

Prof. dr hab. Maria Sierpińska
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

27.11.2019

Recenzja
monografii habilitacyjnej i pozostałego dorobku naukowego oraz dydaktycznego i organizacyjnego dr Bogny Kaźmierskiej-Jóźwiak w związku z postępowaniem o nadanie jej stopnia doktora habilitowanego.

Niniejsza recenzja została sporządzona w odpowiedzi na pismo Dyrektora dr hab. prof. US Jacka Batóga z dnia 24.10.2019 informujące o powołaniu mnie przez Centralną Komisję ds. Stopni i Tytułów na recenzenta w przewodzie habilitacyjnym dr Bogny Kaźmierskiej-Jóźwiak ubiegającej się o stopień doktora habilitowanego nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse.

1. Informacje ogólne

Dr Bogna Kaźmierska-Jóźwiak w 1994 roku ukończyła studia magisterskie na Wydziale Matematyki-Fizyki i Chemii Uniwersytetu Łódzkiego na kierunku matematyka. W 1996 roku ukończyła kolejne studia magisterskie na Wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym na kierunku Finanse i Bankowość. Pracę doktorską obroniła w 2005 roku. W latach 1996 -2006 była zatrudniona na stanowisku asystenta w Katedrze Zarządzania Przedsiębiorstwem. Od 1.10 2006 roku pracuje na stanowisku adiunkta na Wydziale Zarządzania w Katedrze Finansów i Strategii Przedsiębiorstwa Zakładzie Zarządzania Finansami Przedsiębiorstw.

2. Ocena monografii

Jako osiągnięcie naukowe Habilitantka zgłosiła monografię pt. **Polityka wypłat na rzecz akcjonariuszy. Determinanty – reakcja rynku – ocena.**

Podjęta w pracy habilitacyjnej problematyka wieloskładnikowej polityki wypłat z zysku dla inwestorów jest atrakcyjna, aktualna i ważna dla funkcjonowania rynku kapitałowego. Jednym z czynników wpływających na ceny akcji na giełdzie, a zatem i na rynkową wartość spółek jest bez wątpienia polityka wypłat na rzecz akcjonariuszy. Przeprowadzona analiza polityki wypłat na rzecz właścicieli, identyfikacja skłonności spółek do wypłaty dywidendy lub nabywania akcji własnych oraz weryfikacja zawartości informacyjnej obu analizowanych form wypłat na rzecz właścicieli poszerzy aktualny stan wiedzy i przyniesie szereg korzyści zarówno o charakterze naukowym jak i praktycznym. Wnioski z przeprowadzonych badań mogą być bowiem wykorzystane przez zarządy spółek i rady nadzorcze biorące udział w procesie podejmowania decyzji dotyczących wypłat na rzecz

akcjonariuszy. Ponadto mogą stanowić źródło informacji dla bieżących i potencjalnych inwestorów na rynku kapitałowym.

Spółki muszą prowadzić racjonalną politykę wypłat na rzecz akcjonariuszy, aby nie zaburzyć właściwych proporcji między kapitałami własnymi i obcymi mającymi wpływ na koszty pozyskania kapitału. Porównanie ich ze stopą zwrotu z kapitału finansującego przedsięwzięcia inwestycyjne pozwala na prawidłowy ich dobór do realizacji i decyduje o tempie rozwoju przedsiębiorstw.

Zainteresowania Habilitantki podjętą w monografii tematyką można obserwować od kilku lat. Opublikowała ona kilkanaście artykułów dotyczących wypłat dywidend i wykupów akcji własnych. Były to badania cząstkowe podobnie jak badania innych autorów eksplorujących zbliżoną problematykę. Poszczególni autorzy zajmowali się głównie analizą wypłat dywidend i ich wpływem na wartość rynkową spółki, determinantami polityki dywidend czy też tylko wykupem akcji własnych. Habilitantka podjęła próbę kompleksowego ujęcia problemu polityki wypłat na rzecz akcjonariuszy i determinant tej polityki.

Przedłożona do recenzji monografia jako osiągnięcie naukowe składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów, zakończenia i stosownych spisów. Na 185 stronach Autorka prezentuje syntetycznie szeroką problematykę wypłat na rzecz akcjonariuszy na podstawie obszernej i aktualnej literatury przedmiotu i własnych badań empirycznych.

