

Katowice, 30.06.2023r.

Dr hab. Joanna Błach, prof. UE
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Finansów
Katedra Finansów Przedsiębiorstw
i Ubezpieczeń Gospodarczych

Recenzja

rozprawy doktorskiej mgr Katarzyny Barbary Szuper

**pt.: „Efekty ekonomiczne pierwszych ofert publicznych polskich spółek
innowacyjnych”**

napisanej pod kierunkiem naukowym dr. hab. Elżbiety Bukalskiej, prof. UMCS oraz
promotora pomocniczego dr. Jakuba Czerniaka, prof. UMCS

1. Uwagi wstępne

Podstawę sporządzenia niniejszej recenzji stanowi pismo Pani dr hab. Jolanty Szołno-Koguc, Przewodniczącej Rady Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, z dnia 25 kwietnia 2023r.

Dokonując oceny rozprawy doktorskiej mgr Katarzyny Szuper uwzględniono wymogi formalno-prawne zgodnie z postanowieniami Ustawy z dnia 20 lipca 2018r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. z 2022r. poz. 574, z późn. zm.), w tym w zakresie oceny ogólnej wiedzy teoretycznej Kandydatki do stopnia doktora w dyscyplinie ekonomia i finanse oraz umiejętności samodzielnego prowadzenia pracy naukowej a także stwierdzenie czy rozprawa doktorska zawiera oryginalne rozwiązanie problemu naukowego albo oryginalne rozwiązania w zakresie zastosowania wyników własnych badań naukowych w sferze gospodarczej lub społecznej.

Kolejne elementy recenzji odnoszą się do poszczególnych kryteriów oceny: wagi podjętej problematyki, trafności wyboru obszaru badawczego, oryginalności podejścia i rozwiązania problemu naukowego, kompletność i poprawności sformułowania celów i hipotez badawczych, wyboru metod badawczych, struktury i treści rozprawy, jakości merytorycznej rozprawy oraz strony formalno-warsztatowej rozprawy.

2. Temat rozprawy doktorskiej i uzasadnienie jego wyboru

Recenzowana rozprawa podejmuje problematykę oceny wpływu pierwszej oferty publicznej na wyniki ekonomiczne polskich przedsiębiorstw, przede wszystkim prowadzących działalność innowacyjną. Rozważania zawarte w pracy łączą problematykę źródeł finansowania przedsiębiorstw, w tym zagadnień dotyczących pozyskiwania środków w drodze pierwszej oferty publicznej akcji z analizą znaczenia innowacji i oceną wyników ekonomicznych działalności polskich przedsiębiorstw

innowacyjnych. Tym samym tematyka rozprawy wpisuje się w szeroki nurt badań z zakresu finansowania przedsiębiorstw oraz oceny efektywności działalności innowacyjnej, co jednoznacznie wskazuje na osadzenie pracy w dyscyplinie ekonomia i finanse.

Problem badawczy podjęty w rozprawie jest interesujący i ważny zarówno z perspektywy kadry zarządzającej przedsiębiorstwami (w szczególności w zakresie podejmowania decyzji o zaangażowaniu w działalność innowacyjną i pozyskiwaniu źródeł finansowania tej działalności), jak i z perspektywy badaczy – ponieważ w polskim piśmiennictwie brakuje dotychczas kompleksowego opracowania poświęconemu ocenie wpływu pierwszej oferty publicznej na wyniki ekonomiczne spółek innowacyjnych.

3. Cele rozprawy i hipotezy badawcze oraz wykorzystane metody badawcze i źródła

We wprowadzeniu do pracy Autorka wskazała główny cel badań oraz 4 cele cząstkowe. Dodatkowo Autorka sformułowała 4 hipotezy badawcze, które mają komplementarny charakter i stanowią próbę uszczegółowienia analizowanego problemu.

Podstawowy cel sformułowano jako (s. 12): *„analiza wpływu pierwszej oferty publicznej na wyniki ekonomiczne polskich przedsiębiorstw, przede wszystkim przedsiębiorstw prowadzących działalność innowacyjną”*. Cel ten wskazuje główny kierunek rozważań teoretycznych i badań empirycznych prowadzonych w pracy, pewne wątpliwości budzi jednak sposób jego sformułowania. Analiza wskazana jako cel jest bowiem metodą prowadzenia badań czyli drogą do celu, nie może więc być utożsamiana z celem badań. W związku z tym sugerowane byłoby uzupełnienie tak sformułowanego celu o „ocenę wpływu”, co odpowiada rzeczywistym efektom osiągniętym przez Autorkę w ramach przeprowadzonych badań. Sama Autorka uwzględnia kwestię „oceny zmian w działalności innowacyjnej” czy „ocenę wpływu innowacyjności na sytuację finansową” formułując cele cząstkowe pracy (cel 3 i 4). Można założyć więc, że kwestia oceny stanowi element domyślny celu głównego pracy. Poza tą uwagą, sposób sformułowania celów pracy nie budzi zastrzeżeń.

