

dr hab. Katarzyna Byrka-Kita, prof. US
Instytut Ekonomii i Finansów
Uniwersytet Szczeciński

Recenzja

dorobku naukowego dr Agaty Gniadkowskiej-Szymańskiej w postępowaniu w sprawie nadania stopnia naukowego doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse

Szczecin, dnia 4 sierpnia 2024 r.

Uwagi wstępne

Recenzja została przygotowana w związku z postanowieniem Komisji Uniwersytetu Łódzkiego ds. stopni naukowych w dyscyplinie ekonomia i finanse z dnia 20.05.2024 powołującej mnie na recenzentkę dorobku habilitacyjnego dr Agaty Gniadkowskiej-Szymańskiej oraz stosownej umowy. Opinia została sporządzona na podstawie materiałów przekazanych w formie papierowej i elektronicznej na pendrive (6 plików: Wniosek.pdf, zał. 2 - Kopia dokumentu potwierdzającego posiadanie stopnia doktora nauk ekonomicznych.pdf, zał. 3 – autoreferat, zał. 4 - wykaz osiągnięć naukowych.pdf, zał. 5 - cykl artykułów.pdf, zał. 6 - oświadczenia o współautorstwie.pdf) przez prof. dr. hab. Rafała Materę, Przewodniczącego Komisji Uniwersytetu Łódzkiego ds. stopni naukowych.

Postępowanie prowadzone jest w trybie **ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce** (Dz. U. z 2023 r. poz. 742 ze zm.). Oświadczam, że otrzymana przeze mnie za pośrednictwem poczty elektronicznej w dniu 14.06.2024 r. dokumentacja stwarza podstawy do przeprowadzenia oceny osiągnięć naukowych w oparciu o wymogi, o których mowa w **art. 219 ust. 1 pkt 1-3 ww. ustawy**, zgodnie z którymi stopień doktora habilitowanego nadaje się osobie, która:

1. posiada stopień doktora (*omówione w punkcie sylwetka absolwenta*);
2. posiada w dorobku **osiągnięcia** naukowe albo artystyczne, stanowiące znaczny wkład w rozwój określonej dyscypliny;
3. wykazuje się istotną aktywnością naukową albo artystyczną realizowaną w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej.

W następnych punktach zaprezentowano recenzję dorobku naukowego będącego przedmiotem postępowania awansowego.

Sylwetka zawodowa Habilitantki

Habilitantka związała swoją karierę zawodową z Wydziałem Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego, gdzie pracuje od 2011 r. W tym okresie była zatrudniona początkowo na stanowisku asystenta, a następnie adiunkta, w Katedrze Rynku i Inwestycji Kapitałowych. Obecnie jest pracownikiem Katedry Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa. Wcześniej, tuż po obronie pracy magisterskiej, przez cztery lata pracowała w firmie ROSSMANN SDP Sp. z o.o. w Dziale Inwestycji na stanowisku Specjalisty ds. Rozliczeń, gdzie zajmowała się oceną projektów inwestycyjnych oraz rozliczeniem tych projektów. W 2021 r. i ponownie w 2023 r. została powołana na biegłą Sądów Okręgowych w Łodzi oraz Katowicach.

Stopień doktora nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse Habilitantka uzyskała Uchwałą Rady Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego z dnia 16 stycznia 2017 r. Jej rozprawa doktorska pt. „*Płynność obrotu a stopa zwrotu z akcji notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie*” była przygotowana pod kierunkiem prof. dra hab. Jerzego Gajdki.

Zainteresowania naukowe Habilitantki koncentrują się przede wszystkim na zagadnieniach związanych z szeroko rozumianym rynkiem kapitałowym. Początkowo dr Agata Gniadkowska-Szymańska analizowała konflikty pomiędzy zarządzającymi przedsiębiorstwem a dostawcami kapitału oraz decyzje wpływające na politykę dywidendy w spółkach. Następnie, czego wyrazem jest rozprawa doktorska oraz publikacje, które ukazały się przed obroną, Habilitantka skoncentrowała się na determinantach stóp zwrotu z papierów wartościowych ze szczególnym uwzględnieniem płynności obrotu. Rozprawa doktorska została opublikowana w formie monografii w 2018 r. Dorobek w tym obszarze dr Agata Gniadkowska-Szymańska uwzględniła w autoreferacie w części *Pozostałe osiągnięcia naukowe* w podpunkcie 5.1 zatytułowanym *Przed uzyskaniem stopnia doktora*.

Po uzyskaniu stopnia doktora nauk ekonomicznych zainteresowania Habilitantki ewoluowały w kierunku oceny wpływu kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa na wzrost przedsiębiorstwa, możliwości wzrostu spółek publicznych oraz determinant stopy zwrotu z instrumentów finansowych.

W mojej recenzji w pierwszej kolejności poddam ocenie wskazane przez Kandydatkę osiągnięcie naukowe, czyli cykl ośmiu powiązanych tematycznie artykułów naukowych, a następnie dokonam oceny aktywności naukowej realizowanej w innych instytucjach naukowych.

Ocena wypełnienia kryterium znacznego wkładu w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse

Opis zadeklarowanego osiągnięcia naukowego

Zadeklarowanym przez Kandydatkę osiągnięciem naukowym, zgodnie z art. 219 ust. 1 pkt 2b ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce, jest cykl ośmiu powiązanych tematycznie artykułów naukowych opublikowanych w czasopiśmie naukowych zatytułowany:

„Ocena kondycji finansowo-ekonomicznej spółki mierzona za pomocą modeli dyskryminacyjnych jako determinanta wzrostu przedsiębiorstwa”.

W skład cyklu artykułów wchodzi następujące publikacje:

1. Gniadkowska-Szymańska, A. (2021). Liquidity of assets and liquidity of shares: the example of the Warsaw Stock Exchange, *Bank i Kredyt, Narodowy Bank Polski*, vol. 52(1), 1-22. (Lista ministerialna czasopism punktowanych (2019-2022) - 70, obecnie 70, IF: b.d., CiteScore: 0,4);

Udział: 100%.

Dyscyplina: ekonomia i finanse

2. Bolek, M., Gniadkowska-Szymańska, A. (2021). The Condition of Companies and their Growth Based on the Example of Companies Included in WIG and DAX Indices. *Finanse i Prawo Finansowe*, 2(30), 25-44. (Lista ministerialna czasopism punktowanych (2019-2022) - 40, obecnie - 40, IF: b.d., CiteScore: b.d.);

Udział: 50% - przygotowanie bazy danych wykorzystanych do dalszych obliczeń, napisanie wprowadzenia i przeglądu literatury przedmiotu.

