
**Recenzja dorobku dr Magdaleny Jasiniak
sporządzona na potrzeby postępowania habilitacyjnego prowadzonego
przez komisję Uniwersytetu Łódzkiego ds. stopni naukowych
w dyscyplinie ekonomia i finanse¹**

Dr Magdalena Jasiniak spełnia wymagania stawiane w Ustawie osobom ubiegającym się o nadanie stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse. To moje przekonanie opieram na szeregu przesłanek, które odnalazłem w przekazanej dokumentacji habilitacyjnej oraz we wcześniej poznanych wybranych pracach Habilitantki.

1. Habilitantka jest absolwentką Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego z 2006 roku, kierunku *gospodarka przestrzenna*, specjalności *zarządzanie w administracji publicznej*. Na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Łódzkiego odbyła w latach 2007-2011 studia doktoranckie, a w lutym 2012 roku uzyskała stopień doktora nauk ekonomicznych w zakresie nauk o zarządzaniu. Podstawą nadania tego stopnia była rozprawa p.t. *Efekty działalności przedsiębiorstw krajowych i zagranicznych w sekcji przetwórstwa przemysłowego w regionie łódzkim – analiza porównawcza*. Promotorem rozprawy był prof. dr hab. Wiesław Dębski, a jej recenzentami – prof. dr hab. Krystyna Dziworska i prof. UE dr hab. Wiesław Stawasz. Spełnienie pierwszego formalnego wymagania ustawowego do uzyskania stopnia doktora habilitowanego dokumentuje skan dyplomu doktorskiego. Uzyskanie stopnia doktora jest odnotowane w bazach *Polon* i *Nauka Polska*.
2. Dr Magdalena Jasiniak po doktoracie wykazała się w miarę intensywną aktywnością naukową, w głównej mierze w czterech obszarach badawczych: (i) rynku kapitałowego, jego efektywności i wyceny aktywów, (ii) funkcjonowania przedsiębiorstw krajowych i zagranicznych w Polsce, (iii) funkcjonowania specjalnych stref ekonomicznych oraz (iv) współpracy biznesu z nauką. Stosowne działania w tym względzie realizowała w Zakładzie i Katedrze Korporacji Instytutu Finansów na Wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego. W ich trakcie podjęła współpracę z naukowczyniami i naukowcami z ośrodków akademickich w Polsce (Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu, Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie, Uniwersytetu Adama Mickiewicza w Poznaniu) i Wielkiej Brytanii (Uniwersytetu w Manchesterze) oraz Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowego Instytutu Badawczego,

¹ Podstawa wykonania recenzji: (i) pismo z dnia 16.10.2023 roku Przewodniczącego Komisji Uniwersytetu Łódzkiego ds. stopni naukowych w dyscyplinie ekonomia i finanse prof. dr hab. Rafała Matery informujące o powołaniu mnie przez Komisję na członka komisji habilitacyjnej i recenzenta dorobku naukowego dr Magdaleny Jasiniak ubiegającej się o nadanie stopnia naukowego doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse; (ii) przekazana w formie elektronicznej i papierowej dokumentacja, tj. wniosek dr Magdaleny Jasiniak z dnia 18.04.2023 roku do Rady Doskonałości Naukowej o przeprowadzenie postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego wraz z wymaganymi załącznikami, w tym egzemplarzem pracy p.t. *Efekty cenowe na polskim rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2022, wskazanej przez Wnioskodawczynię jako osiągnięcie naukowe będące podstawą ubiegania się o nadanie tego stopnia. Oceny zawarte w recenzji formułowałem kierując się art. 219 ust. 1-3 Ustawy z dnia 20.07. 2018 roku *Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce* (Dz. U. z 2018 r. poz. 1668 z późn. zmianami).

skutkującą wspólnymi seminariami i publikacjami. Wykonała także szereg ekspertyz dotyczących funkcjonowania przedsiębiorstw na zlecenie praktyki gospodarczej i jednostek wymiaru sprawiedliwości. Słabszą stroną Jej aktywności jest nieodbycie staży naukowo-badawczych w uczelniach bądź instytucjach naukowych w kraju i za granicą.

