(2), 121–135. doi: 10.1504/IJEPEE.2021.113589 (udział 50%).
- Wawryszuk-Misztal A. (2021), Determinants of board diversity policy implementation by companies listed on the Warsaw Stock Exchange. *Equilibrium*.

Quarterly Journal of Economics and Economic Policy, 16(3), 617–637. doi: 10.24136/eq.2021.022.

Problematyka publikacji zgłoszonych do oceny dorobku Pani dr Anny Wawryszuk-Misztal dotyczy zagadnień relatywnie rzadko podejmowanych i jednocześnie aktualnych. Dorobek po uzyskaniu stopnia naukowego doktora, obejmuje pozycje opublikowane w recenzowanych czasopismach, które znajdowały się na wykazie czasopism punktowanych. Część stanowi efekt pracy własnej, a pozostała powstała we współautorstwie. Większość publikacji zespołowych została przygotowana w oparciu o współpracę z dr. Tomaszem Sosnowskim z Katedry Finansów i Inwestycji Międzynarodowych Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego. Pani dr Anna Wawryszuk-Misztal z powodzeniem współpracuje również w innych zespołach badawczych, m.in. z Panią dr hab. Martą Kluzek, prof. UEP z Katedry Inwestycji i Rynków Kapitałowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu oraz dr Danutą Kozłowską-Makós z Katedry Finansów Przedsiębiorstw i Ubezpieczeń Gospodarczych Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach. Wymiernym efektem współpracy jest monografia: Kluzek M., Kozłowska-Makós D., Wawryszuk-Misztal A. (2017), Zarządzanie finansami grupy kapitałowej, Warszawa: Texter Spółka z o.o. ss. 142. ISBN (druk) 978-83-7790-485-5 (e-book) 978-83-7790-486-2 (wkład 30%).

Można przyjąć, iż wypełnia to wymagania wynikające z art. 219 ust. 1. pkt 3 Ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2021 r. poz. 478 z późn. zm.).

Całościowo dorobek Pani dr Anny Wawryszuk-Misztal, po uzyskaniu stopnia naukowego doktora, obejmuje: 3 monografie, w tym jedna współautorska, 13 rozdziałów w recenzowanych monografiach naukowych, w tym 6 rozdziałów przygotowanych we współautorstwie, 29 artykułów naukowych, w tym 10 artykułów we współautorstwie. Według WOS H-Index wynosi 3, według bazy Scopus H-indeks wynosi 1, według bazy Publish or Peris/Google Scholar H- Indeks wynosi 5.

Pani dr Anna Wawryszuk-Misztal brała udział w 11 konferencjach naukowych, w tym w czterech zagranicznych. Ma za sobą doświadczenie w prowadzeniu sesji panelowych oraz uczestnictwo w radzie programowej konferencji. Jest promotorem pomocniczym w dwóch przewodach doktorskich.

Podsumowując stwierdzam, że dorobek naukowy Habilitantki, po uzyskaniu stopnia doktora, jest istotny, a Jej działalność naukową oceniam jako dobrą. Oznacza to, że rekomenduję Panią dr Annę Wawryszuk-Misztal do uzyskania stopnia doktora habilitowanego.

4. Ocena osiągnięć dydaktycznych i organizacyjnych Habilitantki

Pani dr Anna Wawryszuk-Misztal rozpoczęła pracę jako asystentka w Zakładzie Kierowania Gospodarką Narodową na Wydziale Ekonomicznym UMCS zaraz po ukończeniu studiów magisterskich. Od tego czasu prowadzi zajęcia głównie z przedmiotów z zakresu szeroko rozumianych finansów przedsiębiorstw. Ponadto pełniła rolę promotora 56 prac licencjackich i 120 prac magisterskich oraz recenzenta 66 prac licencjackich oraz 88 prac magisterskich. Bierze udział w mobilności międzynarodowej, głównie w ramach programu Erasmus+. Jest również osobą prowadzącą szkolenia z zakresu komercjalizacji osiągnięć naukowych, czy obsługi potrzeb innowacyjnych przedsiębiorstw. Pani Doktor aktywnie włącza się w kształtowanie oferty dydaktycznej macierzystego Wydziału, a także w prace nakierowane na podnoszenie jakości kształcenia. Była również kierownikiem projektów nakierowanych na popularyzację wiedzy w ramach Lubelskiego Festiwalu Nauki.

5. Wniosek końcowy

Na podstawie szczegółowej analizy przedstawionego osiągnięcia naukowego oraz działalności naukowej, dydaktycznej i organizacyjnej stwierdzam, że Pani dr Anna Wawryszuk-Misztal posiada oryginalne osiągnięcia, stanowiące znaczny wkład w rozwój dyscypliny *ekonomia i finanse*. Na wysoką ocenę osiągnięć Habilitantki składają się między innymi: wysoka ocena monografii naukowej, pozytywna ocena publikacji niewchodzących w skład głównego osiągnięcia naukowego, zaangażowanie dydaktyczne i organizacyjne w środowisku akademickim. Upoważnia mnie to do stwierdzenia, że pod względem formalnym kandydatura Pani dr Anny Wawryszuk-Misztal odpowiada warunkom stawianym w ustawie z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie Wyższym i nauce (Dz. U. z 2022, poz. 574 z późn. zm.).

Wniosuję zatem do Komisji Habilitacyjnej o wydanie opinii o przyjęcie wniosku o nadanie Pani dr Annie Wawryszuk-Misztal stopnia doktora habilitowanego nauk ekonomicznych w dyscyplinie *ekonomia i finanse*.



Koszalin, dnia 31 października 2022 r.