3. Bolek, M., Gniadkowska-Szymańska, A. (2023). Is the Growth of Companies Influencing Their Financial Condition Depending on Their Size: S&P 500 Listed Companies Example. *Asia-Pacific Financial Markets*, 30(2), 323-337. (Lista ministerialna czasopism punktowanych 2023 - 40, obecnie - 40, IF: 2,5, CiteScore: 3,0)

Udział: 50% - przygotowanie bazy danych wykorzystanej do dalszych obliczeń, napisanie wprowadzenia i przeglądu literatury przedmiotu oraz przeprowadzenie dyskusji.

Dyscyplina: ekonomia i finanse

4. Gniadkowska-Szymańska, A. (2022). The liquidity of shares and the risk of bankruptcy. *Bank i Kredyt*, 53(6), 565-586. (Lista ministerialna czasopism punktowanych (2019-2022) - 40, obecnie - 40, IF: b.d., CiteScore: 0,5);

Udział: 100%.

Dyscyplina: ekonomia i finanse

5. Bolek, M., Gniadkowska-Szymańska, A. (2022). Are Bankruptcy Models Adequate for Condition Assessment of Companies Listed on Warsaw Stock Exchange?. *Financial Internet Quarterly*, 18(2), 1-12. (Lista ministerialna czasopism punktowanych (2019-2022) - 40, obecnie - 40, IF: 0,5, CiteScore: b.d.);

Udział: 50% - przygotowanie bazy danych wykorzystanej do dalszych obliczeń, napisanie przeglądu literatury przedmiotu oraz przeprowadzenie dyskusji.

Dyscyplina: ekonomia i finanse

6. Bolek, M., Gniadkowska-Szymańska, A. (2023). Is solvency influencing EPS growth in Poland, Austria and Germany? A comparison study of markets with a similar bankruptcy law. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 19(2), 250-267. (Lista ministerialna czasopism punktowanych 2023 - 20, obecnie - 20, IF: b.d., CiteScore: 0,7);

Udział: 50% - przygotowanie bazy danych wykorzystanej do dalszych obliczeń, napisanie wprowadzenia i przeglądu literatury przedmiotu.

Dyscyplina: ekonomia i finanse

7. Pietraszewski, P., Gniadkowska-Szymańska, A., & Bolek, M. (2023). Expected vs. real growth of companies listed on the London Stock Exchange. *Journal of Economics and Finance*, 47(3), 646-668. (Lista ministerialna czasopism punktowanych 2023 - 40, obecnie - 40, IF: 1,7, CiteScore: 2,5);

Udział: 33% - przygotowanie bazy danych wykorzystanej do dalszych obliczeń, napisanie wprowadzenia i przeglądu literatury przedmiotu.

Dyscyplina: ekonomia i finanse

8. Sadowski A., Gniadkowska-Szymańska A., Sokolovskij, E., Jędrzejczak R., (2024) The impact of ESG strategies on growth in the logistics industry. *Transport*. (Lista ministerialna czasopism punktowanych 2023 – 70, obecnie – 70, IF: 1,3, CiteScore: 3,4);

Udział: 40% - przygotowanie bazy danych wykorzystanej do dalszych obliczeń, opracowanie metodyki badania, napisanie wprowadzenia, przeglądu literatury przedmiotu, prezentacji wyników oraz przeprowadzenie dyskusji.

Dyscyplina: architektura i urbanistyka; inżynieria lądowa, geodezja i transport; inżynieria mechaniczna; nauki o zarządzaniu i jakości (dziedzina nauk społecznych)

Uwaga: Powyższa praca nie została jeszcze opublikowana. W dokumentacji została uwzględniona jej poprawiona wersja, która została sporządzona w odpowiedzi na uwagi recenzentów oraz załączono decyzję redaktora o przyjęciu pracy do publikacji (Decision on Manuscript ID STRA-2023-0161.R1). Niemniej jednak zgodnie z art. 219 ust. 1 pkt 2b ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym, prace zakwalifikowane do cyklu powinny zostać opublikowane. Ponieważ na dzień 04.08.2024 artykuł zatytułowany „*The impact of ESG strategies on growth in the logistics industry*” nie został jeszcze opublikowany, moim zdaniem należy go wyłączyć z oceny.

Wszystkie publikacje składające się na cykl opublikowano w języku angielskim, trzy z nich ukazały się w czasopismach z listy JCR. Podany przez Habilitantkę w autoreferacie sumaryczny Impact Factor dla czasopism, w których zostały opublikowane artykuły stanowiące cykl, wynosi 4,05 (2,35 po skorygowaniu o pracę, która nie została opublikowana). Zgodnie jednak z moją wiedzą (na dzień 04.08.2024) sumaryczny Impact Factor opublikowanych prac kształtuje się na poziomie 5,3. W dokumentacji przedłożono oświadczenia dotyczące zakresu prac Habilitantki, wszystkie oświadczenia zostały poświadczane podpisami współautorów. Siedem z ośmiu artykułów wchodzących w skład cyklu zostało opublikowanych w czasopismach przypisanych do dyscypliny ekonomia i finanse.

Ocena osiągnięcia naukowego

Cykl artykułów zgłoszonych jako osiągnięcie naukowe dotyczy zależności pomiędzy oceną kondycji finansowo-ekonomicznej spółki i wzrostem spółki. Zawarte w publikacjach badania dotyczą problemów związanych z płynnością finansową spółek i emitowanych przez nie instrumentów finansowych, związków pomiędzy wzrostem zysków a kondycją finansową oraz determinant wzrostu przedsiębiorstw. Każdy z tych problemów jest interesujący, choć są przedmiotem badań od dziesięcioleci.

Pierwszą pracą, w której empirycznie analizowana była zależność między poziomem płynności akcji a stopami zwrotu, był artykuł Amihuda i Mendelzona z 1986. Od tego czasu zainteresowanie tym zagadnieniem nie maleje, tym bardziej, że efektywność rynków kapitałowych zależy między innymi od płynności. Ostatnio głównym wyzwaniem w obszarze zarządzania inwestycjami finansowymi, nawet na rynkach akcji w USA (Platt i in., 2022) oraz w strefie euro (Financial Stability Review, 2023, s. 48), jest zmniejszenie względnej wielkości obrotów, spadek płynności i zwiększona zmienność rynku. Jak zauważyli Platt i in. (2022) “liquidity is terrible”. Również

badania nad kondycją finansową i upadłością firm są często podejmowane w literaturze zarówno polskiej, jak i zagranicznej. Zakres zagadnień poruszanych na tej płaszczyźnie badawczej jest niezwykle szeroki. Przełomową publikacją jest praca Altmana (1968), w której zaprezentowano model umożliwiający szybkie wykrywanie zagrożeń dla funkcjonowania przedsiębiorstw. Z kolei problem wzrostu firm jest kluczowy zarówno z perspektywy mikro, jak i makroekonomicznej. W pierwszej z wymienionych płaszczyzn Garnarczyk (2015) wyróżnia aż trzy nurty badań nad wzrostem: 1) nurt opisujący konsekwencje wzrostu dla organizacji, 2) nurt badań nad determinantami i predyktorami powiększania rozmiaru, 3) nurt badający proces ekspansji przedsiębiorstwa. Firmy charakteryzujące się bardzo wysoką stopą wzrostu, tzw. gajele, stanowią ok. 3–5% liczby przedsiębiorstw, jednak wnoszą nieproporcjonalnie większy wkład w dynamikę wartości dodanej w gospodarce (Garnarczyk, 2010). Badania empiryczne dotyczące wzrostu spółek rozwijają się szczególnie intensywnie od lat 80. XX w. Tym samym należy uznać, że sam wybór tematyki, którą Habilitantka podejmuje w cyklu, podyktowany jest z całą pewnością wagą tematu. Z drugiej strony trudno w każdej z tych płaszczyzn badawczych zidentyfikować problem badawczy, który dotychczas nie został dokładnie przeanalizowany na płaszczyźnie empirycznej.

