



Dr hab. Marcin Czupryna, prof. UEK
Katedra Rynków Finansowych
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Ocena dorobku naukowego dr Agnieszki Preś-Perepeczo na potrzeby postępowania habilitacyjnego

Niniejsza recenzja ma na celu ocenę, czy osiągnięcia naukowe dr Agnieszki Preś-Perepeczo ubiegającego się o nadanie stopnia doktora habilitowanego, odpowiadają wymaganiom określonym w art. 219 ust. 1 pkt. 2 i 3 ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce.

Dr. Agnieszka Preś-Perepeczo jest absolwentką Wydziału Ekonomii Uniwersytetu Szczecińskiego, gdzie w 1996 roku uzyskała tytuł magistra. Dr. Agnieszka Preś-Perepeczo uzyskała stopień doktora nauk ekonomicznych, decyzją Rady Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego w 2006 roku. Obecnie jest zatrudniona na stanowisku adiunkta w Katedrze Finansów i Bankowości w Instytucie Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Szczecińskiego.

Ocena osiągnięcia naukowego stanowiącego znaczny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse.

Jako osiągnięcie, o którym mowa w art. 219 ust. 1 pkt. 2 Ustawy Habilitant wskazała:

- 1) Cykl powiązanych tematycznie artykułów naukowych –
Reakcja akcjonariuszy na zdarzenia korporacyjne – inicjację wypłaty dywidendy, transakcję pakietową oraz zmianę na stanowisku prezesa i jej wpływ na wyniki finansowe w spółkach publicznych na polskim rynku kapitałowym.
- 2) Autorską monografię, tematycznie powiązaną z cyklem artykułów –
Efekty sygnalizacji – determinanty reakcji akcjonariuszy na zdarzenia korporacyjne w spółkach publicznych.

Przedstawiony cykl artykułów zawiera następujące pozycje:

- 1) Perepeczo A. (2013b). Reakcja akcjonariuszy na decyzje o wypłacie dywidendy w spółkach publicznych – wyniki badań empirycznych, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski 323, s. 253–264.

- 2) Perepeczo A. (2013c). Market reactions to dividend announcements in public companies – empirical evidence, *Actual Problems of Economics* 1(2), s. 265-273.
- 3) Byrka-Kita K., Czerwiński M., Perepeczo A. (2014). Reakcja akcjonariuszy na sprzedaż znaczących pakietów akcji, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski* 371, s. 32–42. DOI: 10.15611/pn.2014.371.03.
- 4) Perepeczo A. (2014a). Shareholders' preferences, business cycles and market reactions to dividend announcements in public companies – Empirical evidence, *Transformations in Business & Economics* 13(2B) (32B), s. 648–660.
- 5) Perepeczo A. (2014b). Reakcja inwestorów na decyzje o wypłacie dywidendy a kryzys finansowy, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka* 326, s. 184–195.
- 6) Byrka-Kita K., Czerwiński M., Preś-Perepeczo A. (2017). Stock market reaction to CEO appointment – preliminary results, *Journal of Management and Business Administration. Central Europe* 25(2), s. 23–42. DOI: 10.7206/jmba.ce.2450-7814.194.
- 7) Byrka-Kita K., Czerwiński M., Preś-Perepeczo A., Wiśniewski T. (2018a). CEO succession puzzle in the Polish capital market, *Baltic Journal of Management* 13(4), s. 582–604. DOI: doi.org/10.1108/BJM-08-2017-0238.
- 8) Byrka-Kita K., Czerwiński M., Preś-Perepeczo A. (2018b). What drives shareholder reaction and wealth effect in block trades? Evidence from the Warsaw Stock Exchange, *Emerging Markets Finance and Trade* 54(7), s. 1586–1607. DOI: doi.org/10.1080/1540496X.2017.1315333.
- 9) Byrka-Kita K., Czerwiński M., Preś-Perepeczo A., Wiśniewski T. (2018e). Does it pay off to change the CEO? Changes in operating performance: Preliminary results, w: K. Jajuga, H. Locarek-Junge, L.T. Orlowski (red.), *Contemporary Trends and Challenges in Finance. Proceedings from the 3rd Wrocław International Conference in Finance*, s. 169–181. DOI: doi.org/10.1007/978-3-319-76228-9.
- 10) Byrka-Kita K., Czerwiński M., Ferris S.P., Preś-Perepeczo A., Wiśniewski T. (2020). Should they stay or should they go? CEO appointments and performance in a transitional economy, *Finance a úvěr-Czech Journal of Economics and Finance* 70(2), s. 14–171. DOI: doi.org/10.32065/CJEF.2020.02.03.
- 11) Byrka-Kita K., Czerwiński M., Preś-Perepeczo A., Wiśniewski T. (2021). Does CEO replacement at state-owned enterprises matter? Evidence from the Polish capital market,

