



**dr hab. Robert Zajkowski, prof. UMCS**  
Katedra Bankowości i Rynków Finansowych  
Wydział Ekonomiczny  
UMCS w Lublinie

## RECENZJA

osiągnięć i aktywności naukowej Pani **dr Magdaleny Jasiniak**  
w postępowaniu w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego  
w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse

Podstawę formalną przygotowania recenzji stanowi pismo z dnia 16 października 2023 r. Przewodniczącego Komisji Uniwersytetu Łódzkiego do Spraw Stopni Naukowych w Dyscyplinie Ekonomia i Finanse prof. dr hab. Rafała Matery, informujące o powołaniu mnie przez ww. Komisję na recenzenta dorobku naukowego w postępowaniu w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego Pani dr Magdaleny Jasiniak. Przekazana mi dokumentacja jest kompletna w myśl art. 220 ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. z dnia 1 marca 2022 poz. 478). Zawiera ona:

- Wniosek dr Magdaleny Jasiniak o przeprowadzenie postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse.
- Autoreferat przedstawiający opis dorobku oraz osiągnięć naukowych.
- Kopię dyplomu potwierdzającego uzyskanie stopnia doktora nauk ekonomicznych w dyscyplinie ekonomia (27 lutego 2012 r.).
- Monografię pt. *Efekty cenowe na polskim rynku kapitałowym*, wydaną przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2022, ISBN 978-83-8220-862-7, ss. 280 – wersja papierowa oraz elektroniczna.



- Wykaz osiągnięć naukowych stanowiących znaczący wkład w rozwój określonej dyscypliny.
- Kopie innych publikacji, wykazane w wykazie osiągnięć, obejmujące łącznie 34 pozycje zakwalifikowane do różnych obszarów zainteresowań – wersje elektroniczne.

Przedłożona dokumentacja zawiera materiały pozwalające na ocenę dorobku naukowego i osiągnięć naukowych dr Magdaleny Jasińskiej na potrzeby postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego, zgodnie z art. 219 ust.1. pkt 1-3 Ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. z dnia 1 marca 2022 poz. 478).

### 1. Przebieg pracy naukowo-zawodowej

Pani dr Magdalena Jasiniak jest absolwentką Uniwersytetu Łódzkiego, gdzie w roku 2006 uzyskała tytuł zawodowy magistra broniąc pracę pt.: *Zarządzanie w samorządzie terytorialnym na przykładzie gminy Andrespol*, a 27 lutego 2012 r. stopień doktora na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Łódzkiego, broniąc pracę pt. ***Efekty działalności przedsiębiorstw krajowych i zagranicznych w sekcji przetwórstwa przemysłowego w regionie łódzkim – analiza porównawcza***, promotor: prof. dr hab. Wiesław Dębski, recenzenci rozprawy: dr hab. Edward Stawasz, prof. Uł i prof. dr hab. Katarzyna Dziworska. Dr Magdalena Jasiniak od 2013 r. zatrudniona jest na Uniwersytecie Łódzkim, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, w Katedrze Finansów Korporacji na stanowisku Adiunkta.

Działalność naukowa dr Magdaleny Jasiniak, zgodnie z informacjami zawartymi w autoreferacie (s. 40), obejmuje pięć obszarów:

- Efekty działalności krajowych i zagranicznych przedsiębiorstw.
- Współpraca nauki i biznesu.
- Aktywność Specjalnych Stref Ekonomicznych.
- Efektywność gospodarstw rolnych.
- Finanse behawioralne, ze szczególnym uwzględnieniem efektów finansowych na rynku kapitałowym.



Przedłożona monografia, stanowiąca główne osiągnięcie naukowe, o którym mowa w ustawie Prawo o Szkolnictwie Wyższym i Nauce wpisuje się w aktywność w ramach piątego ze wskazanych obszarów.

## 2. Podstawowe osiągnięcie naukowe

W przedłożonej dokumentacji jako osiągnięcie, o którym mowa w art. 219 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. 2018 poz. 1668), Pani dr Magdalena Jasiniak wskazała monografię: ***Efekty cenowe na polskim rynku kapitałowym***, wydaną przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2022, ISBN 978-83-8220-862-7, recenzenci: dr hab. Mariusz Kicia, prof. UMCS i prof. dr hab. Elżbieta Ostrowska. Monografia składa się ze wstępu, czterech rozdziałów oraz zakończenia. Łącznie z bibliografią, spisami rysunków, tabel i wykresów oraz załącznikami liczy 280 stron. Dwa pierwsze rozdziały posiadają charakter teoretyczny, rozdział trzeci i czwarty poświęcone zostały prezentacji metodyki i wyników badań własnych.

**We wstępie** dr Magdalena Jasiniak przedstawiła cel główny pracy, zbieżny z jej tytułem, jakim była ***ocena postrzegania przez inwestorów giełdowych atrakcyjności inwestycyjnej akcji przez pryzmat ich ceny rynkowej oraz weryfikacja występowania efektów cenowych na polskim rynku kapitałowym***. Został on następnie doprecyzowany, a także wyjaśnione zostały stojące za nim intencje badawcze (s. 9). Cel pracy został doprecyzowany za pośrednictwem pięciu celów pomocniczych (s. 10), a także zoperacjonalizowany (s. 10) poprzez sformułowanie hipotezy głównej pracy w brzmieniu: ***sposób postrzegania ceny rynkowej akcji przez inwestorów jest przyczyną występowania efektów cenowych na polskim rynku kapitałowym***. Następnie hipoteza główna została doprecyzowana poprzez wskazanie czterech hipotez pomocniczych (ss. 10-11).

**H1: Rynkowa cena akcji jest czynnikiem różnicującym stopy zwrotu, przy czym zjawisko anomalii niskiej ceny ma charakter odwrócony i nieciągły.**

**H2: Niska cena rynkowa akcji jest cechą spółek niezależną od ich wielkości oraz sytuacji finansowej.**

**H3: Inwestorzy giełdowi postrzegają atrakcyjność inwestycyjną akcji przez pryzmat ich ceny rynkowej i jest to jeden z kluczowych czynników determinujących decyzje**



*inwestycyjne, niezależny od dochodów inwestora, wielkości portfela inwestycyjnego oraz okresu inwestowania.*

*H4: Postrzeganie akcji o niskiej cenie rynkowej jako atrakcyjnych pod względem inwestycyjnym nie zależy od doświadczenia oraz wielkości portfela inwestora giełdowego.*

Jeżeli przyjąć za D. Silvermanem<sup>1</sup>, że hipoteza stanowi pewien rodzaj stwierdzenia lub propozycji, którą można poddać weryfikacji (przetestować), to w przypadku hipotezy H1 jej semantyczne brzmienie nie budzi zastrzeżeń. Natomiast w przypadku hipotez H2-H4, sformułowane zostały one z użyciem spójnika „oraz”. W takiej sytuacji, jeżeli jeden z wyróżnionych aspektów przed lub po spójniku „oraz” nie potwierdzi założenia na poziomie pojedynczego czynnika, wówczas interpretacja uzyskanych rezultatów wnioskowania staje się co najmniej utrudniona. W mojej ocenie, w takiej sytuacji cała hipoteza powinna zostać odrzucona. „Podzielenie hipotez” na pojedyncze składowe znacznie by ułatwiło prowadzenie późniejszego wnioskowania.