We wstępie Autorka podkreśla rolę podjętego problemu, krótko charakteryzuje obszary badań podjętego problemu przez naukowców zajmujących się podjętym w monografii problemem i charakteryzuje zawartość poszczególnych rozdziałów.

Precyzuje przy tym dwie główne hipotezy badawcze. W pierwszej z nich zakłada, że „istnieje zróżnicowanie czynników determinujących skłonność niefinansowych, krajowych spółek notowanych na GPW w Warszawie do wypłacania dywidendy oraz nabywania akcji własnych”. Celem analiz w tym obszarze jest identyfikacja determinant skłaniających badane spółki do realizacji określonej polityki wypłat na rzecz właścicieli. Autorka powinna w tej hipotezie podać kryterium tego zróżnicowania np. zróżnicowanie w czasie, albo zróżnicowanie w układzie branżowym bądź według innego kryterium. W ramach pierwszej hipotezy sformułowane zostało kilka hipotez cząstkowych dotyczących poszczególnych determinant wypłat na rzecz akcjonariuszy. W hipotezie głównej nie powinno się używać określeń np... spółek notowanych na GPW w Warszawie. GPW w Warszawie S.A. jest spółką prawa handlowego (notowaną na rynku podstawowym) posiadającą systemy wykorzystywane do obrotu instrumentami finansowymi. Spółki zaś są notowane na rynku

giełdowym: podstawowym, równoległym czy też alternatywnym. Skrót ten jest używany w całej pracy podobnie jak w wykorzystanej przez Habilitantkę literaturze.

W drugiej hipotezie głównej Habilitantka założyła, że „obie formy wypłat na rzecz akcjonariuszy zgodnie z teorią sygnalizacji spotykają się z pozytywną reakcją rynku, jednak w przypadku nabywania akcji własnych jest ona silniejsza. Dla celów weryfikacji tej hipotezy również sformułowane zostały hipotezy cząstkowe a celem badania była analiza reakcji inwestorów na ogłoszenie decyzji dotyczących polityki dywidend i nabywania akcji własnych oraz weryfikacja aspektu sygnalizacyjnego dywidend i nabywania akcji własnych.

Rozdział pierwszy obejmuje 25 stron tekstu i zawiera teoretyczne podstawy wypłat na rzecz akcjonariuszy. Autorka próbuje w nim wyjaśnić istotę dywidend i nabywania akcji własnych. Omawia szczegółowo polskie i europejskie regulacje prawne dotyczące nabywania akcji własnych. W Polsce nabywanie akcji własnych jest ograniczone do kilku przypadków wyszczególnionych w Kodeksie spółek handlowych. Ogranicza to możliwości prowadzenia podobnej polityki wypłat na rzecz akcjonariuszy jaka jest prowadzona przez spółki na giełdach europejskich. Może to ograniczać wchodzenie na polski rynek giełdowy spółek zagranicznych oraz inwestorów oczekujących racjonalnych stóp zwrotu z poczynionych inwestycji. Zbliżenie rozwiązań prawnych w tym obszarze do rozwiązań w krajach europejskich mogłoby zdynamizować obroty na rynku giełdowym w Polsce. Habilitantka wyjaśnia także co skłania spółki do transferu środków do akcjonariuszy poprzez nabywanie akcji własnych (s.53). Polskie spółki mogą jednak w ograniczony sposób wykorzystać wykup akcji własnych jako sposób zapobieżenia poważnej szkodzie bezpośrednio zagrażającej spółce co nie zostało bliżej zaprezentowane w rozdziale.

Rozdział drugi zawiera rozważania dotyczące teorii związanych z polityką wypłat na rzecz akcjonariuszy. W pierwszej kolejności rozpatruje trzy główne najistotniejsze podejścia do wypłat dywidend ujęte w literaturze w aspekcie wpływu tej polityki na wartość spółki. Kolejne rozważania dotyczą założeń i istoty polityki wypłat na tle teorii agencji. Dotyczy ona asymetrii informacji między inwestorami wewnętrznymi a zewnętrznymi co może prowadzić do powstania konfliktów i kosztów agencji. Zaprezentowana została też problematyka wypłat w świetle teorii cyklu życia oraz teorii efektu klienteli. Kolejnym problemem rozpatrywanym w rozdziale jest zawartość informacyjna dywidend i nabywania akcji własnych. Ponadto problemy te pokazane zostały w świetle finansów behawioralnych. Analizując poszczególne zagadnienia poruszone w rozdziale Habilitantka starała się zaprezentować stan badań weryfikujących poszczególne hipotezy czy też teorie zarówno na podstawie literatury polskiej jak i światowej.