Celom pracy towarzyszą hipotezy badawcze dotyczące specyfiki spółek innowacyjnych przeprowadzających IPO (hipoteza 1), charakterystyki IPO spółek innowacyjnych (hipoteza 2), zmiany sytuacji ekonomicznej spółki innowacyjnej po debiucie (hipoteza 3) oraz ogólnej sytuacji finansowej spółek innowacyjnych (hipoteza 4). Autorka sformułowała hipotezy badawcze dla polskich spółek debiutujących na giełdzie na rynku Głównym GPW lub na rynku New Connect na podstawie szerokich studiów literatury przedmiotu, w tym wyników wcześniejszych badań empirycznych prowadzonych na różnych rynkach, dla różnych grup przedsiębiorstw. Hipotezy zostały sformułowane w prawidłowy sposób. Jedyne zastrzeżenie budzi ich wieloelementowość, co utrudnia ich potwierdzenie. Być może przyjęcie większej liczby hipotez cząstkowych pozwoliłoby na uzyskanie lepszych rezultatów np. hipoteza H1 mogłaby być podzielona na 3 hipotezy cząstkowe: jedna dotyczyłaby wieku spółki innowacyjnej, druga - jej wielkości a trzecia - rentowności. W podobny sposób mogłyby być zdezagregowane

hipotezy H2, H3 i H4. Ewentualnie dla weryfikacji hipotezy H3 i H4 można byłoby przyjąć indeksy agregujące zmienne opisujące sytuację ekonomiczną lub sytuację finansową analizowanych spółek. Również, ze względu na fakt, iż analizy statystyczne prowadzono odrębnie dla spółek debiutujących na GPW i NC, można byłoby sformułować odrębne hipotezy dla tych rynków.

Opracowanie ma charakter studium teoretyczno-empirycznego. We wprowadzeniu do pracy Autorka przedstawiła strukturę pracy oraz zarys metod badawczych. Szczegółowy opis metod badawczych oraz źródeł wykorzystanych danych przedstawiono w rozdziale 4 *Metodyka i procedura badań*.

W zakresie metod badawczych dla rozważań teoretycznych wykorzystano studia literatury krajowej i zagranicznej, zwartej i ciągłej, analizę aktów prawnych z zakresu rynków finansowych i własności przemysłowej oraz raportów i informacji giełdowych. Autorka przeprowadziła szczegółową analizę dotychczasowego dorobku naukowego z tego zakresu tematycznego, na podstawie której prawidłowo zidentyfikowała lukę badawczą. Bogate dane empiryczne pozyskano z prospektów emisyjnych spółek, sprawozdań finansowych, danych giełdowych oraz z Urzędu Patentowego RP.

Zgromadzone dane empiryczne poddano analizie statystycznej z wykorzystaniem statystyk opisowych, testów istotności, analizy korelacji i regresji oraz analizy danych panelowych. Na tej podstawie sformułowano wnioski odnoszące się do postawionych hipotez badawczych. Oceniając zastosowane metody przetwarzania danych uważam, że Autorka w prawidłowy sposób dobrała metody i zmienne poddane analizie, co umożliwiło realizację celów pracy.

4. Ocena merytoryczna rozprawy

Rozprawa doktorska mgr Katarzyny Szuper jest obszernym opracowaniem teoretyczno-empirycznym, liczącym 336 strony standardowego wydruku. Zasadnicza część rozprawy obejmuje 299 stron. Na pozostałych stronach przedstawiono spis tabel, rysunków i wykresów, załączniki oraz bibliografię obejmującą 373 pozycje (w tym wydawnictwa zwarte i ciągłe, krajowe i zagraniczne, akty prawne i pozostałe źródła).