Hipotezy H1 i H2 zostały następnie powtórzone w rozdziale 3 (s. 101), a hipotezy H3 i H4 w rozdziale 4 (s. 175) w takim samym brzmieniu. Na pozytywną ocenę zasługują wyjaśnienia odnoszące się do poszczególnych hipotez w miejscu ich prezentacji, co wpływa zdecydowanie korzystnie na percepcję wyzwań badawczych, które dr Magdalena Jasiniak sobie wyznaczyła. Za drobny mankament uznać należy niezbyt klarowne zdefiniowanie luki badawczej. Wprawdzie rozważania odnoszące się do deficytu piśmiennictwa w tym zakresie zostały zamieszczone w pracy (s. 9), jednakże nie zostało dostatecznie jasno wskazane jaką dokładnie lukę dr Magdalena Jasiniak zamierza swoją pracą wypełnić. W dalszej części zasygnalizowane zostały aspekty metodyki zastosowanej w pracy. Dr Magdalena Jasiniak przeprowadziła badania, jak je określiła - ilościowe – obejmujące dzienne oraz miesięczne notowania spółek na GPW w okresie od 15 maja 1995 roku do kwietnia 2018 roku oraz badania jakościowe, przeprowadzone dwuetapowo na łącznej próbie 1164 inwestorów Indywidualnych. Badania ilościowe i jakościowe oraz metody badań ilościowych i jakościowych są dosyć dobrze rozróżnione w naukach społecznych.<sup>2</sup> W tym wypadku zastanawia, czy użycie sformułowania

<sup>1</sup> Silverman, D. (2008). *Prowadzenie badań jakościowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

<sup>2</sup> Por. Np.: Davies, M. B., & Hughes, N. (2014). *Doing a successful research project: Using qualitative or quantitative methods*. Bloomsbury Publishing.



„badania jakościowe” w przypadku danych pozyskiwanych z użyciem metody sondażu diagnostycznego (kwestionariusz ankiety) jest jedynie niezręcznym sformułowaniem, czy też błędem metodycznym, zwłaszcza że termin ten powielony został w dalszej części wstępu (s. 13) i pracy (np. s. 233). Ostateczna ocena tej kwestii zawarta zostanie w dalszej części recenzji, po szczegółowej analizie zawartości rozdziału czwartego. Wstęp kończy odniesienie do uzyskanych wyników badań oraz prezentacja struktury pracy, elementy typowe dla tej części opracowania.

Uwagi i spostrzeżenia.

Wstęp, strona 8, znajduje się zdanie „... określone parametry są wyrażane w okrągłych cyfrach ...”, na stronie 9 natomiast „...Sposób postrzegania cyfr ...” Cyfra to znak służący do zapisywania liczb (<https://sjp.pwn.pl/slowniki/cyfra.html>). Domniemam, że w pracy chodziło zapewne o te drugie. Należy unikać tego rodzaju nieściśłości pojęciowych. Zdecydowanie lepszym określeniem jest miejscami stosowany zwrot „zapis numeryczny” jako synonim określający „liczbę”.

Strona 9, znajduje się sformułowanie: „...co zostało omówione w rozdziale piątym opracowania. ...”. Zgodnie ze spisem treści i zawartością, praca składa się z 4 rozdziałów, w związku z czym konieczne jest wyjaśnienie, czy to błąd pisarski, czy też jakaś część pierwotnego opracowania nie znalazła się w wersji finalnej lub jakiejś części zostały połączone.

Strona 10, znajduje się zdanie: „...jednak to akcje z wyższych przedziałów cenowych rosną szybciej niż tanie akcje. ...” w mojej ocenie jest to zbyt duży skrót myślowy, chodziło zapewne o wzrost ceny akcji.

Strona 12, znajduje się informacja, że próba miała charakter celowy, a następnie, że próba miała charakter reprezentatywny. Próba celowa z natury jest próbą nielosową. Wprawdzie można ją dobrać w taki sposób, by zachować zgodność wybranych cech próby z cechami całej populacji, jednakże nie będzie ona posiadała charakteru próby dobranej metodami probabilistycznymi.

**Rozdział pierwszy** został zatytułowany: *Behawioralne aspekty inwestowania na rynku kapitałowym*. Stanowi on obszerne studium literaturoznawcze odnoszące się do głównych uwarunkowań i zjawisk wywierających wpływ na decyzje inwestycyjne podejmowane na rynku kapitałowym. W pierwszej kolejności dr Magdalena Jasiniak zaprezentowała rozważania odnoszące się do efektywności informacyjnej rynku, definiując jej pojęcie oraz prezentując obszerne wyniki badań, których przedmiotem były studia nad efektywnością polskiego rynku kapitałowego. Prowadzą one do generalnej konkluzji, że efektywność informacyjna rynku jest raczej słaba lub ograniczona.



Następnie wskazana została systematyka anomalii, które stanowią potencjalne źródło zaburzające efektywność rynku kapitałowego. Spośród różnych propozycji, dr Magdalena Jasiniak zdecydowała o szerszej prezentacji trzech rodzajów anomalii (s. 22 i następne), tj.: kalendarzowych, odnoszących się do charakterystyki spółki oraz związanych z upublicznianiem informacji. W tym miejscu zdecydowanie zabrakło uzasadnienia dla dokonanego wyboru, co można uznać za mankament tej części. Rozważania związane z poszczególnymi rodzajami anomalii są obszerne i osadzone w bogatym zbiorze literatury i można uznać je za wartość dodaną tego rozdziału. Mankamentem jest natomiast sam sposób prezentacji treści, posiadający charakter fragmentaryczny. W mojej ocenie na przejrzystość wywodów pozytywny wpływ miałyby wprowadzenie określonej logiki prezentacji treści, np. najpierw rozważania odnoszące się do badań prowadzonych w innych państwach wraz z wnioskami, następnie prace związane z polskim rynkiem kapitałowym wraz z konkluzjami, a całość zakończona syntetycznym porównaniem wyników. W obecnej formule wprowadzenie zauważalne jest bogactwo informacji, jednak uciążliwych do analizy. Nieco światła na zamiary badawcze dr Magdaleny Jasiniak rzucają konkluzje zamieszczone na końcu podrozdziału 1.1.1. Analogicznych podsumowań zabrakło po częściach 1.1.2 i 1.1.3.

W dalszej części pracy omówiona została problematyka podejmowania decyzji w warunkach niepewności i ryzyka. Na samym początku tej części zabrakło w mojej ocenie kluczowych definicji, mianowicie precyzyjnego ujęcia jaki stan uważany jest za niepewność, a kiedy mamy do czynienia z podejmowaniem decyzji w warunkach ryzyka. Odpowiednie definicje można znaleźć chociażby w cytowanej pracy W.F. Samuelsona i S.G. Marksa. Poruszane zagadnienia zostały osadzone na gruncie założeń ekonomii klasycznej i neoklasycznej wraz ze wskazaniem ograniczeń tych koncepcji teoretycznych w wyjaśnianiu zachowań ludzi podejmujących decyzje ekonomiczne. Następnie dr Magdalena Jasiniak zaprezentowała założenia teorii behawioralnych, na gruncie których można wyjaśniać procesy podejmowania decyzji inwestycyjnych na rynkach kapitałowych, szczególnie w sytuacji, gdy zachowanie ludzi odbiega od racjonalności i to zarówno w odniesieniu do percepcji i przetwarzania informacji, jak i samego procesu decyzyjnego. Pozwoliło to na przejście do kolejnego zagadnienia, jakim jest znaczenie emocji w procesie podejmowania decyzji finansowych. Szczególnie wartościowe jest podkreślenie i wyjaśnienie znaczenia strachu oraz chciwości jako dwóch ekstremów decyzyjnych, napędzających różnorodne, towarzyszące im odczucia emocjonalne. Na ich