Habilitantka wyróżnia trzy obszary badawcze, którym poświęcony jest cykl artykułów, mianowicie: zmiany w polityce dywidend – rynkowa reakcja akcjonariuszy na polskim rynku kapitałowym, transakcje pakietowe – rynkowa reakcja akcjonariuszy na polskim rynku kapitałowym oraz zmiana na stanowisku prezesa, a rynkowa reakcja akcjonariuszy i wyniki finansowe spółek publicznych na polskim rynku kapitałowym.

Przedstawiony cykl jest niewątpliwie spójny, poświęcony reakcjom uczestników rynków na wyróżnione (poprzez zdefiniowane obszary badawcze) zdarzenia rynkowe. Autorka stosuje także jedno podejście metodologiczne, mianowicie metodę analizy zdarzeń.

W mojej ocenie najlepszymi artykułami w przedstawionym cyklu są artykuły 8) oraz 11). Głównym celem artykułu *“What drives shareholder reaction and wealth effect in block trades? Evidence from the Warsaw Stock Exchange”* opublikowanego w czasopiśmie *Emerging Markets Finance and Trade* było przedstawienie determinantów reakcji akcjonariuszy na transakcje pakietowe na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Najważniejszym wnioskiem było pokazanie, że dodatnie anormalne stopy zwrotu uzyskane dla całej próby wskazują, że transakcje pakietowe kreują wartość dla akcjonariuszy. W artykule tym sformułowano, na podstawie przeglądu literatury, cztery hipotezy badawcze, w jasny sposób została przedstawiona metoda doboru próby badawczej, zastosowane testy statystyczne i poprawnie sformułowane wnioski. W artykule *“Does CEO replacement at state-owned enterprises matter? Evidence from the Polish capital market”* opublikowanym w czasopiśmie *Eastern European Economics* badano reakcję rynku na nominacje prezesów spółek państwowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Najważniejszą obserwacją jest to, że reakcja rynku na rotację prezesów w spółkach skarbu państwa jest niemonotoniczna. Negatywna reakcja rynku dominuje w krótkim okresie, podczas gdy pozytywna reakcja rynku przeważa w długim okresie. W artykule tym sformułowano, na podstawie przeglądu literatury, trzy hipotezy badawcze, i podobnie jak w poprzednim artykule w jasny sposób została przedstawiona metoda doboru próby badawczej, zastosowane testy statystyczne i poprawnie sformułowane wnioski. Pozostałe artykuły zostały opublikowane w mniej istotnych czasopismach i ich poziom nowości/oryginalności też jest istotnie mniejszy,

Podsumowując przedstawiony cykl artykułów. Dużą jego zaletą jest spójność, a także systematyczny przegląd literatury i odniesienie własnych wyników do wyników literaturowych. W mojej ocenie, słabościami przedstawionego cyklu są, ograniczony poziom nowości/oryginalności (Autorka ogranicza się do zastosowania znanych metod i weryfikacji znanych zjawisk, ale na innych danych – spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie) oraz zasadniczo - z wyjątkiem dwóch wyróżnionych artykułów – uproszczony sposób prowadzenia analizy statystyczno-ekonometrycznej. Zastosowano najprostsze (ale też potencjalnie obciążone największym błędami) metody analizy zdarzeń, np. liczenie średniej stopy zwrotu dla danej spółki w okresie estymacji i porównywanie obserwowanych stóp zwrotów w okresie obserwacji z tą średnią. Brakuje też pogłębionej dyskusji, czy spełnione są założenia poszczególnych zastosowanych metod statystycznej analizy danych, np. omówienia kwestii endogeniczności, niezależności poszczególnych obserwacji.