Praca składa się z wstępu, sześciu rozdziałów oraz zakończenia. Rozdziały I-III stanowią wprowadzenie teoretyczne i bazę dla autorskich badań empirycznych, których założenia i wnioski przedstawiono w rozdziałach IV-VI. Struktura pracy jest logiczna i podporządkowana celom rozprawy. Treści prezentowane w przejrzysty sposób w kolejnych częściach pracy są spójne i odpowiadają tematowi rozprawy. Każdy rozdział rozpoczyna krótki wstęp stanowiący wprowadzenie do prezentowanych treści a kończy syntetyczne podsumowanie najważniejszych wniosków w nawiązaniu do struktury całej pracy oraz jej celów. Rozdziały I-III o charakterze teoretycznym mają spójną i przemyślaną konstrukcję - oprócz zaprezentowania istotnych kwestii teoretycznych przedstawiają syntetyczne wnioski z przeprowadzonych wcześniej badań empirycznych, tym samym pozwalają Autorce na sformułowanie pewnych założeń dotyczących

prowadzonych przez nią badań empirycznych. Świadczy to o dużej dojrzałości badawczej Autorki rozprawy.

We wprowadzeniu przedstawiono uzasadnienie dla podjęcia tematyki badawczej wskazując na zidentyfikowaną lukę badawczą dotyczącą oceny sytuacji finansowej polskich przedsiębiorstw innowacyjnych w kontekście finansowania w drodze publicznej emisji akcji. Autorka przedstawiła także cele pracy (podstawowy i 4 cząstkowe) i 4 hipotezy badawcze. W syntetyczny sposób omówiono strukturę pracy i zarysowano zastosowane metody badawcze oraz źródła informacji teoretycznych i danych empirycznych.

W rozdziale I rozprawy (s. 15-63) przedstawiono problematykę innowacji i działalności innowacyjnej przedsiębiorstw. Autorka przedstawiła różne podejścia do definicji innowacji, typologię innowacji oraz sposoby pomiaru innowacji. Następnie omówiła korzyści z wdrażania innowacji z uwzględnieniem perspektywy gospodarki, społeczeństwa i przedsiębiorstwa. Na podstawie wyników wcześniejszych badań odniosła się do specyficznych cech przedsiębiorstwa innowacyjnego, wyróżniając przede wszystkim takie cechy jak wielkość i wiek przedsiębiorstwa oraz struktura własności. Na zakończenie rozdziału I Autorka przedstawiła problem ryzyka w realizacji przedsięwzięć innowacyjnych. Rozważania przedstawione w rozdziale I są logicznie uporządkowane i spójne z celami pracy i hipotezami badawczymi, w szczególności w części dotyczącej charakterystyki przedsiębiorstw innowacyjnych.

Pewien niedosyt budzi jednak kwestia prezentacji teorii innowacji z uwzględnieniem podziału na innowacje popytowe i podażowe, innowacje otwarte, problem motywów podejmowania działalności innowacyjnej przez przedsiębiorstwa oraz barier w realizacji innowacji (w szczególności bariery pozafinansowych). Również cechy przedsiębiorstw innowacyjnych mogą być analizowane w szerszym zakresie w odniesieniu np. do czynników ładu korporacyjnego czy cech behawioralnych menedżerów zarządzających spółką. Wybór tych cech, na których skupiła się Autorka jest powiązany z hipotezami badawczymi, mógłby być jednak mocniej uzasadniony.

W rozdziale II (s. 65-118) Autorka przedstawiła sposoby finansowania przedsiębiorstwa innowacyjnego rozpoczynając od prezentacji teorii struktury kapitału oraz głównych czynników kształtujących strukturę kapitału przedsiębiorstwa. Syntetyczny sposób przedstawienia tych zagadnień przez Autorkę świadczy o dobrej znajomości tematyki i umiejętności formułowania wniosków i założeń wykorzystywanych później w konstrukcji samodzielnych badań empirycznych. Następnie Autorka przedstawiła źródła finansowania działalności innowacyjnej uwzględniając cechy finansowania udziałowego i dłużnego, etapy rozwoju przedsiębiorstwa oraz specyfikę dostępnych instrumentów i możliwości finansowania. Na zakończenie rozdziału przedstawiła wyniki studiów literatury odnoszących się do źródeł finansowania wykorzystywanych w praktyce przedsiębiorstw innowacyjnych. Rozdział II ma prawidłową konstrukcję i treść odpowiadającą celom pracy.