tle zarysowane zostały inne zachowania, które zaburzają obiektywizm i racjonalność podejmowanych decyzji, jak rynekomania, taśmomania, nadzieja, sentymentalizm itp. W kolejnej części zaprezentowane zostały determinanty decyzji inwestycyjnych inwestorów giełdowych w świetle dotychczasowych badań. Rozważania w tym obszarze doprowadziły dr Magdalenę Jasiniak do puenty wskazującej na istnienie powtarzalnych modeli zachowań inwestorów. W nieco szerszej formule zostały one omówione w ostatniej części rozdziału, gdzie na tle rozważań ogólnych oraz typologii uwarunkowań behawioralnych, szczegółowo omówione zostały cztery heurystyki, tj.: dostępności, zakotwiczenia, afektu i reprezentatywności, które zdaniem dr Magdaleny Jasiniak, mają największe znaczenie i w sposób istotny mogą oddziaływać na proces decyzyjny inwestora giełdowego i postrzeganie przez niego zyskowności akcji przez pryzmat ich ceny, co przekłada się na występowanie efektów cenowych na rynku kapitałowym. Wybór tych heurystyk oceniam jako trafny, aczkolwiek na końcu zabrakło w mojej ocenie podsumowania wskazującego w jaki sposób będą one eksplorowane w części badawczej pracy.

Reasumując, w rozdziale pierwszym dr Magdalena Jasiniak dokonała szerokiego przeglądu literatury przedmiotu, co z całą pewnością zasługuje na pozytywną ocenę, jednakże wskazane powyżej mankamenty tej części pozostawiają pewien niedosyt.

**W rozdziale drugim - Efekty cenowe na rynku kapitałowym w świetle dotychczasowych badań**, dr Magdalena Jasiniak w pierwszej kolejności odniosła się do kwestii kształtowania i znaczenia cen na rynku dóbr konsumpcyjnych oraz rynku kapitałowym w kontekście informacyjnym. W szczególności omówione zostały zależności pomiędzy zapisem numerycznym odzwierciedlającym cenę danego produktu a sposobem postrzegania go przez nabywcę na rynku dóbr i usług oraz adekwatne efekty cenowe zaobserwowane na rynku finansowym. Z punktu widzenia celów pracy istotne w tej części są rozważania dotyczące znaczenia wysokich i niskich cen walorów inwestycyjnych w procesach decyzyjnych inwestorów oraz znaczenie „okrągłych” wartości nominalnych, a także różnice kulturowe znaczenia niektórych cyfr/liczb. Rozważania w tym zakresie oceniam pozytywnie. W dalszej części poruszona została problematyka tzw. „akcji groszowych”. Dr Magdalena Jasiniak, opierając się na badaniach zagranicznych i polskich oraz regulacjach, dla potrzeb swojej pracy ustaliła wartość maksymalną akcji groszowych na 1 zł, uzasadniając dokonany wybór. Całość została uzupełniona o rozważania, które



wskazują na znaczenie niskiej ceny akcji jako jednego z kryteriów decyzyjnych inwestorów, często powiązanego z występowaniem iluzji cenowej. W dalszej kolejności zilustrowane zostało zjawisko anomalii niskiej ceny akcji, polegające na tym, że walory o niskim nominale generują wyższe stopy zwrotu w porównaniu do akcji o wysokiej cenie. Na potwierdzenie występowania tego zjawiska przytoczone zostały wyniki badań, które w bardziej lub mniej jednoznaczny sposób potwierdzały istnienie tej zależności. Pozwoliło to na postawienie konkluzji, zgodnie z którą sposób postrzegania akcji przez pryzmat ich ceny jest istotny dla inwestorów i może przyczynić się do wystąpienia anomalii cenowych. W końcowej części rozdziału dr Magdalena Jasiniak zasygnalizowała problematykę związaną z podziałami i łączeniem akcji jako sposobem poszukiwania najbardziej właściwej ceny. Uzasadnienia, zwłaszcza dla procesów podziału akcji zarysowane zostały na gruncie hipotezy sygnalizowania, hipotezy przyciągania inwestorów, hipotezy optymalnego tikku, hipotezy optymalnego przedziału cenowego oraz hipotezy płynności, wraz z prezentacją wyników badań wskazujących lub ostabiających rolę każdej z nich w procesie wyjaśniania tych zjawisk. Dodatkowo zarysowane zostały zidentyfikowane w literaturze efekty splitów akcji, jakie miały miejsce w praktyce polskiego rynku kapitałowego. Rozdział kończą rozważania odnoszące się do łączenia akcji (resplitów), przyczyn tego rodzaju działań oraz wywołanych przez nie efektów.

Odnosząc się do treści rozdziału zwrócić należy uwagę na kilka detali, mianowicie:

s. 69 – sformułowanie: „...Sposób, w jaki człowiek postrzega cyfry ...” w ujęciu kontekstowym wskazuje ponownie, że chodzi raczej o liczby. Ta sama strona: „...Za pomocą informacji numerycznej przekazywana jest informacja o wartości produktu ...” pojawił się pleonazm. Strona. 77 Fragment: „...z postrzeganiem cyfr przez człowieka...”, gdy tymczasem ponownie chodzi o liczby lub zapis numeryczny. Strona 81 – sformułowanie: „...Średnie niedowartościowanie spółek groszowych było parokrotnie wyższe niż w przypadku pozostałych spółek ...” ze względu na użycie liczebnika przysłówkowego nieokreślonego jest co najmniej mało zgrabnym zdaniem w języku naukowym.

**Trzeci rozdział** monografii pt. *Efekty cenowe na polskim rynku kapitałowym – wyniki badań ilościowych*, został poświęcony omówieniu metodyki oraz prezentacji wyników badań przeprowadzonych na podstawie analizy notowań spółek na GPW w Warszawie