Celem głównym przedstawionej monografii było – za Habilitantką – „...*usystematyzowanie koncepcji teoretycznych opisujących wpływ decyzji podejmowanych przez spółki lub inwestorów zewnętrznych na ceny rynkowe akcji, przeprowadzenie dyskusji i dokonanie oceny wyników badań empirycznych dotyczących reakcji akcjonariuszy na zdarzenia korporacyjne w spółkach publicznych oraz umożliwiających określenie czynników wpływających na kierunek i siłę tych reakcji...*”

Niewątpliwie, dużą zaletą przedstawionej monografii, jest bardzo systematyczne przedstawienie literatury, zarówno rozważań teoretycznych, jak i wyników empirycznych: studia przypadków i wyniki statystycznej analizy zdarzeń.

Niemniej jednak, w mojej ocenie, niektóre aspekty monografii powinny być lepiej dopracowane:

- a) Czynniki nowości/oryginalności – brakuje mi, istotnie nowego / autorskiego spojrzenia na istniejącą literaturę i zjawiska obserwowane na rynkach finansowych, które pozwoliłoby lepiej usystematyzować istniejącą literaturę i istniejące – często ze sobą sprzeczne – teorie i hipotezy. W moim odczuciu, w tym celu wykorzystano klasyczne pojęcia ekonomii: np. asymetria informacji, problem agencji do wyjaśnienia obserwowanych zjawisk. Takie podejście jest zasadniczo poprawne, wymagałoby jednak lepszego przedstawienia mechanizmów ekonomicznych i pogłębionej dyskusji odnośnie możliwości ich wykorzystania do interpretacji obserwowanych zjawisk na

rynkach finansowych. Przykładowo, dla zdarzeń związanych ze zmianą na stanowiskach prezesa zarządu, zazwyczaj to właściciele mają wcześniejszy i pełniejszy dostęp do takiej informacji niż członkowie zarządu (w monografii systematycznie przywoływana jest standardowa sytuacja, w której to zarząd ma większą wiedzę niż właściciele).

- b) W przypadku zdarzeń związanych z wypłatą dywidendy, Autorka koncentruje się na dniu i decyzji WZA w tym zakresie. W mojej ocenie, takie podejście nie jest do końca poprawne, bowiem, zazwyczaj, wcześniej znane są propozycje wypłaty dywidendy ogłoszone przez zarządy spółek, a także decyzje rad nadzorczych w tym zakresie. W tym kontekście, decyzje WZA nie powinny być traktowane jako całkowicie nieoczekiwane.
- c) Edycja – w monografii jest wiele powtórzeń, przywoływania tych samych przykładów np. przypadek przedsiębiorstwa Apple, omawianie tej samej teorii. W tym kontekście monografia powinna być bardziej zwięzła. W mojej ocenie, niepotrzebne jest też używanie terminów potocznych w monografii naukowej, nawet po wzięciu ich w cudzysłów.
- d) Brakuje odniesień do literatury, w niektórych kwestiach. Przykładowo, jeśli Autorka omawia hipotezę rynków efektywnych i zjawiska behawioralne to naturalne wydaje się przywołanie hipotezy rynków adaptacyjnych (Lo, A. W. (2004). The adaptive markets hypothesis: Market efficiency from an evolutionary perspective. *Journal of Portfolio Management*) łączącej te dwa podejścia.
- e) W mojej ocenie, niepoprawne jest też używanie angielskich terminów zamiast polskich odpowiedników (np. sformułowanie „insiderów”).
- f) W podsumowaniu Autorka stwierdza „...Reasumując, rozważania podjęte w opracowaniu stanowią istotny wkład do literatury przedmiotu w zakresie odnoszącym się do analizy efektów bogactwa akcjonariuszy, efektów sygnalizacji oraz zjawiska asymetrii informacji...”. Zgodnie z tradycją akademicką, ocena istotności danego dzieła naukowego i jego wkładu do literatury przedmiotu jest zazwyczaj pozostawiana, przez autorów innym, tj. społeczności akademickiej: czytelnikom, recenzentom.