W rozdziale trzecim Habilitantka próbuje zweryfikować hipotezę o jednakowym rozkładzie wartości mierników finansowych opisujących poszczególne typy spółek. Wychodząc od przesłanek podjęcia badań dotyczących polityki dywidend i wykupu akcji Habilitantka prezentuje procedurę doboru spółek do badania oraz wyniki analiz dotyczących cech i zmian w zakresie polityki wypłat na rzecz właścicieli, realizowanych przez spółki niefinansowe notowane na rynku giełdowym w latach 2004-2016. Następnie dokonuje porównania wartości wybranych miar finansowych przyjmując jako kryterium systematyzacji typy spółek prowadzących określoną politykę dywidend. Pozwoliło jej to ocenić rozkład wartości mierników finansowych dla tych spółek. Habilitantka wskazuje na dość duże zróżnicowanie badanych spółek w ramach wyodrębnionych grup. Dostrzega występowanie różnic w każdej analizowanej zmiennej między grupą spółek niedokonujących wypłat na rzecz właścicieli a pozostałymi grupami spółek. Do spółek nie dokonujących wypłat na rzecz właścicieli bądź to poprzez dywidendy bądź wykupy akcji należą spółki młode o krótkiej historii na rynku, które osiągają niższe wyniki finansowe.

W rozdziale czwartym zawarte zostały wyniki badań dotyczące identyfikacji czynników determinujących skłonność badanych spółek do wypłat na rzecz akcjonariuszy. W badaniach Habilitantka wykorzystwała metody statystyczno-ekonometryczne posługując się w obliczeniach programami IBM SPSS Statistics oraz STATA. W wyniku estymacji modeli logitowych opisujących skłonność spółek do wypłaty dywidendy i nabywania akcji własnych Habilitantka zweryfikowała kilka hipotez cząstkowych dotyczących przyjętych do badań czynników. Potwierdzając, że duże przedsiębiorstwa są bardziej skłonne do realizacji polityki wypłat na rzecz akcjonariuszy odwołuje się do teorii agencji zgodnie z którą sprzeczność interesów między pryncypałem a agentami prowadzi do powstawania kosztów agencji. Porównanie osiągniętych wyników badań z opublikowanymi w latach osiemdziesiątych wynikami (s. 155) jest niepotrzebne, gdyż badania te były prowadzone w zupełnie innych warunkach. Nie miały miejsca bowiem nasilone procesy globalizacji i mniej notowanych było na giełdach korporacji transnarodowych.

W kolejnych rozważaniach Habilitantka pokazuje wpływ rentowności, poziomu posiadanych środków pieniężnych i ich ekwiwalentów, poziomu zadłużenia, poziomu ryzyka, rodzaju uzyskiwanych przychodów, rozwoju przedsiębiorstwa (możliwości inwestycyjnych) czy wieku spółki mierzonej liczbą lat na giełdzie czy też udziałem zysków zatrzymanych w kapitale własnym. Autorka słusznie zauważa, że lepszym miernikiem byłby rzeczywisty czas funkcjonowania spółki w gospodarce niż czas jej notowań na giełdzie. Wymagania dotyczące poziomu posiadanego przez spółkę kapitału wskazują, że na rynek

giełdowy wchodzi duże firmy o ugruntowanej pozycji rynkowej. Poziom posiadany i pozyskany przez nie kapitał może skłaniać spółki do dzielenia się zyskiem z akcjonariuszami. Ciekawe są wyniki weryfikacji hipotezy o wpływie niedowartościowania spółki na prawdopodobieństwo realizacji wypłat na rzecz akcjonariuszy. Brak takiego związku na giełdzie w Polsce jest uzasadniony, natomiast wykupy akcji własnych w okresie spadku ich cen są podejmowane na giełdach krajów wysokorozwiniętych o czym Autorka nie wspomina. Wiąże się to z próbą zapobiegania wrogim przejęciom niedowartościowanych aktywów i systemem premii dla menedżerów. Jednym ze wskaźników oceny menedżerów jest przyrost wartości spółki na rynku giełdowym.