w okresie od 15 maja 1995 do kwietnia 2018 roku. Do analizy wykorzystane zostały informacje pochodzące z serwisu Notoria. W procesie analizy danych wykorzystane zostały podstawowe statystyczne miary średnie i zmienności, zarówno klasyczne, jak i pozycyjne. Na stronie 102, zaprezentowana została formuła obliczania średniej arytmetycznej. W mojej ocenie w pracy stanowiącej podstawę do nadania najwyższego stopnia naukowego tego typu informacje są całkowicie zbędne. Analogiczna uwaga dotyczy wzoru na obliczenie decyli (s. 103), odchylenia standardowego (s. 105) oraz współczynnika zmienności i mediany (s. 106). Dr Magdalena Jasiniak, obok przypisania wartości cen akcji do poszczególnych decyli, zaproponowała również własny, autorski podział cen obejmujący 15 kategorii. Uzasadnieniem dla zastosowania tego podziału, jak wskazuje dr Magdalena Jasiniak, są „... badania prowadzone na rynkach zagranicznych oraz wyniki badań krajowych w zakresie postrzegania cen na rynku dóbr konsumpcyjnych. ...”. W mojej ocenie przytoczone argumenty na rzecz wprowadzenia własnego podziału są niewystarczające i nie dają odpowiedzi na pytanie dlaczego zastosowane zostały właśnie takie przedziały cenowe. Słusznie w mojej ocenie dr Magdalena Jasiniak uwzględniła w swoich badaniach podokresy, w których na rynku kapitałowym występowała hossy i bessy, co zgodnie ze wcześniejszymi informacjami zamieszczonymi w częściach teoretycznych może mieć wpływ na efekty cenowe. Brakuje jedynie informacji w jaki dokładnie sposób obliczona została średnia krocząca, stanowiąca punkt odniesienia do wyznaczenia okresów hossy i bessy (gdyby dr Magdalena Jasiniak była konsekwentna, powinna również przedstawić wzór ogólny pozwalający na obliczenie średniej kroczącej). Również trafne jest wyodrębnienie informacji o łączeniu i podziale akcji oraz poddanie ich odrębnym analizom, aczkolwiek jak zauważyła dr Magdalena Jasiniak (s. 108) liczba tego rodzaju zdarzeń była relatywnie niska, co bez wątpienia wpływa na możliwość wnioskowania. W dalszej części zaprezentowane zostały uzyskane wyniki. Na początku zaprezentowana została struktura cenowa akcji w latach 1995-2016. Zastanawiają dwie rzeczy: 1) dlaczego zabrakło grudnia 2017, skoro okres badawczy obejmował okres od 15 maja 1995 do kwietnia 2018 roku? 2) przyjęte przedziały cenowe (Tabela 3.2.) są inne niż zaproponowane przez dr Magdalenę Jasiniak (s. 105). Nasuwa się pytanie o przyczynę i uzasadnienie wprowadzenia kolejnego podziału cenowego akcji, co zaburza analizę treści i spójność wyводу. Ponadto w tabeli 3.2. w przedostatnim wierszu znak „<” powinien być odwrócony, wskazując na liczbę akcji wycenionych na 500 i więcej złotych. Również na wykresie 3.1. okres badawczy kończy się na grudniu 2016, bez adekwatnego



uzasadnienia, gdy tymczasem na wykresie 3.2. sięga już do roku 2017. Zastanawiające są te różnice, szczególnie w sytuacji, gdy dane zostały pobierane z serwisu dn. 30 kwietnia 2021. Brak konsekwencji w prezentacji danych bez właściwego komentarza wpływa raczej negatywnie na ocenę prezentowanych informacji oraz wyciąganych wniosków. Następnie zaprezentowane zostały łączne analizy miesięcznych stóp zwrotu w okresie 1995-2018 z wykorzystaniem decyli do wyznaczenia przedziałów cenowych oraz przedziałów cenowych przyjętych przez dr Magdalenę Jasiniak. Dla każdej ze skal podziału cenowego analizy przeprowadzone zostały z podziałem na okres hossy i bessy rynkowej. Zwrócić należy uwagę na kilka kwestii:

1. Niezrozumiałe jest zastosowanie dwóch różnych skal cenowych i przeprowadzenie z ich wykorzystaniem analiz. Dr Magdalena Jasiniak powinna zdecydować się na jedną z nich i konsekwentnie prowadzić proces badawczy. Jest to szczególnie zaskakujące, gdy zarówno przy 10 jak i 15 przedziałach można było spodziewać się zbliżonych wyników na poziomie ogólnym. Jeżeli już wykorzystane zostały dwie skale, warto było sformułować wnioski wynikające z porównania wyników uzyskanych dla każdej z nich – a tego zabrakło.
2. Tabela 3.3. została zatytułowana: Średnie miesięczne stopy zwrotu z akcji spółek notowanych na GPW w latach 1995–2018 w poszczególnych decylach oraz wartość średnia odchylenia standardowego i współczynnika zmienności – zastanawia mnie czym jest wartość średnia odchylenia standardowego i współczynnika zmienności. Analogiczna uwaga odnosi się do tabeli 3.12.
3. Tabela 3.5. nosi tytuł: Średnie odchylenie standardowe oraz współczynnik zmienności stóp zwrotu spółek notowanych na GPW w latach 1995–2018 w okresach hossy – gdy tymczasem w tabeli nie ma wartości średniej.
4. Tabela 3.7.: Średnie odchylenie standardowe oraz współczynnik zmienności stóp zwrotu spółek notowanych na GPW w latach 1995–2018 w okresach hossy – gdy tymczasem również w tym wypadku w tabeli brakuje wartości średnich oraz w tytule użyto słowa hossa, gdy w opisie kolumn tabeli widnieje bessa.
5. Tabela 3.9. i 3.11 w opisach tytułów występują średnie, których nie ma w tabelach.
6. W mojej ocenie w tabelach 3.8, 3.9, 3.10, 3.11 i 3.12 powinny zostać przedstawione wszystkie przedziały cenowe (choćby w postaci załącznika). Usunięcie środka skali powoduje, że obraz analityczny jest niepełny i nie można ocenić, czy wyciągnięte wnioski są trafne oraz poprawne. Jest to poważne uchybienie metodyczne pracy.



7. Ponadto formułowanie wniosków w oparciu o „wzrokowe” porównania wartości stóp zwrotu i innych parametrów, bez weryfikacji statystycznej różnic mogą służyć wyłącznie jako element oceny wstępnej. Dopiero weryfikacja statystyczna pozwala na jednoznaczne rozstrzygnięcie, czy anomalie występują, czy nie.

Kolejna część została poświęcona analizie dziennych stóp zwrotu. Zastosowana została zbliżona logika postępowania badawczego do poprzedniej części, czyli zaprezentowane zostały łączne analizy miesięcznych stóp zwrotu w okresie 1995-2018 z wykorzystaniem decyli do wyznaczenia przedziałów cenowych oraz przedziały cenowe przyjęte przez dr Magdalenę Jasiniak. Dla każdej ze skal analizy przeprowadzone zostały z podziałem na okres hossy i bessy rynkowej. Zwrócić należy uwagę na kilka kwestii:

1. Strona 131, zdanie: „...Dla notowań dziennych w całym analizowanym okresie możliwe było osiągnięcie dodatnich stóp zwrotu w niższych przedziałach cenowych, uwzględniając jednak wnioski z zaobserwowanych wcześniej tendencji (analiza miesięcznych stóp zwrotu), w dłuższym okresie akcje te mogły generować straty ...”. Jako recenzent nie za bardzo mogę sobie wyobrazić ten mechanizm „na liczbach”. Nasuwa się pytanie o tryb przypuszczający z drugim członem zdania – to znaczy generowały straty, czy nie?
2. W mojej ocenie w tabelach 3.16 i 3.17 powinny zostać przedstawione wszystkie przedziały cenowe (choćby w postaci załącznika – o czym była mowa wcześniej). Usunięcie środka skali powoduje, że obraz analityczny jest niepełny i nie można ocenić, czy wyciągnięte wnioski są trafne oraz poprawne. Jest to poważne uchybienie metodyczne pracy.
3. Podobnie jak wyżej, można wskazać, że formułowanie wniosków w oparciu o „wzrokowe” porównania wartości stóp zwrotu i innych parametrów, bez weryfikacji statystycznej różnic mogą służyć wyłącznie jako element oceny wstępnej. Dopiero weryfikacja statystyczna pozwala na jednoznaczne rozstrzygnięcie, czy anomalie występują, czy nie.