Celem przedstawionego do oceny cyklu była „ocena wpływu wybranych modeli dyskryminacyjnych na wzrost przedsiębiorstwa zarówno na rynkach rozwiniętych jak i rozwijających się” (s. 18). Na podstawie przytoczonego celu badawczego Habilitantka formułuje następującą hipotezę główną:

Wpływ wskaźników Z-score, pochodzących z modeli dyskryminacyjnych, na wzrost przedsiębiorstwa na rynku kapitałowych.

Dodatkowo sformułowano następujące hipotezy pomocnicze:

H1: Płynność papierów wartościowych emitowanych przez spółkę będzie wpływała na możliwość bankructwa danego przedsiębiorstwa;

H2: Płynność aktywów danej firmy wpływa na płynność papierów wartościowych emitowanych przez tę spółkę;

H3: Kondycja ekonomiczno-finansowa spółki, mierzona za pomocą modeli dyskryminacyjnych, wpływa na wzrost wartości tej spółki na rynku kapitałowych.

Przede wszystkim uważam, że hipoteza główna została błędnie sformułowana. Hipoteza powinna być przypuszczeniem dotyczącym zachodzenia określonych zjawisk lub zależności. Powyżej przytoczona hipoteza nie zawiera jasnego przewidywania dotyczącego określonego zjawiska. Hipoteza powinna również zostać umocowana we współczesnej wiedzy na podstawie odniesień do teorii. Ponieważ Kandydatka nie podejmuje dyskursu w ramach teorii i paradygmatów właściwych dla danej dyscypliny, nie jest w stanie jasno zdefiniować swojego wkładu w tenże rozwój. Z mojej perspektywy trudno uznać za uzasadnienie wkładu stwierdzenie (s. 16 i 17): „Nowością i wkładem do nauki zgłoszonego i prezentowanego tutaj cyklu publikacji powiązanych tematycznie jest autorskie podejście do oceny kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa, do której wykorzystuje się modele dyskryminacyjne (...)”.

W odniesieniu do hipotez pomocniczych należy zauważyć, że zawierają one pewne przewidywania dotyczące analizowanych zjawisk (nie wskazano jednak kierunku). Niemniej

jednak, tak jak w przypadku hipotezy głównej, również i w tym przypadku Habilitantka nie podejmuje w autoreferacie dyskursu na tle teorii. Dr Agata Gniadkowska-Szymańska nie odnosi się również do wyników wcześniej opublikowanych badań dotyczących podobnych lub zbliżonych zagadnień. Za istotny mankament autoreferatu uznają również brak przypisania poszczególnych prac do określonych hipotez oraz jasnego wskazania, na podstawie których artykułów przeprowadzono wnioskowanie w zakresie poszczególnych hipotez.

W artykule pt. *Liquidity of assets and liquidity of shares: the example of the Warsaw Stock Exchange* Habilitantka podejmuje się próby odpowiedzi na pytanie, czy istnieje związek pomiędzy płynnością aktywów przedsiębiorstw i płynnością akcji spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Podjęty problem badawczy jest jednak znacznie szerszy, gdyż dotyczy również tego, w jaki sposób decyzje dotyczące alokacji gotówki pomiędzy inwestycje w opcje wzrostu a wypłatę dywidendy wpływają na płynność instrumentów finansowych. Wyniki z badań potwierdziły hipotezę badawczą (sformułowaną jedynie w streszczeniu) o występowaniu związku pomiędzy płynnością aktywów danej spółki a płynnością jej walorów notowanych na rynku kapitałowym w próbie 221 spółek notowanych na GPW w Warszawie w okresie od 30.04.2012 do 31.12.2017. Dwanaście modeli oszacowano na podstawie metody najmniejszych kwadratów. W przypadku miary płynności, jaką jest bid-ask spread, wyniki dla rynku polskiego dla miary WAL1 są zgodne z wynikami uzyskanymi przez Goplanę, Kadana i Pevznera (2012) dla spółek uwzględnionych w bazie Compustat. Współczynniki przy pozostałych dwóch miarach – WAL3 i MWAL – mają znak dodatni, co oznacza, że wzrost płynności aktywów powinien wiązać się ze wzrostem spreadu, a co z tym idzie – ze spadkiem płynności akcji. W równaniach, w których za miarę w płynności akcji przyjęto miarę Amihuda, wyniki są spójne z wynikami Goplany, Kadana i Pevznera (2012), niezależnie od miary płynności aktywów. W specyfikacjach modeli, w których zmienną objaśnianą był miernik aktywności transakcyjnej, jakim jest wskaźnik obrotu, miary WAL1 i WAL2 nie mają statystycznie istotnego wpływu na płynność akcji. W przypadku WAL3 stwierdzono, że wzrost płynności aktywów powinien wiązać się ze spadkiem płynności akcji, podczas gdy w odniesieniu do MWAL zaobserwowano odwrotną zależność. Wyniki badania rodzą pytanie o stabilność uzyskanych wyników. Autorka w pracy nie odnosi się do tej kluczowej kwestii. Niezależnie od powyższych uwag i wątpliwości badanie wnosi wkład w rozwój dyscypliny naukowej ekonomia i finanse, bowiem weryfikuje hipotezę badawczą (o występowaniu związku pomiędzy płynnością aktywów spółki a płynnością emitowanych akcji) i pomaga zrozumieć relację pomiędzy płynnością aktywów spółki a płynnością emitowanych akcji.