Z obowiązku Recenzenta zwracam uwagę na oczywistą omyłkę w tabeli 8 (s. 91), w której do źródeł kapitału własnego w ramach finansowania zewnętrznego zaliczono emisję obligacji. Jednocześnie interesujące byłoby rozwinięcie wątku wykorzystania faktoringu w finansowaniu innowacji (s. 98-99) z uwzględnieniem np. faktoringu zwrotnego.

W rozdziale III rozprawy (s. 117-170) zawarto informacje dotyczące IPO jako sposobu finansowania spółek innowacyjnych. W pierwszej części rozdziału Autorka przedstawiła zagadnienia teoretyczne dotyczące motywów przeprowadzania IPO przez przedsiębiorstwa oraz procedury i etapów decyzyjnych typowych dla pierwszej publicznej emisji akcji. Następnie omówiła wyniki dotychczasowych badań z tego zakresu wskazując na charakterystykę IPO spółek innowacyjnych, związek innowacyjności spółek z IPO oraz efekty ekonomiczne IPO dla spółek. Rozdział III zamyka analiza danych rynkowych i regulacji prawnych dla polskiego rynku, z wyróżnieniem rynku Głównego GPW i New Connect. Rozważania przedstawione w rozdziale III podporządkowane są celom pracy a wnioski płynące z przeprowadzonych analiz służą do zaplanowania autorskich badań empirycznych min. w zakresie doboru analizowanych zmiennych.

W opisie procedury IPO pewien niedostatek pojawia się jednak w przypadku istotnych elementów procesu emisyjnego, takich jak kwestia ustalenia ceny emisyjnej, wyboru momentu emisji akcji czy współpracy emitenta z różnymi podmiotami, w tym np. subemitentami. Czynniki te decydują o sukcesie IPO i mogą mieć znaczenie dla kształtowania się sytuacji finansowej emitenta w okresie po IPO.

Rozdział IV (s.171-202) zawiera opis metodyki i procedury badań empirycznych prowadzonych przez Autorkę. Rozdział IV rozpoczyna właściwie przedstawione uzasadnienie dla podjętych badań własnych, następnie przedstawiono zakres badań z wyróżnieniem etapów procesu badawczego oraz omówiono opis próby badawczej ze wskazaniem etapów selekcji spółek. Kolejno Autorka przedstawiła zastosowane metody badawcze z uzasadnieniem ich wyboru oraz wskaźniki wykorzystywane do pomiaru innowacyjności oraz pomiaru efektów ekonomicznych, odnosząc się do bogatej literatury przedmiotu. Na zakończenie rozdziału IV Autorka omówiła pierwsze syntetyczne wyniki badań dotyczące cech spółek debiutujących na giełdzie w analizowanym okresie oraz danych ilustrujących analizowane transakcje IPO.

W trakcie lektury rozdziału IV nasuwa się sugestia, iż przy analizie liczby debiutów giełdowych w kolejnych latach przedstawionej w punkcie 4.3 powinno pojawić się uzupełnienie informacji o ogólnej sytuacji makroekonomicznej w kraju oraz o koniunkturze na rynku akcji w analizowanym okresie, bo te czynniki są kluczowe dla decyzji emitentów o przeprowadzeniu IPO (m.in. moment emisji, cena emisyjna/wartość księgową) i mają znaczenie dla decyzji inwestorów, które determinują sukces emisji (m.in. wielkość zgromadzonego kapitału).

W kwestii interpretacji wyników prezentowanych w rozdziale IV chciałabym zwrócić uwagę na problem nadpłynności, o którym pisze Autorka na s. 201 wskazując, że

jest to cecha świadcząca o wyższym poziomie innowacyjności przedsiębiorstw. Założenie takie wynika z analizy wcześniejszych badań empirycznych, jednak chciałabym zwrócić uwagę na fakt, iż optymalny poziom płynności jest różny dla przedsiębiorstw z różnych branż oraz dla przedsiębiorstw o różnym podejściu do zarządzania kapitałem obrotowym netto. To co dla jednego przedsiębiorstwa będzie oznaczało nadpłynność, dla drugiego może wyznaczać optymalny poziom płynności finansowej.