Kolejna część rozdziału trzeciego została poświęcona analizie efektów będących konsekwencją podziału i łączenia akcji. Jak zostało wskazane (s. 142) pozyskane zostały informacje za lata 1993-2017. Zastanawiać może jaki był powód zmiany zakresu czasowego badań wobec pierwotnych założeń przedstawionych na początku rozdziału,



który może konfundować odbiorcę, szczególnie w sytuacji, że nie zostało to w żaden sposób wyjaśnione. W dalszej części zostały omówione wyniki badań w pierwszej kolejności odnoszące się do podziałów akcji a następnie do ich połączeń. Można mieć kilka zastrzeżeń do tej części. Otóż od pracy naukowej oczekuje się, że jeżeli formułowany jest osąd ogólny np. w brzmieniu „*Jak wynika z wniosków opisanych w literaturze przedmiotu, inwestorzy z reguły w sposób pozytywny odbierają przeprowadzenie operacji podziału i łączenia przez spółki.*” (s. 143), wówczas zasadą bezwzględna jest odwołanie do odpo

wiednich pozycji w literaturze. Podobne zdanie jest na stronie 146 – także pozostawione bez przypisów do literatury. W tytule tabeli 3.18 znajduje się zwrot „Opis statystyczny ...”, w mojej ocenie jeżeli już to w tabeli są co najwyżej wartości statystyk opisowych. Na stronach 145-146 znajduje się opis: „*Na podstawie zakresu cenowego cen rynkowych akcji oraz liczby spółek w poszczególnych podgrupach można stwierdzić, że granicą cenową, powyżej której spółki nie dokonują splitów, jest 100 PLN. W próbie zaledwie jedna spółka dokonała podziału akcji, utrzymując relatywnie wysoki poziom ceny (224,50 PLN przed podziałem)*”. W mojej ocenie uzyskane wyniki w żaden sposób nie uzasadniają takiej tezy. Stanowi ona subiektywną ocenę dr Magdaleny Jasiniak i nie ma żadnych dowodów na uwierzytelnienie takiego stanu rzeczy, zwłaszcza, że 3 podmioty dokonujące splitu zaprzeczyły tej regule. Inne rozważania odnoszące się do splitów w mojej ocenie nie budzą zastrzeżeń, zaprezentowane stanowiska są słuszne i trafne, natomiast ze względu na ograniczoną liczbę obiektów stanowią materiał ilustrujący omawiane zagadnienia, o ograniczonych możliwościach uogólniania uzyskanych wyników.

Kolejna część została poświęcona zjawiskom łączenia akcji celem zwiększenia ceny jednostkowej. Do tej części także można zgłosić kilka uwag. Otóż na stronie 159 znajduje się zdanie: „*Łączenia akcji nie dokonywały spółki, których rynkowe ceny akcji kształtowały się na poziomie znacznie powyżej 1 PLN.*”, które w świetle danych zamieszczonych wcześniej jest nieprawdziwe, gdyż w nieuprawniony sposób sugeruje 1 zł jako cenę graniczną. Nad tabelą i w tytule tabeli 3.18 znajduje się zwrot „Opis statystyczny ...”, w mojej ocenie jeżeli już to w tabeli są co najwyżej wartości statystyk opisowych.



Ostatnia część rozdziału 3 poświęcona została analizie efektów cenowych w kontekście wybranych anomalii rynkowych. W analizach uwzględniane zostały dane za lata 1995-2018. Zastosowane zostały ponownie dwie skale cenowe, o których mowa wcześniej. W pierwszej kolejności analizom poddane średnie miesięczne stopy zwrotu dla obydwu skal, następnie średnie dzienne stopy zwrotu w ujęciu miesięcznym, w dalszej kolejności zbadany został efekt dnia tygodnia dla dziennych stóp zwrotu. W tej części pojawią się te same wątpliwości, które zostały przeze mnie zgłoszone wcześniej. Mianowicie, zastosowanie dwóch różnych skal cenowych i przeprowadzenie z ich wykorzystaniem analiz bez porównania wyników uzyskanych dla każdej z nich nie ma uzasadnienia. Ponadto ponownie usunięcie środka skali zaproponowanej przez dr Magdalenę Jasiniak sprawia, że obraz analityczny jest niepełny i nie można ocenić, czy wyciągnięte wnioski są trafne oraz poprawne. Formułowanie wniosków w oparciu o „wzrokowe” porównania wartości stóp zwrotu i innych parametrów, bez weryfikacji statystycznej różnic może być obarczone błędem. W mojej ocenie aspekty te stanowią najbardziej rażące mankamenty pracy. Kolejna część opracowania zawiera analizy ukazujące zależność pomiędzy cenami akcji a wielkością spółek mierzoną poziomem kapitalizacji oraz ich kondycją ekonomiczną odzwierciedloną przez wskaźniki P/E i P/BV. Zakres czasowy obejmował lata 2004-2017. Obliczone miary zostały podzielone na decyle i dla nich wyznaczone zostały minimalne, maksymalne oraz średnie ceny akcji. W tabelach 3.31-3.33 wiersze zostały opisane za pomocą oznaczeń symbolicznych D1-D10. Znacznie większą wartość poznawczą daje wskazanie wartości granicznych przedziałów. Obecnie nie wiadomo przy jakich wartościach wskaźników odnotowane zostały dane przedziały cenowe. Nie pozwala to także na ocenę, czy przypadkiem wśród badanych spółek nie było „wartości odstających”, które znacznie zaburzały analizę i powinny zostać z prac analitycznych usunięte lub zastąpione jedną z procedur redukcji danych zakłócających (np. średnią windsorowską, czy średnią ucinaną).

**Rozdział czwarty**, Behawioralne aspekty inwestowania na polskim rynku kapitałowym – wyniki badania ankietowego, zawiera kolejne studium empiryczne, tym razem przeprowadzone na podstawie danych zgromadzonych metodą sondażu diagnostycznego (kwestionariusz ankiety). Zgodnie z założeniem badawczym zostały one wykorzystane do weryfikacji hipotezy 3 i 4. Badanie zostało przeprowadzone dwuetapowo na próbie 1164 inwestorów indywidualnych z Polski, przy czym pierwsza „fala” badania obejmowała 564 osoby i została przeprowadzona w IV kwartale 2016,



drugie badanie prowadzone było w III kwartale 2018. Dane gromadzone były techniką PAPI, a następnie opracowane przy pomocy programów: Excel, GRET i SPSS. Proces weryfikacji danych budzi pewne wątpliwości. Dane gromadzone były w dwóch odległych od siebie okresach a następnie dla części analiz połączone. W mojej ocenie konieczna była weryfikacja *sample bias*<sup>3</sup> przed połączeniem baz. Jeżeli podgrupy były niejednorodne – danych nie powinno się łączyć. Na stronie 176 jest informacja, że „Cechami kontrolowanymi, zapewniającymi reprezentatywność, były: płeć, wiek, miejsce zamieszkania”. W pracy nie zostały zamieszczone informacje (weryfikacja statystyczna) zgodności tych cech zaobserwowanych w próbie z populacją. Bez tego typu weryfikacji wniosków nie można uogólniać. Następnie, jest zdanie: „Przy tej liczebności próby i poziomie ufności 95% maksymalny błąd statystyczny badania wynosił 3%”. Faktycznie przy liczebności 1164 zachowane są wskazane parametry (błąd jest nawet nieco mniejszy), jednakże w dalszej części analiz wykorzystana została mniejsza liczba obserwacji, co należało wskazać i uzasadnić, wraz z oceną konsekwencji takiego podejścia. Dodatkowo cała część dotycząca teoretycznych rozważań związanych z modelowaniem za pomocą regresji logitowej i testowania (s. 178-179) jest zbędna.