W artykule pt. *The Condition of Companies and their Growth Based on the Example of Companies Included in WIG and DAX Indices*, wraz ze Współautorką, Habilitantka analizuje związek pomiędzy kondycją spółki (mierzoną punktami Z-score z modelu Altmana) a wzrostem mierzonym na podstawie EPS oraz wskaźników wzrostu sprzedaży, wzrostu aktywów i wzrostu kapitałów własnych. Habilitantka w autoreferacie wskazuje, że do oceny wpływu modelu Z-score Altmana na wzrost EPS, sprzedaży, aktywów i kapitału, zastosowano korelację Pearsona i Spearmana. Moim zdaniem istnienie korelacji nie świadczy o bezpośredniej zależności przyczynowej. Korelacja ma miejsce wtedy, kiedy dwa czynniki (lub dwie zmienne) są ze sobą powiązane, lecz jeden niekoniecznie wywołuje drugi. Należy tu jednak podkreślić, że wyżej sformułowana uwaga dotyczy jedynie autoreferatu. W przedstawionym do oceny artykule w części dotyczącej wyników analizy korelacji nie użyto sformułowania „wpływ”. W modelach logitowych, które posłużyły do

analizy wpływu wskaźników składających się na model Z-score Altmana na wzrost EPS, sprzedaży, aktywów i kapitału, nie uwzględniono żadnych zmiennych kontrolnych, które opisywałyby rozwój rynku kapitałowego czy też stan koniunktury. Próba badawcza dotyczyła 152 spółek notowanych na GPW w Warszawie oraz 17 spółek uwzględnionych w indeksie DAX. Autorki dowodzą, że kondycja ekonomiczna firmy może wpływać na jej wzrost. W pracy stwierdzono, że istnieje negatywna korelacja między wskaźnikami Z-score Altmana a wzrostem EPS na obu rynkach, aczkolwiek w przypadku WIG relacja ta jest nieliniowa, a w grupie spółek notowanych na DAX liniowa. Zdaniem Autorek można stwierdzić, że im wyższy jest poziom Z-score Altmana, tym niższy jest wzrost EPS. Moim zdaniem trudno jest wnioskować na temat istnienia lub braku istnienia związku pomiędzy Z-score a wzrostem w przypadku, gdy w zależności od wybranej miary związek jest istotny lub nieistotny statystycznie, co więcej, wskaźniki korelacji raz przyjmują wartości dodatnie, a raz ujemne. W pracy nie podjęto próby zinterpretowania tych rozbieżności. W zakończeniu Autorki stwierdzają, że w przypadku spółek uwzględnionych w indeksie WIG wzrost zadłużenia i wzrost wartości rynkowej stymulował wzrost EPS (s. 41). Rozumiem, że jest to wniosek sformułowany na podstawie Tabeli 8. Pojawia się tu wątpliwość, czy można formułować wnioski dotyczące wzrostu zadłużenia i wartości rynkowej, posługując się wskaźnikiem wartość rynkowa kapitałów własnych/wartość księgowa długu, a nie jego zmianą. Podobne zastrzeżenia formułuję w stosunku do pozostałych obserwacji. Chociaż we wstępie pracy sformułowane została hipoteza, moim zdaniem ani jej w sposób jednoznaczny nie przyjęto, ani jej nie odrzucono. Uzyskane wyniki są interesujące poznawczo w tym sensie, że opisują fragment otaczającej nas rzeczywistości. Trudno jednak jednoznacznie wskazać, na czym polega wkład, jaki ta praca wnosi w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse, tym bardziej, że sama Kandydatka nie porusza tej kwestii w swoim autoreferacie, skupiając się jedynie na opisie treści artykułu.

Kolejny, trzeci, artykuł z cyklu (*Is the Growth of Companies Influencing Their Financial Condition Depending on Their Size: S&P 500 Listed Companies Example?*) stanowi kontynuację rozważań dotyczących związku pomiędzy wzrostem zysku na akcję a kondycją finansową spółek mierzoną za pomocą Z-Score Altmana, przy czym w tym przypadku analizę przeprowadzono w kontekście wielkości spółek. Próba badawcza dotyczyła amerykańskich spółek publicznych uwzględnionych w indeksie S&P 500 w okresie 1996-2018. Wyniki wskazują, że w modelu z efektami stałymi poziom 3-letniego wzrostu zysku na akcję znacząco wpływa na Z-score Altmana, podczas gdy w przypadku 5-letniego wzrostu zależności tej nie potwierdzono. Całkowite aktywa pozostają istotną zmienną w obu przypadkach, co zdaniem Autorek uzasadnia uwzględnienie wielkości firmy w procesie oceny kondycji finansowej. W kolejnym kroku próba została podzielona na 5 portfeli według wielkości aktywów, w ramach których na podstawie regresji OLS z efektami stałymi przeanalizowano wpływ 3- i 5-letniego wzrostu EPS na Z-score Altmana. W konsekwencji ustalono, że 3-letni wzrost pozytywnie wpływa na Z-score Altmana w grupie najmniejszych i największych firm uwzględnionych w próbie badawczej. W przypadku zysków na akcję obserwowanych w interwale 5-letnim pozytywny wpływ zaobserwowano tylko w grupie największych podmiotów gospodarczych. Artykuł jest interesujący, jednak jego lektura budzi pewne wątpliwości. Poniżej kilka komentarzy. Dlaczego w modelu uwzględniono jako zmienną kontrolną jedynie wartość aktywów? Czy rzeczywiście stopa wzrostu zysków na akcję wpływa na Z-score Altmana, czy też stanowi konsekwencję kondycji finansowej spółki? Może jednak relacja przyczynowa jest odwrotna, spółki, w przypadku których występuje wysokie ryzyko

bankructwa, nie generują wysokich zysków? Czy w przeszłości przeprowadzono podobne badania i jakie sformułowano na ich podstawie wnioski? Uzyskane wyniki są interesujące poznawczo, ponieważ opisują pewne prawidłowości zachodzące na rynku kapitałowym. Trudno jednak jednoznacznie wskazać, na czym polega wkład, jaki ta praca wnosi w dyscyplinę ekonomia i finanse. Tym bardziej, że również i w tym przypadku sama Kandydatka nie porusza tej kwestii w swoim autoreferacie, skupiając się jedynie na opisie treści artykułu.