Rozdział V (s. 203-248) i rozdział VI (s. 249-293) charakteryzują się zbliżoną konstrukcją i służą weryfikacji postawionych hipotez badawczych – rozdział V w odniesieniu do spółek debiutujących na rynku Głównym GPW, a rozdział VI – do spółek debiutujących na New Connect. Autorka kolejno prezentuje statystyki opisowe oraz wyniki testów statystycznych, analizy korelacji i regresji dla zgromadzonych danych empirycznych. W rozdziałach tych przedstawiono charakterystykę przedsiębiorstw debiutujących na rynkach akcji (odpowiednio na GPW i na New Connect) odnosząc się do hipotezy 1 i celu cząstkowego 1. Następnie omówiono charakterystykę IPO spółek debiutujących na GPW i NewConnect w odniesieniu do hipotezy 2 i celu cząstkowego 2. W celu potwierdzenia hipotezy 3 i realizacji celu cząstkowego 3 przeprowadzono analizę wpływu IPO na innowacyjność i sytuację ekonomiczną spółek debiutujących na rynku akcji. W ostatniej części badań empirycznych zbudowano liczne modele ekonometryczne ilustrujące zależność pomiędzy innowacyjnością a sytuacją ekonomiczną analizowanych spółek. Modele te wykorzystano dla weryfikacji hipotezy 4 i realizacji celu cząstkowego 4. Metody badawcze zostały prawidłowo dobrane do zgromadzonych danych i postawionych hipotez. Wnioski płynące z przeprowadzonych analiz przedstawiono w przejrzysty sposób odnosząc się do dorobku literatury.

Moje wątpliwości budzi interpretacja wyników dla wskaźnika zadłużenia kapitałów własnych (Tabela 48, s. 224), którego średnia wartość dla spółek nieinnowacyjnych przed IPO jest ujemna a następnie osiąga wartość dodatnią w okresie po IPO, co Autorka interpretuje jako znaczny wzrost zadłużenia. Ujemna wartość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego jest możliwa przy ujemnej wartości kapitału własnego, co powinno być zweryfikowane na danych pierwotnych i taka obserwacja powinna być usunięta z zestawu zmiennych jako obserwacja odstająca, zakłócająca wyniki analizy. Pojawia się również problem w przypadku analizy wskaźników płynności bieżącej i szybkiej (tabela 76, s. 267 oraz tabela 78, s. 269). Średnia wartość tych wskaźników dla spółek innowacyjnych i nieinnowacyjnych przed IPO jest ujemna, co może świadczyć o błędach w zgromadzonych danych pierwotnych lub występowaniu obserwacji odstających.

Jeśli chodzi o konstrukcję badań empirycznych i dobór zmiennych, to interesujące byłoby uwzględnienie sektora, do którego przynależy spółka jako zmiennej kontrolnej oraz wybranych czynników ładu korporacyjnego jak np. wielkość i skład organów zarządczych i nadzorczych.

Jako Recenzent muszę również zwrócić uwagę na fakt, iż Autorka często używa w pracy sformułowania „kapitał zewnętrzny” w rozumieniu „kapitału dłużnego” (s. 207,

267, 292) a przecież nie są to pojęcia tożsame, na co wskazuje sama Autorka prezentując źródła kapitału w tabeli 8 (s. 91).

W zakończeniu do pracy (s. 295-299) Autorka przedstawiła syntetyczne wnioski z badań w kontekście postawionych celów i hipotez badawczych. Cele pracy zrealizowano a przedstawione w pracy rozważania wypełniają lukę badawczą dotyczącą debiutów spółek innowacyjnych i zmiany ich sytuacji finansowej oraz osiągniętych efektów ekonomicznych po przeprowadzeniu IPO.

W związku ze zgłoszonymi uwagami chciałbym sformułować następujące pytania do Autorki z prośbą o rozwinięcie tych wątków w trakcie obrony:

- jakie rodzaje barier mogą ograniczać proces innowacyjny w przedsiębiorstwie?
- jakie czynniki mają wpływ na sukces IPO?
- jakie czynniki determinują poziom ceny emisyjnej akcji?

Reasumując, wysoko oceniam poziom merytoryczny recenzowanej rozprawy doktorskiej. Za oryginalny wkład Autorki rozprawy należy wskazać przeprowadzenie szerokich analiz empirycznych na podstawie zgromadzonego zestawu danych charakteryzujących badane spółki, jak i procesy emisji akcji w okresie obejmującym lata 2007-2018 dla rynku Głównego GPW i rynku New Connect. Bogate dane empiryczne zgromadzone przez Autorkę poddano analizie statystycznej z wykorzystaniem różnych modeli i testów statystycznym w celu weryfikacji postawionych hipotez badawczych. Badania empiryczne poprzedzono szerokimi studiami literatury przedmiotu, a wnioski z przeprowadzonych badań odniesiono do rezultatów wcześniejszych badań, wskazując jasno na związki prowadzonych rozważań ze światowym dorobkiem naukowym. Takie postępowanie badawcze świadczy o bardzo dobrym rozpoznaniu tematu oraz o dojrzałym warsztacie badawczym Autorki.