W dalszej części zamieszczona została charakterystyka profilu inwestora indywidualnego w Polsce bazująca na raportach Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, a następnie zaprezentowane zostały wybrane charakterystyki całej próby. Informacje te, z zastrzeżeniem dotyczącym możliwości prowadzenia analiz na połączonych próbach, są poprawne. Kolejna część pracy obejmuje analizę determinant decyzji inwestycyjnych inwestorów. Pozwolę sobie zwrócić uwagę na kilka aspektów: strona. 188, zdanie: „Co do sposobu podejmowania decyzji ponad 60% inwestorów deklarowało, że decyzje podejmują w sposób logiczny, po zgromadzeniu wielu informacji.”, gdy tymczasem sumując wartości z tabeli 4.1. dla wariantów odpowiedzi całkowicie się zgadzam” oraz „raczej się zgadzam” otrzymujemy rezultat 69,8%, a więc bliższy 70% niż 60%. Strona 189, zdanie: „Co drugi inwestor deklarował, że podejmuje decyzje, co do których jest przekonany, że są właściwe, nawet jeśli opinie innych wskazują inaczej.”, gdy tymczasem deklarację tego rodzaju złożyło 45,7% badanych, a więc mniej niż połowa. Strona 194, zdanie: „Dla blisko co trzeciego inwestora była to zdecydowanie najważniejsza

<sup>3</sup> Por. np. Hudson, D., Seah, L. H., Hite, D., & Haab, T. (2004). Telephone presurveys, self-selection, and non-response bias to mail and internet surveys in economic research. *Applied Economics Letters*, 11(4), 237-240.



*determinanta.*”, gdy tymczasem zadeklarowało tak 28,17% badanych, a w przedziale pomiędzy 28,17% a 33,33% „mieści się prawie 31 respondentów, przy N=600. Pozwoliłem sobie na wskazanie kilku przykładów, lecz tego rodzaju nieprecyzyjnych sformułowań jest w pracy zdecydowanie więcej.

Na stronie 104 wskazane zostało, że przyjęte przedziały cenowe pozwolą na cyt.: „...*Przyjęcie takiego podziału pozwala jednak skonfrontować wyniki badań ilościowych z wynikami badania jakościowego zaprezentowanego w dalszej części pracy ...*”. Po pierwsze w pracy, mimo obietnicy, wyniki te nie zostały skonfrontowane, po drugie natomiast, w rozdziale 4 oraz w kwestionariuszu ankiety znajdują się różne skale przedziałów cenowych. W jaki sposób więc można przeprowadzić racjonalną konfrontację wyników badań oraz pojawia się ponownie pytanie, czy własna skala przedziałów cenowych była potrzebna?

Ostatnia część rozdziału obejmuje prezentację wyników badań obejmujących skłonność do inwestowania w akcje o niższej cenie rynkowej vs. cechy inwestora giełdowego. Jako zbiór narzędzi badawczych zaproponowane zostały modele regresji logistycznej, w których rolę zmiennych objaśniających pełniły wybrane cechy inwestora (s. 209, 210-211, 212, 214), a zmiennych objaśnianych kolejno: cena akcji (model 1), wybór akcji o niskiej cenie (modele 2-4). Model 1 należy zdyskwalifikować od razu ze względu na sposób konstrukcji zmiennej binarnej. Dr Magdalena Jasiniak przyjęła, że Y przyjmowała będzie 1 dla wariantów odpowiedzi: „zdecydowanie ważne” i „ważne” a 0 dla pozostałych odpowiedzi. Skala pomiarowa tej zmiennej jest „ze środkiem” co oznacza, że wszyscy, którzy wskazali na „ani ważne, ani nie ważne” nie mogą moim zdaniem zostać przypisani ani do 1 ani do 0. Bardziej właściwe było zastosowanie pełnej skali do obliczenia modeli regresji<sup>4</sup> lub jej transformacja<sup>5</sup>. Przy tym podejściu uzyskane wyniki nie mają znaczenia gdyż zostały uzyskane w wyniku zastosowaniu błędnej metodyki. Kolejna uwaga, w modelach ekonometrycznych należy uwzględnić zmienne kontrolne, najlepiej taki sam zbiór w każdym z nich, jeżeli analizy prowadzone są na tym samym zbiorze danych. Zalicza się do nich np. płeć, wiek, wykształcenie, miejsce zamieszkania i inne parametry społeczno demograficzne, które pozwalają zidentyfikować ewentualne efekty

---

<sup>4</sup> Murray, J. (2013). Likert data: what to use, parametric or non-parametric?. *International Journal of Business and Social Science*, 4(11).



pośrednie. W modelu 1 uwzględniono płeć, wiek, wykształcenie (aczkolwiek wyniki ze wskazanych powodów są obarczone błędem). W modelu 2 pozostał wiek, w modelu 3 i 4 nie występuje żadna ze zmiennych kontrolnych. Nasuwa się pytanie dlaczego? W mojej ocenie takie podejście nie jest do końca prawidłowe. Ponadto w modelu 2 za istotną uznana została zmienna x3 (okres inwestowania) na poziomie p-value prawie 0,07. Zwykle istotny statystycznie poziom zaczyna się od  $p < 0,05$  (aczkolwiek zdarzają się przypadki przyjmowania wyższej wartości p-value, np. 0,1 – niemniej jednak są one sporadyczne). W mojej ocenie zmienna x3 nie powinna być brana pod uwagę przy interpretacji wyników.

Z analizy tej części pracy wyłania się obraz dosyć „frywolnej” interpretacji uzyskanych wyników. Metodyka badań w dziedzinie nauk społecznych daje możliwość zastosowania „niezliczonych” metod pozwalających na mocniejsze wnioskowanie. Dr Magdalena Jasiniak odmówiła sobie przywileju wykorzystania przynajmniej części z nich, jak chociażby miary podobieństwa struktur, miary korelacji adekwatne dla zmiennych nieciągłych, testy różnic, itp. Bez ich wykorzystania jakości uzyskanych wyników, a tym bardziej sformułowanych konkluzji nie można traktować jako jednoznacznych oraz opartych na „twardych” dowodach naukowych.

W zakończeniu uzyskane wyniki zostały podsumowane, znajduje się odniesienie do celów szczegółowych pracy i stopnia ich realizacji oraz postawionych hipotez. Wszystkie hipotezy zostały, zdaniem dr Magdaleny Jasiniak, zweryfikowane pozytywnie, co dało asumpt do pozytywnej weryfikacji hipotezy głównej. Na koniec zasygnalizowane zostały ograniczenia przeprowadzonych badań.