W czwartym przedstawionym do oceny artykule pt.: *The liquidity of shares and the risk of bankruptcy*, który moim zdaniem nawiązuje do artykułu pierwszego, za cel przyjęto analizę związku pomiędzy płynnością akcji na rynku kapitałowym i ryzykiem upadłości emitenta. Nie rozumiem jednak, dlaczego w artykule poświęcono cały podrozdział rozważaniom na temat modelu predykcji upadłości autorstwa E. Altmana, aby następnie w badaniu empirycznym zastosować miarę autorstwa Bharath and Shumway (2008), która w części teoretycznej pracy została pominięta. To są zupełnie inne narzędzia, wykorzystywane w odmiennych analizach empirycznych. W próbie badawczej uwzględniono spółki wchodzące w skład indeksu WIG (Warszawski Indeks Giełdowy), OMXBBGI (indeks notowany na giełdzie Nasdaq w Tallinie, Rydze i Wilnie) oraz DAX (indeks notowany na giełdzie we Frankfurcie) w okresie od 31.03.2012 do 31.12.2017. Nie wskazano jednak, ile podmiotów uwzględniono w próbie. Nie zdefiniowano sposobu pomiaru zmiennej spread – czy mamy do czynienia ze spreadem bid-ask, czy też spreadem efektywnym? W pracy oszacowano dwanaście modeli; pierwszych dziewięć służyło weryfikacji hipotezy (sformułowanej jedynie w streszczeniu) dotyczącej istnienia związku pomiędzy płynnością akcji i ryzykiem bankructwa, zaś kolejne trzy dotyczyły związku pomiędzy wartością rynkową a ryzykiem bankructwa. W przypadku miar takich jak bid-ask spread oraz wskaźnik obrotu potwierdzono związek między płynnością obrotu a ryzykiem upadłości danej spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, Frankfurcie i krajach bałtyckich. Miara Amihuda (ILLIQ) nie była istotna w przypadku spółek notowanych na GPW w Warszawie. W zakresie kierunku związku pomiędzy ryzykiem upadłości a poziomem płynności, wskazania modeli odbiegają od siebie. Moim zdaniem Habilitantka nie podejmuje trudu interpretacji tych rozbieżności. W przypadku ILLIQ – stwierdza, że im większa jest płynność akcji firmy, tym mniejsze ryzyko bankructwa. W odniesieniu do wskaźnika obrotu z kolei konkluduje, że płynność akcji firmy powinna zwiększać ryzyko jej bankructwa. Na płaszczyźnie związku między wartością rynkową a ryzykiem bankructwa również wnioski nie są konkluzywne - współczynniki stojące przy wskaźniku QTobin tylko w przypadku rynku niemieckiego oraz krajów bałtyckich są istotne statystycznie i dodatnie, co sugeruje, że wysoki poziom oczekiwań co do przyszłych zysków firmy lub posiadanie przez spółkę aktywów niematerialnych powoduje wzrost ryzyka bankructwa. Do mocnych stron tej publikacji zaliczam sam pomysł jako taki – uważam, że badania nad płynnością i ryzykiem bankructwa są interesujące, ponieważ tego typu analiz według mojej wiedzy jest niewiele. Niedosyt pozostawia sposób przeprowadzenia badania. Z perspektywy oceny wniosku habilitacyjnego muszę niestety zaznaczyć, że w związku z tą publikacją Kandydatka powieliła błędy odnotowane w przypadku innych opracowań. W artykule Autorka nie odnosi się do teorii w zakresie analizowanego zjawiska oraz wyników wcześniejszych analiz empirycznych. Natomiast należy docenić trud związany z przygotowaniem danych empirycznych do analiz. Stwierdzam więc, że opracowanie pod tytułem: *The liquidity of shares and the risk of bankruptcy* można potraktować jako uzupełniające pewną lukę empiryczną. Nie odnosi się ono jednak w istotny

sposób do luki teoretycznej lub metodycznej dotyczącej badań nad związkami płynności akcji z ryzykiem bankructwa czy też wartością instrumentów finansowych. Również w autoreferacie Kandydatka nie wskazuje uzupełnianych przez opracowanie luk badawczych oraz nie formułuje – poza spostrzeżeniami natury empirycznej – wniosków, które mogłyby odnosić się do kształtowania polityki w zakresie instytucji monitorujących rynki kapitałowe i system finansowy.

W piątym artykule, *Are Bankruptcy Models Adequate for Condition Assessment of Companies Listed on Warsaw Stock Exchange?*, Habilitantka wraz ze Współautorką podejmuje się oceny związku pomiędzy sygnałami dostarczonymi przez modele wczesnego ostrzegania przed bankructwem a wzrostem wartości firm reprezentowanym przez wzrost zysku na akcję. Sformułowana we wstępie hipoteza zakłada, że istnieje negatywny związek między wskazaniami modeli dyskryminacyjnych a wzrostem EPS (zysku na akcję) w firmach notowanych na GPW (Giełdzie Papierów Wartościowych). W próbie badawczej uwzględniono 180 spółek notowanych na GPW w Warszawie w okresie 2012–2019. Weryfikacja hipotezy następuje w oparciu o model Altmana (1968) oraz model Gajdki i Stosa (1996). W konsekwencji przeprowadzonych badań Autorki jednoznacznie stwierdzają, że użyteczność modeli dyskryminacyjnych w zakresie oceny kondycji firmy rozumianej jako wzrost EPS (zysku na akcję) jest ograniczona, a zastosowanie tych modeli powinno być związane przede wszystkim z problemem niewypłacalności. W mojej ocenie w kontekście tego opracowania można mówić o uzupełnieniu luki poznawczej dotyczącej możliwości aplikacji modeli dyskryminacyjnych do oceny potencjału wzrostu spółek mierzonego na podstawie stopy wzrostu EPS. Znow jednak pojawia się pytanie, o to, na czym polega wkład, jaki praca ta wnosi do dyscypliny ekonomia i finanse. Moim zdaniem wskazanie luki badawczej może się odbyć jedynie na tle dotychczasowych ustaleń badawczych. Habilitantka w autoreferacie niestety nie odnosi się do tej kwestii, ponownie sprowadzając dyskusję na temat wkładu do nauki do opisu wyników oraz rozważań na temat praktycznych możliwości zastosowania przedstawionych w opracowaniu ustaleń.

W szóstej publikacji przedłożonej do oceny wniosku habilitacyjnego, *Is solvency influencing EPS growth in Poland, Austria and Germany: a comparison study of markets with a similar bankruptcy law*, zweryfikowano stwierdzenie, że płynność finansowa wpływa na wzrost EPS i że związek ten jest podobny w krajach charakteryzujących się zbliżonymi rozwiązaniami prawnymi w zakresie upadłości tzn. w Polsce, Austrii i Niemczech. Praca została szeroko osadzona w literaturze przedmiotu. W próbie badawczej uwzględniono spółki wchodzące w skład w indeksu WIG (Warszawski Indeks Giełdowy), ATX (Austrian Traded Index) oraz DAX (Deutscher Aktienindex) w okresie 2012-2017. Do analizy wpływu płynności finansowej na wzrost EPS wykorzystano klasyczny model regresji liniowej dla danych przekrojowych oraz model logitowy do porównania zależności między zmiennymi. Niedosyt budzi fakt, że zarówno dobór zmiennych nie został uzasadniony na tle literatury, jak i nie zaprezentowano w treści pracy formuł wykorzystanych do obliczenia tych wskaźników. Wyniki przeprowadzonych badań dowodzą, że na polskim rynku kapitałowym jedynie wskaźnik efektywności gotówkowej aktywów znacząco i pozytywnie wpływa na zmianę EPS (zysku na akcję), podczas gdy w Austrii żadna z uwzględnionych w modelu zmiennych nie wpływała istotnie statystycznie na zmianę EPS. W Niemczech wskaźnik efektywności gotówkowej aktywów oraz wskaźnik płynności szybkiej wpływają na zmianę EPS w negatywny sposób, podczas gdy wskaźnik płynności natychmiastowej oraz wskaźnik operacyjnej efektywności aktywów mają pozytywny wpływ, co zdaniem Auterek sugeruje