Rozdział piąty zawiera wyniki analiz reakcji rynku na ogłoszenie informacji o inicjowaniu lub wznowieniu wypłacania dywidendy oraz ogłoszenie planów nabywania akcji własnych. Habilitantka dobrze uzasadnia potrzebę przeprowadzania badań, prezentuje procedurę doboru obserwacji do analiz i przedstawia cel badania zawarty w hipotezach cząstkowych. Analiza wyników testowania parametrycznego średnich zwykłych stóp zwrotu wokół dnia ogłoszenia informacji o zamiarze wypłaty dywidendy oraz upublicznienia planów nabywania akcji własnych wskazuje, że obie inicjatywy spotkały się z pozytywną reakcją rynku. Wyniki testowania potwierdziły przypuszczenia Autorki o pozytywnej reakcji rynku na informacje o zamiarze wypłat dywidend jak i nabywania akcji własnych zawarte w hipotezach badawczych. Należy przy tym dodać, że reakcja rynku na ogłoszenie o nabywaniu akcji własnych przez spółki małe była silniejsza niż w przypadku spółek dużych. Nie została natomiast pozytywnie zweryfikowana hipoteza w której założono znaczenie wielkości spółki dla siły reakcji rynku na upublicznienie informacji o inicjowaniu lub wznowieniu wypłacania dywidendy po co najmniej trzech latach.

Monografię kończy **podsumowanie** w którym Habilitantka zawarła wnioski z przeprowadzonych badań literaturowych i empirycznych. Wskazuje ona na dalsze kierunki badań w prezentowanej problematyce. Zauważa przy tym bariery porównań wyników badań prowadzonych na polskim rynku kapitałowym z wynikami na rynkach światowych. Nie wskazała jednak w jakim stopniu koniunktura gospodarcza wpływa na decyzje spółek w obszarze wypłat dywidend i wykupu akcji. Wydaje się, że w okresie dekoniunktury dominuje transfer wolnej gotówki do akcjonariuszy natomiast w okresie dynamicznego rozwoju i generowania wysokich zysków to potrzeby zmian struktury kapitałowej skłaniają spółki do zwiększenia skali wypłat na rzecz akcjonariuszy.

Konkluzja

Po szczegółowej analizie zgłoszonego osiągnięcia naukowego przez dr **Bognę Kaźmierską-Józwiak** stwierdzam, że tematyka monografii wpisuje się w aktualną problematykę ważną dla funkcjonowania rynku kapitałowego i rozwoju spółek.

Osiągnięciem naukowym Habilitantki bez wątpienia są wyniki kompleksowych badań czynników determinujących skłonność niefinansowych, krajowych spółek notowanych na rynku giełdowym w Warszawie do wypłacania dywidend oraz nabywania akcji własnych. Badania przeprowadzone zostały na podstawie kilkunastoletnich danych spółek giełdowych w Polsce i odniesione do wyników badań prezentowanych w literaturze światowej. Habilitantka odwołuje się również do wyników cząstkowych badań krajowych autorów oraz do badań własnych. Zwiększa to wiarygodność osiągniętych wyników dotyczących wpływu wielkości spółki, poziomu rentowności, posiadania przez spółki nadwyżki finansowej, poziomu zadłużenia długoterminowego, ryzyka, rodzaju uzyskiwanych przychodów oraz możliwości wzrostu przedsiębiorstwa na skłonność spółek do wypłat na rzecz akcjonariuszy w postaci dywidendy bądź wykupu akcji własnych. Sformułowany we wstępie monografii cel badań i postawione hipotezy oraz dobór metod do badań wskazują, że Habilitantka ma dobrze opanowany warsztat naukowy. Jest to istotne dla dalszej pracy naukowej, kierowania grantami oraz prowadzenia doktoratów.

3. Ocena pozostałego dorobku naukowego

Pozostały dorobek naukowy po uzyskaniu stopnia doktora obejmuje 42 pozycje (zał.5) z czego:

- jeden artykuł na liście filadelfijskiej,
- dwadzieścia siedem artykułów w czasopismach krajowych lub międzynarodowych,
- czternaście rozdziałów w monografiach,

Łączna liczba cytowań prac Habilitantki w bazie Google Scholar wynosi 63, h-indeks 4.