Podsumowując ocenę merytoryczną podstawowe osiągnięcie naukowe dr Magdaleny Jasiniak, dotyka bezsprzecznie niezwykle ciekawej i ważnej problematyki. Właściwa eksploracja tego obszaru powinna być źródłem nowej, pragmatycznej i niepodważalnej wiedzy naukowej. Końcowe efekty jednakże są konsekwencją zarówno obranej ścieżki postępowania badawczego, jak i zastosowanej metodyki – począwszy od gromadzenia danych poprzez ich analizę oraz interpretację uzyskanych wyników. W tej sytuacji pozytywnie ocenić można dwa pierwsze rozdziały. Mimo wskazanych wcześniej pewnych

---

<sup>5</sup> Wu, C. H. (2007). An empirical study on the transformation of Likert-scale data to numerical scores. *Applied Mathematical Sciences*, 1(58), 2851-2862.





mankamentów i uchybień reprezentują wysoki poziom naukowy. Części empiryczne pracy natomiast w mojej ocenie obarczone są zbyt dużą liczbą błędów i zaniechań, by mogły zostać uznane za jednoznacznie wartościowe z naukowego punktu widzenia. Zwrócę uwagę na kilka, kluczowych moim zdaniem mankamentów:

- 1) Intuicyjne wnioskowanie, oparte w większości przypadków na subiektywnych ocenach różnic pomiędzy uzyskanymi wynikami.
- 2) Bezzasadne zastosowanie dwóch skal wartości cenowych akcji. Szczególnie skala własna nie stanowi rzetelnej, naukowej kontrybucji, mimo deklarowanych intencji badawczych.
- 3) Mały zakres wykorzystania metod wnioskowania statystycznego i miar statystycznych, w sytuacji, gdy zgromadzone dane dawały ku temu wszelkie podstawy.
- 4) Wątpliwości związane z 1) możliwością łączenia prób, 2) reprezentatywności próby (rozdział 4).
- 5) Modelowanie ekonometryczne bez zachowania należytego reżimu naukowego.

**Biorąc pod uwagę powyższe moja ocena tej monografii jest negatywna i nie znajduję wystarczających podstaw by stwierdzić, że w istotny sposób poszerza dotychczasową wiedzę oraz wnosi istotny wkład do dyscypliny ekonomia i finanse.**

### **3. Pozostały dorobek naukowy**

Ocena pozostałych osiągnięć naukowych dr Magdaleny Jasiniak posiada charakter uzupełniający dla zgłoszonego, głównego osiągnięcia naukowego. Nie może jednak być traktowana wobec głównego osiągnięcia jako zastępcza, a jedynie wpływa na ocenę ogólnego profilu naukowego danej osoby. W tym wypadku dr Magdalena Jasiniak zgłosiła 40 publikacji, które ukazały się po uzyskaniu przez nią stopnia doktora. W języku angielskim wydanych zostało 19. Z przekazanej dokumentacji wynika, że 4 z nich zostało opublikowanych w czasopismach z listy JCR (*impact factor*). Łączna wartość punktowa publikacji, biorąc pod uwagę zmiany punktacji „ministerialnej” cechuje się ograniczoną wartością ocenną. Ich jakość ocenić należy pozytywnie, zyskały aprobatę zarówno polskich jak i zagranicznych recenzentów z tego zakresu, czego konsekwencją jest ponad 145 cytowań według danych z 30 grudnia 2023 r. (Google Scholar).



Prace te wpisują się w każdy z obszarów zainteresowań przedstawiony przez dr Magdalenę Jasiniak, przy czym należy zaznaczyć że jedynie 6 prac (1 z IF) jest bezpośrednio związanych z obszarem tematycznym będącym przedmiotem rozważań w monografii stanowiącej podstawowe osiągnięcie naukowe zgłoszone do postępowania habilitacyjnego.

Ze zbioru tych prac na dobrą ocenę zasługują w mojej opinii trzy z nich. Pierwsza to Pastusiak, R., Jasiniak, M., & Pluskota, A. (2019). Low price anomaly in M&A transactions. *Ekonomický časopis*, 67(2), 195-241. Artykuł został poświęcony analizie i ocenie zjawiska anomalii niskich cen w procesie fuzji i przejęć w krajach Europy środkowo wschodniej. Autorzy dowiedli, że inwestycje w akcje o niskiej cenie dają większe szanse na wygenerowanie wyższych zysków niż inwestycje w akcje o wysokiej cenie, jednakże inwestycje te charakteryzują się również większym ryzykiem. Kolejna to Jasiniak, M. (2018). Determinants of investment decisions on the capital market. *Financial Internet Quarterly*, 14(2), 1-8. Tekst poświęcony został problematyce psychologicznych uwarunkowań decyzji inwestycyjnych jednostki. Na podstawie badań przeprowadzonych 564 inwestorów indywidualnych dowiedzione zostało, że istnieje istotny związek między cechami osobowości a tendencją do wyboru akcji o niskim lub wysokim nominale. Trzecia praca to Jasiniak, M. (2016, June). Face Nominal Effect on Capital Market Transactions. The Case of Poland. In *European Financial systems 2016. Proceedings of the 13th International Scientific Conference* (pp. 272-277). Masarykova univerzita nakladatelství. Jej celem była weryfikacja założenia, czy nominalne wartości akcji, tj. akcje o niskim i wysokim nominale determinują zachowanie inwestorów. Analiza porównawcza ograniczająca się do akcji o niskim i wysokim nominale wykazała, że aktywa określone jako „tanie” generują wyższe zyski i mniejsze straty.

Oprócz wskazanych powyżej opracowań w dorobku znajduje się szereg innych o różnym poziomie merytorycznym. Wykazują one duże rozproszenie zainteresowań naukowych dr Magdaleny Jasiniak lub może raczej „wykorzystywanie nadarżających się okazji”. Z jednej strony wskazują na umiejętność pracy zespołowej w różnych konfiguracjach, jednakże z drugiej strony powodują rozproszenie profilu naukowego.



Wyrazem aktywności naukowej dr Magdaleny Jasiniak jest także współpraca z czterema czasopismami w charakterze redaktora lub recenzenta. Są to: *Finanse i Prawo Finansowe*, *World Economic Study*; *Economic Research-Ekonomska Istraživanja* oraz *Journal of Behavioral Finance and Capital Market*. Biorąc pod uwagę, że dotychczasowa praktyka polskich czasopism polegała na kierowaniu recenzowanych prac do pracowników samodzielnych (co na szczęście w ostatnich latach ulega powolnej zmianie), ten wycinek aktywności zasługuje na ocenę pozytywną.

#### **4. Aktywność naukowa realizowana w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej, w szczególności zagranicznej**

Załączona do wniosku dokumentacja zawiera informacje o wystąpieniach na krajowych i międzynarodowych konferencjach naukowych oraz innej współpracy międzynarodowej. Do dorobku naukowego dr Magdaleny Jasiniak w tym zakresie zaliczyć należy prezentację wyników badań oraz efektów publikacyjnych podczas 5 konferencji krajowych oraz 13 zagranicznych (s. 14-16 Wykaz osiągnięć ...). Liczby te należy zweryfikować, gdyż wśród zagranicznych znalazła się np. konferencja „Konferencja Katedr Finansów "Finanse dla rozwoju", Lublin, 2017. Jako jej współorganizator mogę z całą odpowiedzialnością stwierdzić, że nie miała charakteru międzynarodowego. Również konferencje: "Przyszłość Finansów", Łódź, 2015, 2017, czy „III Konferencja Naukowa Garwolin 2016” nie wskazują na ich międzynarodowy charakter. W mojej ocenie proporcja udziału w konferencjach krajowych i zagranicznych to 10:8. W ramach współpracy międzynarodowej w dokumentacji wskazany został udział w projekcie *Soft Skills & Entrepreneurship*, University of Lund, Szwecja (2015) oraz mobilności w ramach programu Erasmus obejmujące: 2014/2015 Marmara University, Turcja, 2015/2016 Universitat Santiago de Compostela, Hiszpania Universidad de Santiago de Compostela, 2016/2017 Universidade de Algarve, Portugalia, 2017/2018 Business University PAR, Rijeka oraz 2019/2020 University of the West of Scotland, Scotland. Na podstawie przedstawionej dokumentacji nie można ocenić, czy mobilności te zakończyły się jakimkolwiek efektem dodatkowym (np. wspólne publikacje). W ramach współpracy krajowej wyróżnić należy współpracę z Uniwersytetem Mikołaja Kopernika w Toruniu, Uniwersytetem Warmińsko -Mazurskim w Olsztynie, Uniwersytetem im. Adama Mickiewicza w Poznaniu nad projektem badawczym pt. „Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w wybranych województwach Polski - analiza porównawcza" (członek



zespołu) oraz Zakładem Finansów Rolnictwa Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej, Państwowego Instytutu Badawczego, w zakresie tematyki badawczo - naukowej nt. wybranych aspektów finansowych sektora rolnego, w ramach Programu Wieloletniego 2015-2019 (członek zespołu). Biorąc pod uwagę, że wykazane aktywności, w szczególności międzynarodowe od 2012 r. (po uzyskaniu stopnia naukowego doktora), ich liczba nie jest imponująca, aczkolwiek akceptowalna.