stosowanie agresywnej polityki w procesie zarządzania płynnością. Funkcja logistyczna prawidłowo przewidywała wzrost zysków na akcję w przypadku rynku niemieckiego w 64%, polskiego w 62% oraz austriackiego w 52%. Artykuł jest interesujący, jednak jego lektura budzi pewne rozterki. Poniżej kilka komentarzy. Dlaczego w modelu uwzględniono te, a nie inne zmienne? Czy rzeczywiście płynność wpływa na zmianę zysków na akcję, czy też stanowi konsekwencję kondycji finansowej spółki? Może jednak relacja przyczynowa jest odwrotna? Czy w przeszłości przeprowadzono podobne badania i jakie sformułowano na ich podstawie wnioski? Czy na wyniki badań nie mógł mieć wpływu fakt, że w skład indeksu Dax wchodzi 40 największych spółek notowanych na giełdzie we Frankfurcie? Doceniając osadzenie opracowania w literaturze przedmiotu, zastosowaną metodykę oraz ciekawą dyskusję na temat wniosków, uważam tę pracę za jeden z najmocniejszych elementów ocenianego cyklu publikacji. Trudno mi jednak jednoznacznie wskazać, na czym polega wkład, jaki oceniana publikacja wnosi w dyscyplinę ekonomia i finanse. Również i w tym przypadku sama Kandydatka nie porusza tej kwestii w swoim autoreferacie, skupiając się jedynie na opisie treści pracy.

W siódmym przedstawionym do oceny opracowaniu zatytułowanym: *Expected vs. real growth of companies listed on the London Stock Exchange*, przeanalizowano związki pomiędzy miarami potencjału wzrostu a rzeczywistym rozwojem spółek. Praca została precyzyjnie osadzona w literaturze przedmiotu. Pewien niedosyt budzi fakt, że pomimo sformułowania dwóch hipotez we wstępie, w części poświęconej przeglądowi literatury nie zostały one wyprowadzone na tle ustaleń innych analiz empirycznych. W próbie badawczej uwzględniono spółki notowane na London Stock Exchange (LSE), które były uwzględnione w indeksach FTSE100 oraz AIM all-share. Okres badawczy to lata 1971–2018 w przypadku FTSE100 i 1980–2018 dla AIM all-share. Wyniki badań są bardzo interesujące. Autorzy kwestionują ustalenia Danbolta et al. (2011), dowodząc, że wskaźniki możliwości wzrostu są związane ze wzrostem wartości spółek mierzonym wzrostem EPS w okresach do 10 lat. Wzrost EPS jest niższy w firmach mniejszych pod względem wartości rynkowej, a dojrzałe spółki o wyższej kapitalizacji są siłą napędową wzrostu wartości na rynku kapitałowym. Autorzy upatrują przyczyn rozbieżności swoich wyników i wyników Danbolta et al. (2011) w metodyce badawczej. Zdaniem dr Agaty Szymańskiej-Gniadkowskiej i Współautorów związek pomiędzy miarami szans wzrostu a realnym wzrostem powinien być analizowany oddzielnie dla spółek z każdego rynku. Biorąc pod uwagę dobre osadzenie pracy w literaturze przedmiotu, w tym przypadku także na tle wcześniejszych analiz empirycznych, jak również zastosowaną metodykę badawczą oraz trafnie sformułowane wnioski, oceniam, że publikacja pt. *Expected vs. real growth of companies listed on the London Stock Exchange* stanowi najmocniejszy element ocenianego cyklu publikacji dr Agaty Gniadkowskiej-Szymańskiej. Niestety i w tym przypadku w autoreferacie pojawia się jedynie opis treści pracy.

Artykuł zatytułowany „The impact of ESG strategies on growth in the logistics industry” został wyłączony z oceny, co wyjaśniono na s. 5 niniejszej recenzji.

Po zapoznaniu się z przedstawionymi do oceny pracami, a także z opisem osiągnięcia naukowego w zawartym podpunkcie 4.2. autoreferatu zidentyfikowałam wady i zalety dorobku Habilitantki, które należy uwzględnić, dokonując oceny jej wkładu w dyscyplinę ekonomia i finanse. Do zalet analizowanego cyklu publikacji oraz warsztatu badawczego Habilitantki zaliczam:

- wybór problemu badawczego, który – jak rozumiem – wiąże ze sobą wątki związane ze wzrostem przedsiębiorstw oraz płynnością instrumentów finansowych;
- umiejętność pozyskiwania oraz przygotowywania do analiz zbiorów danych;
- stosowanie w procesie badawczym adekwatnych narzędzi badawczych, w tym złożonych metod statystyczno-ekonometrycznych.

Do słabości ocenianego osiągnięcia badawczego należy zaliczyć przede wszystkim sposób prezentacji poszczególnych prac wchodzących w skład cyklu. Przedstawiając swoje główne osiągnięcie naukowe, Habilitantka:

- nie wskazała ram teoretycznych prowadzonych dociekań oraz nie przypisała cyklu do któregoś z nurtów badawczych w dyscyplinie ekonomia i finanse;
- błędnie sformułowała hipotezę główną;
- nie przypisała poszczególnych publikacji do hipotez badawczych, które – jak rozumiem – miały oddawać cele pomocnicze badań realizowanych w ramach cyklu publikacji;
- nie uzasadniła powiązania tematycznego poszczególnych publikacji i powodów, dla których włączyła je do ocenianego cyklu;
- nie zidentyfikowała luk badawczych, które publikacje wchodzące w skład cyklu oraz cykl jako całość miały wypełnić;
- nie odniosła się do wkładu, jaki publikacje wchodzące w skład cyklu oraz cykl jako całość wnoszą do dyscypliny ekonomia i finanse.

Podsumowując, poddawany ocenie cykl publikacji robi wrażenie przypadkowego zbioru prac. Właściwie w żadnej z przedstawionych publikacji (z wyjątkiem pozycji siódmej) Habilitantka nie stawia pytań badawczych oraz korespondujących z nimi hipotez badawczych, które wcześniej wyprowadziłaby z literatury. W pięciu na siedem prac nie konfrontuje uzyskanych wyników z wynikami badań przeprowadzonych przez innych badaczy.

Ze względów wymienionych powyżej moim zdaniem publikacje wchodzące w skład cyklu nie stanowią rozwiązania określonego problemu naukowego w dyscyplinie ekonomia i finanse. Podsumowując, stwierdzam, że pomimo pewnych zalet osiągnięcia naukowego dr Agaty Szymańskiej-Gniadkowskiej, w jego ocenie przeważają słabości. Wobec powyższego moja ocena głównego osiągnięcia naukowego Habilitantki jest negatywna, ponieważ nie spełnia wymogów określonych w 219 ust. 1 pkt 2 ustawy, wskazujących na konieczność posiadania w dorobku osiągnięć naukowych stanowiących znaczny wkład w rozwój określonej dyscypliny.