Podsumowując, przedstawione mi do oceny cykl artykułów i monografia, zasadniczo spełniają wymogi stawianych pracom naukowym zarówno w zakresie rozważań teoretycznych (przeglądu literatury), badań empirycznych oraz edycji. Doceniam znajomość literatury i

umiejętne przedstawienie jej syntezy. Brakuje natomiast, w mojej ocenie, badań o większym czynniku nowości (większej oryginalności), które potencjalnie mogły by być publikowane w bardziej renomowanych czasopismach.

Ocena aktywności naukowej

Pozostała aktywność publikacyjna

Łączna liczba publikacji, w okresie po uzyskaniu stopnia doktora, wynosi 40 (12 w języku angielskim), z czego pięć w czasopismach z listy JCR. Zgodnie z informacjami przywołanymi przez Autorkę w bazie Google Scholar liczba cytowań wynosi 128 (110 po skorygowaniu o auto-cytowania) cytowania, (indeks Hirscha wynosi 6), natomiast w bazie Scopus odpowiednio 17 (8 po skorygowaniu o auto-cytowania) cytowania (indeks Hirscha wynosi 3), a w bazie Web of Science Core Collection liczba cytowań wynosi 18 (odpowiednio 9) cytowania (indeks Hirscha wynosi 2). Uwzględniając dodatkowo, że część istotnych prac została wydana niedawno wyniki można uznać za raczej satysfakcjonujące.

Współpraca naukowa

W ramach współpracy międzynarodowej Habilitantka odbyła dwa staże w międzynarodowych ośrodkach naukowych, wszystkie w ramach programu Erasmus+. Habilitantka współpracuje także prof. Ferrisem, co jest udokumentowane wspólną publikacją - Byrka-Kita K., Czerwiński M., Ferris S.P., Preś-Perepeczo A., Wiśniewski T. (2020). Should they stay or should they go? CEO appointments and performance in a transitional economy.

Projekty badawcze

Habilitantka była zaangażowana , jako główny wykonawca lub wykonawca, w trzy projekty badawcze realizowane na Uniwersytecie Szczecińskim, a finansowane przez NCN, MNiSW oraz KBN.

Stowarzyszenia i organizacje naukowe

Habilitantka była członkiem następujących międzynarodowych stowarzyszeń:

- a) Multinational Finance Society, 2014 – 2018
- b) European Financial Management Association, 2019 – 2020
- c) Society for the Study of Emerging Markets, 2018 – 2019

Udział w konferencjach

Habilitantka występowała na 40 konferencjach i seminariach naukowych, krajowych i międzynarodowych.

Współpraca z otoczeniem gospodarczym

Habilitantka współpracuje bądź współpracowała z takimi organizacjami jak, np. Kemipol Sp. z o.o., STR Sp. z o.o.

Moja ocena pozostałej działalności naukowej Habilitantki jest zasadniczo pozytywna. Dr Agnieszka Preś-Perepeczo uczestniczy w życiu naukowym, zarówno poprzez udział w projektach badawczych, uczestnictwo w konferencjach naukowych, recenzowanie prac, czy też prowadzenie działalności dydaktycznej. Pozytywnie należy też ocenić współpracę z otoczeniem gospodarczym. Trochę słabszą stroną jest współpraca międzynarodowa, w szczególności brak dłuższych pobytów naukowych w renomowanych ośrodkach naukowych.

Konkluzja

Uwzględniając wcześniej wyrażone oceny stwierdzam, że osiągnięcia naukowe dr. Agnieszki Preś-Perepeczo spełniają wymagania określone w art. 219 ust. 1 pkt. 2 i 3 ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce. Wyrażam pozytywną opinię w sprawie nadania dr. Agnieszce Preś-Perepeczo stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse.

dr hab. Marcin Czupryna, prof. UEK

Bochum, 07-05-2023 r.