### **5. Inna aktywność naukowo-badawcza i popularyzatorska**

Dr Magdalena Jasiniak brała udział w trzech projektach badawczych: "Współpraca nauki i biznesu jako czynnik wzmacniający innowacyjność regionu łódzkiego" finansowany ze środków EFS w ramach POKL, WND-POKL.08.02.01-10-0062/10 pełniąc rolę członka zespołu; "Ocena efektywności funkcjonowania Specjalnych Stref Ekonomicznych", finansowany przez NCN, pełniąc rolę głównego wykonawcy oraz NCN MINIATURA pt. „Anomalia niskiej ceny na polskim rynku kapitałowym” , DEC-2017/01/X/HS4/00089, będąc jego kierownikiem.

Aktywność w zakresie uczestnictwa w projektach badawczych w okresie po uzyskaniu stopnia doktora jest raczej umiarkowana. W mojej ocenie zabrakło też informacji o liczbie złożonych aplikacji o środki zewnętrzne, które nie uzyskały aprobaty.

W ramach współpracy z otoczeniem społeczno – gospodarczym dr Magdalena Jasiniak współpracuje z Centrum Rozwoju Lokalnego w Zawierciu, Krajową Izbą Rozliczeniową, Biurem Informacji Kredytowej, Ośrodkiem Doradztwa i Treningu Kierowniczego, Akademią Górniczo – Hutniczą oraz Predictive Solutions, Centrum Promocji Informatyki oraz szeregiem innych instytucji, prowadząc w ramach dodatkowej aktywności różnorodne warsztaty, szkolenia, oraz zajęcia ze studentami. W większości przypadków ich tematyka nie jest związana z problematyką stanowiącą przedmiot podstawowego osiągnięcia naukowego lub związana jest raczej luźno. W ramach współpracy z otoczeniem społeczno-gospodarczym sporządziła szereg opinii, raportów i ekspertyz realizowanych na zlecenie podmiotów prywatnych i organów państwowych. Jest Biegłą Sądu Okręgowego w Łodzi oraz Biegłą Sądu Okręgowego w Warszawie ds. finansów i rachunkowości.



## 6. Działalność dydaktyczna

Dr Magdalena Jasiniak w okresie po uzyskaniu stopnia doktora prowadziła łącznie pięć kursów dydaktycznych w języku angielskim. Obejmują one: Foreign Investments, kierunek Finanse i Rachunkowość, Multinational Corporations, dla studentów Erasmus, Business Models and Entrepreneurship, dla studentów Erasmus, Konwersatorium w j. angielskim dla studentów kierunku Bankowość i Finanse Cyfrowe, BA Research Project, dla studentów Erasmus. W języku polskim natomiast prowadziła lub prowadzi następujące zajęcia: Podstawy Finansów, Podstawy Rachunkowości, Rachunkowość Finansowa, Finanse Przedsiębiorstw, Zarządzanie Finansami w Projekcie, Fuzje i Przejęcia oraz seminaria licencjackie i magisterskie.

Dodatkowo dr Magdalena Jasiniak koordynowała przedmioty: Zarządzanie finansami w projekcie, Podstawy rachunkowości, Moduł przedmiotów rachunkowych, Finanse Przedsiębiorstw oraz Finanse Korporacji.

W ramach programu „Wyzwania XXI w. – planeta” przeprowadziła wykład pt. „Od fast food’a do slow life’a”.

Dwukrotnie pełniła funkcję promotora pomocniczego w rozprawach doktorskich, przygotowywanych na Wydziale Ekonomiczno – Socjologicznym UŁ.

Pełniła także funkcję opiekuna praktyk zawodowych. Była członkiem Wydziałowej Komisji do opiniowania wniosków o urlopy naukowe i stypendia doktorskie oraz wniosków młodych naukowców na finansowanie badań naukowych. Jest opiekunem modułu Finanse Korporacji na kierunku Finanse i Rachunkowość. Była członkiem Rady Wydziału Ekonomiczno- Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego. Jest też członkiem Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego. Zaangażowanie dr Magdaleny Jasiniak w działalność dydaktyczną oceniam pozytywnie.

## 7. Nagrody i wyróżnienia

W załączonej dokumentacji, jak też na ogólnie dostępnym profilu dr Magdaleny Jasiniak nie podano informacji o nagrodach i wyróżnieniach.



## 8. Konkluzja

Biorąc pod uwagę wyżej wymienione informacje o dr Magdalenie Jasiniak, Jej dorobku naukowo- badawczym, dydaktycznym i organizacyjnym oraz całość przestanej dokumentacji stwierdzam, iż:

- 1) monografia wskazana jako główne osiągnięcie naukowe pt. **Efekty cenowe na polskim rynku kapitałowym**, wydana przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2022, ze względu na wskazane wcześniej mankamenty nie może być uznana za pracę wnoszącą istotny wkład do dziedziny nauk społecznych, w dyscyplinie ekonomia i finanse.
- 2) Pozostała działalność naukowa i publikacyjna dr Magdaleny Jasiniak jest pozytywna, jednakże w żaden sposób nie niweluje niedostatków głównego osiągnięcia naukowego.
- 3) Inne obszary aktywności dr Magdaleny Jasiniak w tym:
  - doświadczenie w kierowaniu zespołami badawczymi realizującymi projekty finansowane w drodze konkursów,
  - osiągnięcia dydaktyczne oraz w opiece naukowej i kształcenia kadr naukowych,
  - doświadczenie organizacyjne i badawcze we współpracy naukowej z praktyką i administracją publiczną,

mają wpływ na ogólną, pozytywną ocenę sylwetki naukowej, jednakże i w tym wypadku nie zastępują wymaganego przepisami wkładu w rozwój dziedziny i dyscypliny.

W związku z tym, zgodnie z obowiązującą Ustawą z dnia 20 lipca 2018 roku - Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z dnia 3 marca 2022 poz.574), biorąc pod uwagę warunki określone w art. 219 ust.1.pkt. 1-3. o nadanie stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse, **uwzględniłem, że przedłożony dorobek w niewystarczającym stopniu spełnia wymogi ustawowe i nie popieram wniosku o nadanie dr Magdalenie Jasiniak stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych, dyscyplinie ekonomia i finanse. Wniosek uważam za przedwczesny.**



dr hab. Robert Zajkowski, prof. UMCS

30 grudnia 2023 r.