5. Strona formalna rozprawy

Recenzowana rozprawa przygotowana została z dużą starannością. Pracę napisano poprawnym i przystępnym językiem. Autorka w przejrzysty i logiczny sposób prezentuje omawiane zagadnienia używając odpowiedniego aparatu pojęciowego. Strona edycyjna i redakcyjna odpowiada standardom prac naukowych. Pojawiają się nieliczne uchybienia edycyjne dot. np. braku oznaczenia wyników w tabelach świadczących o istotności statystycznej analizowanych zależności (w niektórych tabelach takich oznaczenie jest, w innych tego wyróżnienia brakuje).

W pracy wykorzystano 6 rysunków, 90 tabel i 2 wykresy, które przygotowano w staranny sposób z uwzględnieniem zasad tworzenia tytułów i podaniem źródeł prezentowanych danych. Poprawnie przygotowano spisy elementów graficznych, przypisy dolne i wykazy źródeł bibliograficznych, co potwierdza znajomość zasad pisania prac naukowych. Drobne uchybienia edycyjne nie mają wpływu na ogólną wysoką ocenę strony techniczno-formalnej pracy.

6. Konkluzja końcowa

Problematyka finansowania działalności przedsiębiorstw innowacyjnych nie jest zagadnieniem nowym. Jednak prezentowana rozprawa w oryginalny sposób łączy to zagadnienie z oceną efektów ekonomicznych IPO i porównaniem sytuacji finansowej przedsiębiorstw innowacyjnych z przedsiębiorstwami nieinnowacyjnymi.

Do najważniejszych mocnych stron rozprawy można zaliczyć:

- oryginalność spojrzenia na tematykę badań łączące źródła finansowania polskich przedsiębiorstw innowacyjnych z oceną efektów IPO na poziom innowacyjności i efekty ekonomiczne dla debiutujących spółek;
- przejrzystą i uporządkowaną konstrukcję pracy odpowiadającą postawionym celom i hipotezom badawczym;
- szerokie studia literatury przedmiotu, na podstawie których została prawidłowo zdefiniowana luka badawcza i określony problem badawczy;
- zaproponowanie wieloetapowej procedury badawczej z uwzględnieniem procesu selekcji spółek oraz doboru zmiennych do modeli statystycznych oraz zastosowaniem właściwych metod i narzędzi analizy statystycznej danych empirycznych;
- samodzielne zgromadzenie i opracowanie wartościowych danych empirycznych dotyczących debiutów giełdowych polskich spółek innowacyjnych na rynku głównym GPW i rynku New Connect (zwykle prace koncentrują się na jednym z tych rynków);
- jasno przedstawione wnioski z przeprowadzonych badań stanowiących rozwiązanie oryginalnego problemu badawczego z uwzględnieniem dotychczasowego dorobku naukowego z tego zakresu tematycznego.

Pomimo zgłoszonych wcześniej uwag – głównie o charakterze dyskusyjnym - jednoznacznie pozytywnie oceniam recenzowaną pracę i stwierdzam, że w pełni odpowiada wymaganiom stawianym tego typu opracowaniom naukowym. Przedstawiona do recenzji praca prezentuje szeroką wiedzę teoretyczną Autorki w dyscyplinie Ekonomia i finanse oraz potwierdza umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej, a jej przedmiotem jest oryginalne rozwiązanie problemu naukowego. W związku z powyższym, przedkładam Radzie Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie wniosek o przyjęcie rozprawy doktorskiej i dopuszczenie mgr Katarzyny Szuper do dalszych etapów przewodu doktorskiego tj. do publicznej obrony.

Jednocześnie w związku z wysokim poziomem merytorycznym rozważań oraz jakością zrealizowanych badań empirycznych świadczących o dojrzałym warsztacie naukowym Kandydatki do stopnia doktora w dyscyplinie ekonomia i finanse zwracam się z wnioskiem o przyznanie wyróżnienia rozprawie doktorskiej mgr Katarzyn Szuper zatytułowanej: *„Efekty ekonomiczne pierwszych ofert publicznych polskich spółek innowacyjnych”*.

Joanna Błach