Ocena pozostałej aktywności naukowej

Informacje o dorobku naukowo-badawczym oraz dane naukometryczne

Habilitantka wskazuje w autoreferacie autorstwo lub współautorstwo 29 publikacji naukowych, podczas gdy w zał. 4 – wykaz osiągnięć naukowych wymieniono 23 pozycje. Prace opublikowane przed uzyskaniem stopnia zostały podzielone na dwa obszary:

- obszar teorii kosztów agencji,
- obszar determinant wpływających na stopę zwrotu z papierów wartościowych ze szczególnym uwzględnieniem płynności obrotu.

Prace powstałe po uzyskaniu stopnia doktora nauk ekonomicznych zostały przez Kandydatkę zakwalifikowane do trzech następujących nurtów badawczych:

- ocena kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa z wykorzystaniem analizy bankructwa oraz jej wpływu na wzrost przedsiębiorstwa,
- ocena potencjału wzrostu przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym,
- determinanty wpływające na stopę zwrotu z papierów wartościowych.

Nie jest dla mnie jasne, dlaczego Habilitantka, zaliczywszy wymienione poniżej prace do pierwszego nurtu, który pokrywa się z przedkładanym do oceny cyklem (Autorka zwraca na to uwagę na s. 32 i s. 33 autoreferatu), następnie nie włącza ich do cyklu:

1. Bolek, M., Gniadkowska-Szymańska, A. (2023). Factors Determining the Financial Condition on the Example of WSE Listed Companies. *Finanse i Prawo Finansowe*, 7-22.
2. Bolek, M., Gniadkowska-Szymańska, A. (2022). Are Bankruptcy Models Adequate for Condition Assessment of Companies Listed on Warsaw Stock Exchange?. *Financial Internet Quarterly*, 18(2), 1-12.
3. Bolek, M., Gniadkowska-Szymańska, A. (2019). Financial Liquidity as a Factor Determining the Economic Condition of Companies on the Capital Market in Relation to Bankruptcy Law in Poland. *Financial Internet Quarterly*, 15(1), 1-9.
4. Gniadkowska-Szymańska, A., Bolek, M. (2018). Ocena kondycji ekonomicznej i płynności finansowej przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym w świetle Prawa Upadłościowego. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 91, 11-22.

Liczba publikacji Habilitantki ustalona na podstawie autoreferatu oraz wykazu osiągnięć naukowych przedstawia się następująco:

Publikacje	Rodzaj publikacji	Liczba	Liczba pkt. MNiSW
<i>Publikacje przed doktoratem</i>	Artykuły naukowe	8	52
	Rozdziały w monografiach	1	2
	Suma	9	54
<i>Publikacje po doktoracie</i>	Artykuły naukowe	26 (autoreferat s. 35)/ 23 (wykaz osiągnięć)	1217
	Rozdziały w monografiach	2	40
	Monografie	1	80
	Suma	29 (autoreferat s. 35)/26 (wykaz osiągnięć)	1371

Dane naukometryczne (aktualne na 04.08.2024 roku) zestawiono w tabeli:

	Ogólna liczba cytowań	Cytowania bez autocytowań	Indeks H
Google Scholar	63	n.d.	4
Google Scholar (Publish or Perish)	40	n.d.	3
Scopus	2	0	1
Web of Science	2	0	1

Realizacja grantów naukowo-badawczych

Habilitantka wykazuje w autoreferacie kierowanie i uczestnictwo w trzech projektach naukowo-badawczych realizowanych ze środków przeznaczanych na rozwój młodych naukowców na Wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego. Nie są to granty naukowe finansowane ze źródeł zewnętrznych. W mojej ocenie realizacja tych projektów nie pozwala stwierdzić, że Habilitanta kierowała wieloosobowymi zespołami badawczymi lub prowadziła prace w ramach takich.

Ocena wypełnienia kryterium istotności aktywności naukowej

Uczestnictwo w konferencjach

W dokumentacji dr Agata Gniadkowska-Szymańska deklaruje udział w 19 konferencjach. W dwóch przypadkach jest to udział bierny. Siedem konferencji odbyło się przed uzyskaniem stopnia doktora i dwanaście po uzyskaniu stopnia doktora. Bardziej szczegółowa analiza aktywności konferencyjnej Habilitanta pozwala na sformułowanie następujących zastrzeżeń:

- wszystkie z tych konferencji odbyły się w Polsce;
- obydwie konferencje organizowane przez CFA Society Poland (Redefining Finance Horizon, Revitalizing ESG, Embracing Macro Dynamics & Engaging the Digital Generation; Financial Markets: Acclimating to the New Reality) nie mają charakteru konferencji naukowych. CFA Society Poland to niewątpliwie najbardziej prestiżowe stowarzyszenie skupiające profesjonalistów mających związek z szeroko pojętym inwestowaniem i zarządzaniem finansami, które przede wszystkim jednak zajmuje się promowaniem najwyższych standardów etycznych oraz edukacyjnych.

Brak wystąpień na konferencjach odbywających się poza Polską rodzi wątpliwości w zakresie umiejętności prezentowania wyników własnych badań oraz ich dyskusowania i konfrontowania w międzynarodowym środowisku akademickim. Moja ogólna ocena aktywności konferencyjnej Habilitantki jest negatywna.

Ocena aktywności naukowej poza uczelnią macierzystą

Dr Agata Gniadkowska-Szymańska wymienia w autoreferacie na s. 3-4, że współpracuje z naukowcami z instytucji naukowych i badawczych, krajowych oraz zagranicznych, w tym z:

- European Scientific Institute;
- Islamic Azad University, Science and Research Branch Tehran;
- Faculty-Department of Management Studies, Middle East College, Knowledge Oasis Muscat;
- Universidad Austral de Chile;
- Kolegium Logistyki Politechniki Łódzkiej oraz Instytutem Informatyki Wydziału Fizyki Technicznej, Informatyki i Matematyki Stosowanej Politechniki Łódzkiej;
- Lisbon School of Economics and Management;
- Research in Social Sciences and Management, Lisbon;
- Faculty of Economics and Business, University of Rijeka;
- Department of Economics, Business and Statistics, University of Palermo;
- Hellenic Open University (Greece);

- UiT The Arctic University of Norway (Tromsø).