4. Autorstwo lub współautorstwo publikacji naukowych w czasopismach znajdujących się w bazie JCR lub ERIH

Habilitantka opublikowała jeden wspólny artykuł na liście A w 2018 roku

5. Autorstwo lub współautorstwo monografii w czasopismach międzynarodowych lub krajowych innych niż znajdujące się w bazach lub na liście o których mowa w 3& Rozporządzenia

Brak

6. Wygłoszenie referatów na międzynarodowych lub krajowych konferencjach tematycznych.

Habilitantka prezentowała wyniki swoich badań naukowych na siedmiu konferencjach międzynarodowych i dwudziestu jeden krajowych.

7. Ocena dorobku dydaktycznego i popularyzatorskiego oraz współpracy międzynarodowej

7.1. Uczestnictwo w programach europejskich i innych programach międzynarodowych lub krajowych.

Habilitantka ma spore osiągnięcia w obszarze badań naukowych.

1. Uczestniczy w dużym projekcie międzynarodowym realizowanym w ramach programu Erasmus + Partnerstwo Strategiczne w sektorze szkolnictwa wyższego finansowanym przez Unię Europejską. Projekt realizowany jest przez konsorcjum ośmiu uczelni z sześciu krajów. Habilitantka jest kierownikiem projektu ze strony U.
2. Realizowała jako wykonawca dwa projekty krajowe w tym:
 - rola rad nadzorczych w procesie formułowania i realizowania strategii spółek (2011 - 2013),
 - struktura finansowania a rozwój przedsiębiorstw rodzinnych regionu łódzkiego (2010- 2012),
3. Realizuje dwa zespołowe projekty w tym
 - systemowe wsparcie procesów zarządzania w JST,
 - bezpośrednie inwestycje zagraniczne w wybranych województwach Polski – analiza porównawcza.
4. Realizowała dwa zespołowe projekty uczelniane
 - Analiza ekonomiczna korzyści związanych z działaniem wyższych uczelni (2006- 2007),
 - Finansowe aspekty funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstw (2015-2018)

7.2. Udział w międzynarodowych lub krajowych konferencjach naukowych lub udział w komitetach organizacyjnych tych konferencji.

Habilitantka uczestniczyła w konferencjach naukowych o charakterze międzynarodowym i ogólnopolskim, które odbywały się w Polsce i za granicą.

7.3. Otrzymane nagrody za działalność naukową i organizacyjną

Po uzyskaniu stopnia doktora Oceniana otrzymała dwie nagrody za działalność naukową

- w 2017 roku nagrodę indywidualną Rektora Uniwersytetu Łódzkiego za cykl publikacji,
- w 2005 roku nagrodę Dziekana Wydziału Zarządzania za osiągnięcia naukowo- badawcze,

Oprócz tego otrzymała kilka nagród za działalność organizacyjną, w tym:

- w 2009 roku nagrodę rektora Uniwersytetu Łódzkiego za szczególne osiągnięcia organizacyjne i zaangażowanie w programy Erasmus,
- w 2013 roku nagrodę Dziekana Wydziału Zarządzania UŁ za osiągnięcia dydaktyczne,
- w 2012 roku nagrodę Dziekana Wydziału Zarządzania UŁ za wyróżniające się zasługi na rzecz Wydziału Zarządzania UŁ,
- w 2011 roku nagrodę Dziekana Wydziału Zarządzania UŁ za wyróżniające się zasługi na rzecz Wydziału Zarządzania,
- w 2009 roku nagrodę Dziekana Wydziału Zarządzania UŁ za osiągnięcia dydaktyczne,
- w 2007 roku nagrodę Dziekana Wydziału Zarządzania UŁ za osiągnięcia dydaktyczno-organizacyjne.

7.4. Kierowanie projektami realizowanymi we współpracy z naukowcami z innych ośrodków polskich i zagranicznych, a w przypadku badań własnych we współpracy z przedsiębiorcami.

Brak projektów realizowanych we współpracy z przedsiębiorcami.

7.5. Udział w komitetach redakcyjnych i radach naukowych czasopism

Oceniana uczestniczy w radach redakcyjnych czasopism:

- Editorial Board EMAJ Emerging Market Journal,
- Review Board International Journal od Experimental Learning &Case Studies.

7.6.Członkostwo w międzynarodowych lub krajowych organizacjach i towarzystwach naukowych.

Habilitantka jest członkiem TNOiK i PTE

7.7.Osiągnięcia dydaktyczne i z zakresu popularyzacji nauki

Habilitantka posiada duże osiągnięcia w obszarze dydaktycznym.

W latach 2007 -2016 była Wydziałowym Pełnomocnikiem Rektora ds. Programu Erasmus i ECTS na Wydziale Zarządzania UŁ (2007-2016).

Obecnie jest pełnomocnikiem Dziekana ds. Programów Wymiany Międzynarodowej na Wydziale Zarządzania UŁ.

Była członkiem Rady Programowej Wydziału Zarządzania UŁ a do jej obowiązków należało opiniowanie zmian w planach studiów, opiniowanie propozycji dotyczących wprowadzania do planu studiów nowych przedmiotów, opiniowanie i zatwierdzanie pytań na egzaminy licencjackie i magisterskie, opiniowanie planów hospitalizacji zajęć oraz omawianie kart indywidualnych obciążeń dydaktycznych.

Jest koordynatorem kilku przedmiotów dydaktycznych.

W trakcie dotychczasowej swojej działalności aktywnie uczestniczy w procesach kształcenia na studiach licencjackich, magisterskich i podyplomowych w języku polskim i angielskim. Prowadzi kilka przedmiotów. Oceniana prowadziła ponad 160 prac licencjackich i ok. 140 prac magisterskich. Posiada więc dobre przygotowanie do prowadzenia badań naukowych i ewentualnego prowadzenia doktoratów po uzyskaniu stopnia naukowego doktora habilitowanego. Podkreślić należy prowadzenie zajęć dydaktycznych na kilku uczelniach zagranicznych

8. Opieka naukowa nad doktorantami w charakterze opiekuna naukowego lub promotora pomocniczego.

Brak

9. Staże w zagranicznych lub krajowych ośrodkach naukowych lub akademickich

Habilitantka odbyła krótki staż w 2019 roku w Baden- Wuettemberg Corporate State University, Karlsruhe w Niemczech ora staż w Katedrze Finansów Przedsiębiorstw i Finansów Publicznych w UE we Wrocławiu

10. Wykonane ekspertyzy lub inne opracowania na zamówienie

Oceniana zrealizowała dwie ekspertyzy dla przedsiębiorstw połączone ze szkoleniami kadry kierowniczej.

11. Udział w zespołach eksperckich i konkursowych

Habilitantka jest obecnie zaangażowana jako członek Rady Naukowej w Instytucie Technologii Materiałów Elektronicznych ITME w Warszawie. W latach 2016 -2017 była członkiem Rady Ekspertów w PHIN Consulting w Łodzi. Ponadto angażowała się w prace Uczelnianej Komisji do spraw programu Erasmus oraz Rady Programowej Wydziału Zarządzania UŁ.

12. Recenzowanie projektów międzynarodowych lub krajowych oraz publikacji w czasopiśmie

W tym obszarze można wymienić recenzję grantu wykonywaną na rzecz NCN (2014), recenzje dwóch artykułów naukowych do czasopisma International Journal of Finance and Economics (lista A MNiSW) oraz dwóch monografii naukowych dla Wydawnictwa UMCS Lublin i Difin.

13. Inne osiągnięcia

Na wyróżnienie zasługuje zaangażowanie Habilitantki w prace organizacyjne na rzecz Uczelni i Wydziału Zarządzania UŁ oraz zaangażowanie w pracy komitetów organizacyjnych i rad naukowych kilku konferencji.

Konkluzja

Reasumując ocenę całokształtu dorobku dr Bogny Kaźmierskiej-Jóźwiak w obszarze naukowym, dydaktycznym i organizacyjnym stwierdzam, że dorobek ten jest wystarczający do pozytywnej oceny wniosku Zainteresowanej o uzyskanie stopnia doktora habilitowanego. Dobrze oceniam dorobek dydaktyczny i organizacyjny. W monografii Habilitantka wnosi wystarczający wkład do nauki. Umie formułować hipotezy badawcze, dobierać metody ich weryfikacji i formułować wnioski będące wynikiem badań. Osiągnięte wyniki badań są oryginalne i wypełniają wskazaną przez Habilitantkę lukę badawczą. W pozostałym dorobku naukowym (artykuły i referaty) wkład do nauki jest wystarczający do jego pozytywnej oceny. Popieram zatem wniosek Habilitantki o nadanie jej stopnia naukowego doktora habilitowanego w dziedzinie nauk ekonomicznych, dyscyplinie finanse.

Małgorzata Sekyńska