Z kolei na s. 36 autoreferatu opisuje współpracę z następującymi zagranicznymi ośrodkami naukowymi:

- Hellenic Open University i Faculty of Economics and Business, University of Rijeka: Habilitantka podkreśla, że w ramach tej współpracy powstał szereg publikacji we współautorstwie, artykułów naukowych oraz wspólny udział w konferencjach naukowych z wygłoszonymi we współautorstwie referatami. Nie wskazuje jednak, do których publikacji lub wystąpień konferencyjnych się odwołuje.
- Lisbon School of Economics and Management, University of Lisbon: Habilitantka stwierdza, że w ramach tej współpracy prowadzone są badania nad funkcjonowaniem, wynikami finansowymi oraz zrównoważoną sprawozdawczością spółek kapitałowych notowanych na giełdach papierów. Czy zatem w efekcie powstały jakieś publikacje, czy też przygotowano wspólne wystąpienia konferencyjne? Przykładowo, w 2022 roku Habilitantka opublikowała artykuł we współpracy z prof. Marią Gubarewą z Lisbon School of Economics & Management, Universidade de Lisboa (Gniadkowska-Szymańska, A., Gubareva, M. (2022). Trading Volume and Capital Gains Tax-Evidence from Selected Stock Markets with Different Characteristics. *Finanse i Prawo Finansowe*, 3(35), 43-52). Nic na ten temat jednak nie wspomina w autoreferacie.
- Tromsø School of Business and Economics, UiT The Arctic University of Norway: Habilitantka podkreśla, że współpracuje z prof. Perem Engelsethem. Także i w tym przypadku wskazuje, że: „(...) powstały artykuły naukowe, obecnie w trakcie procesu recenzyjnego, poświęcone wpływowi podatków środowiskowych oraz uwarunkowań społeczno-gospodarczych na zrównoważony rozwój przedsiębiorstw transportowych”. Niestety również i w tym przypadku nie wskazuje, do których publikacji lub wystąpień konferencyjnych się odwołuje.

Poza tym Habilitantka pełni funkcję przewodniczącej w Grupie Roboczej ds. Ekonomii i Przywództwa w ramach ESI Postdoctoral Program "SocialSciences and Humanities in a Post-Crisis Period", w ramach której deklaruje, że powstał szereg publikacji oraz wystąpień konferencyjnych. Niestety również i razem Habilitantka nie wskazuje, do których publikacji lub wystąpień konferencyjnych się odwołuje.

Chciałabym podkreślić, że Habilitantka w dokumentacji przedstawiła zaświadczenia dokumentujące współpracę (zał. 4 - wykaz osiągnięć naukowych). Należy też wziąć pod uwagę, że ze względu na pandemię COVID-10 wiele wyjazdów i staży nie odbyło się. Niestety jednocześnie informacje w tym zakresie podawane przez dr Agatę Gniadkowską-Szymańską w autoreferacie są bardzo powierzchowne i lakoniczne.

Podsumowując ocenę aktywności naukowej Habilitantki poza uczelnią, w której jest zatrudniona, trudno jest mi dokonać jej w sposób jednoznaczny. Zapis ustawowy traktujący o „istotnej aktywności naukowej” jest bardzo lakoniczny. Ustawa nie definiuje tej „istotności” i nie wskazuje, na czym owa aktywność powinna polegać. Moim zdaniem w naukach społecznych badania w międzyuczelnianych zespołach badawczych można prowadzić pozostając w jednostce macierzystej. Dodatkowo należy pamiętać, że uczelnie nie dysponują środkami na sfinansowanie staży. Mając na uwadze powyższe, moje wątpliwości dotyczące realizacji kryterium wskazanego

w art. 219 ust. 1 pkt 3 ustawy rozstrzygam na korzyść Habilitantki i uznaję za spełnione w wystarczającym, choć minimalnym stopniu.

Podsumowanie – ocena końcowa

Zgodnie z art. 219 ust. 1 ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce stopień doktora habilitowanego nadaje się osobie, która:

1. posiada stopień doktora (*omówione w punkcie sylwetka absolwenta*);
2. posiada w dorobku **osiągnięcia** naukowe albo artystyczne, stanowiące znaczny wkład w rozwój określonej dyscypliny;
3. wykazuje się istotną aktywnością naukową albo artystyczną realizowaną w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej.

Habilitantka spełnia w oczywisty sposób kryterium (1), tj. posiada stopień doktora. W mojej ocenie dorobek publikacyjny dr Agaty Gniadkowskiej-Szymańskiej nie spełnia w stopniu wystarczającym kryterium (2). Kandydatka nie uzasadniła w sposób przekonujący, że przedstawione przez nią w ramach cyklu publikacji artykuły były tworzone w celu rozwiązania określonego problemu naukowego oraz że stanowią zwarty cykl publikacji, który jako całość wnosi istotny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse. Habilitantka ma niewielkie doświadczenie konferencyjne oraz jej dotychczasowe doświadczenia zawodowe nie wskazują, że jest przygotowana do kierowania zespołami badawczymi.

Brak precyzyjnych ustawowych wytycznych dotyczących oceny kryterium (3), a także lakoniczność informacji podawanych przez Habilitantkę utrudniają ocenę spełnienia przez nią tego kryterium. Moje wątpliwości dotyczące realizacji kryterium wskazanego w art. 219 ust. 1 pkt 3 ustawy rozstrzygam na korzyść Habilitantki i uznaję za spełnione w wystarczającym stopniu.

Biorąc pod uwagę wyżej wymienione kryteria, moja ogólna ocena osiągnięć naukowych oraz aktywności naukowej dr Agaty Gniadkowskiej-Szymańskiej jest negatywna. Tym samym nie popieram wniosku o nadanie dr Agacie Gniadkowskiej-Szymańskiej stopnia naukowego doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse.

Katarzyna Byrka-Kita

Szczecin, 04.08.2024

Literatura:

- Altman, E.I., 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 23(4), pp.589-609.
- Amihud, Y. and Mendelson, H., 1986. Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of financial Economics*, 17(2), pp.223-249.
- Brogaard, J., Li, D. and Xia, Y., 2017. Stock liquidity and default risk. *Journal of Financial Economics*, 124(3), pp.486-502.
- Financial Stability Review, November 2023*. Retrieved from European Central Bank Eurosystem, website: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202311~bfe9d7c565.en.html#toc18>
- Gancarczyk, M., 2010. Wsparcie publiczne dla MSP. *Podstawy teoretyczne a praktyka gospodarcza*, CH Beck, Warszawa, pp.125-138.
- Gancarczyk, M., 2015. Proces wzrostu przedsiębiorstwa w świetle podejścia zasobowego i teorii kosztów transakcyjnych. *Gospodarka Narodowa. The Polish Journal of Economics*, 279(5), pp.5-31.
- Platt, E., Rennison, J., & Duguid, K. (2022, June 7). 'Liquidity is terrible': poor trading conditions fuel Wall Street tumult. *Financial Times*. Retrieved from <https://www.ft.com/content/cbc47bbf-f158-4330-9e29-5b0b71935140>