3. Przejawem działalności naukowej Habilitantki jest publikacja samodzielna lub we współautorstwie czterech prac zwartych, czterech rozdziałów w takich pracach, 42 artykułów naukowych oraz uczestnictwo z referatami w 18 konferencjach naukowych, w tym 8 konferencjach międzynarodowych. Prace zwarte wydało wydawnictwo Jej macierzystej uczelni. Niektóre z artykułów weszły do obiegu międzynarodowego i były kilkakrotnie cytowane². Habilitantka kierowała projektem finansowanym przez Narodowe Centrum Nauki (*Anomalia niskiej ceny na polskim rynku kapitałowym*, konkurs Miniatura 1, lata realizacji 2017-2018, budżet – 49225 zł). Była także wykonawczynią w innym projekcie finansowanym przez Centrum (*Ocena efektywności funkcjonowania Specjalnych Stref Ekonomicznych*, konkurs Opus 5, kierownik projektu – dr hab. Radosław Pastusiak, lata realizacji 2014–2016, budżet – 274 512 zł), a także w projekcie finansowanym ze środków Europejskiego Funduszu Społecznego – Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki (*Współpraca nauki i biznesu jako czynnik wzmacniający innowacyjność regionu łódzkiego*, kierownik projektu – prof. dr hab. Jerzy Różański).
4. Ranga i zasięg oddziaływania czasopism, w których dr Magdalena Jasiniak zamieściła swoje prace, m.in. *Sustainability* (Environmental Sciences – Q2, IF = 3,9), *Agricultural Economics-Zemledska Ekonomika* (Agricultural Economics and Policy – Q3, IF = 2,2), *Ekonomicky Casopis* (Economics – Q4, IF = 0,544), *Polish Journal of Environmental Studies* (Environmental Sciences – Q4, IF = 1,8), *Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Rijeci. Proceedings of Rijeka Faculty of Economics, Business and Economic Horizons, Przegladzie Organizacji*, są w obranej przez Nią dyscyplinie umiarkowanie znaczące³. W dorobku Habilitantki przeważają liczebnie prace opublikowane w czasopismach polskich uczelni wyższych. Spośród konferencji międzynarodowych, w których uczestniczyła z referatami powiązanie ze wskazanym osiągnięciem naukowym ma tylko jedna – *3rd International Conference on Applied Economics and Finance* w Kyrenii na Cyprze w 2017 roku (referat: *Low Price Anomaly and Capital Market Trends – Case of Warsaw Stock Exchange*).
5. Biorąc pod uwagę kwestie podniesione w pkt. 2–4 oraz to, że od uzyskania przez Habilitantkę stopnia doktora upłynęło prawie 12 lat stwierdzam, że spełnia Ona w wystarczającym stopniu ustawowe wymaganie istotnej aktywności naukowej realizowanej w więcej niż jednej uczelni lub instytucji naukowej.

² W bazach *Scopus*, *WoS* i *Google Scholar* na dzień sporządzenia opinii odnalazłem odpowiednio 6, 0 i 55 prac Habilitantki opublikowanych po doktoracie, które były cytowane 18 (1), 0 (0) i 145 (4) razy (w nawiasach liczba cytowań prac powiązanych z problematyką wskazanego przez Nią osiągnięcia naukowego). Najczęściej cytowaną pracą w bazie *Scopus* jest artykuł Pastusiak R, Bolek M, **Jasiniak M**, Keller J (2018). *Effectiveness of special economic zones of Poland*. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci. Proceedings of Rijeka Faculty of Economics*, 36(1), 261–283 (5 razy), a w bazie *Google Scholar* – artykuł **Jasiniak M**, Pastusiak R, Stawska J, Soliwoda M (2017). *What may determine the off-farm income? A review*. *Agricultural Economics–Zemledska Ekonomika*, 63(8), 380–391 (23 razy).

³ Zob. umiejscowienie czasopism w kwartylach dla dyscypliny ekonomia, <https://wos-journal.info/> oraz *New JCR Impact Factor 2022*, updated 29 November 2022, <https://impactfactorforjournal.com/jcr-impact-factor-2022/>.

6. Dr Magdalena Jasiniak we wniosku o przeprowadzenie postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie *ekonomia i finanse* jako swoje osiągnięcie naukowe wskazała książkę p.t. *Efekty cenowe na polskim rynku kapitałowym* (Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2022, s. 280, ISBN 978-83-8220-862-7). Podjęła w niej ciekawą i rzadko poruszaną w literaturze krajowej problematykę anomalii niskiej ceny akcji (*low price anomaly*)⁴, podziału i łączenia akcji jako wyniku poszukiwania dla nich optymalnego przedziału cenowego⁵ oraz czynników przesądzających decyzje inwestycyjne inwestorów indywidualnych na tym rynku⁶. Rozważania w niej zawarte są nakierowane na weryfikację czterech hipotez badawczych o postrzeganiu przez inwestorów atrakcyjności akcji z różnych przedziałów cenowych oraz o konsekwencjach tego postrzegania przejawiającego się w ich rynkowej wycenie⁷. Praca składa się ze *Wstępu*, czterech rozdziałów i *Zakończenia*. Zaopatrzone ją w spisy literatury, rysunków, tabel i wykresów oraz dwa załączniki. W kolejnych rozdziałach Autorka omawia pojęcie efektywności rynku i anomalie rynku kapitałowego, zarysowuje teorie podejmowania decyzji w warunkach niepewności, analizuje behawioralne aspekty inwestowania na rynku kapitałowym (rozdz. 1), przybliża stan badań nad anomalią niskiej ceny akcji oraz podziałem i łączeniem akcji jako wynikiem poszukiwania dla nich optymalnego przedziału cenowego (rozdz. 2), przedstawia założenia autorskiego badania nad tymi zjawiskami dla Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., sprawozdaje jego wyniki (rozdz. 3) oraz podejmuje próbę identyfikacji determinant decyzji inwestycyjnych inwestorów indywidualnych na tym rynku (rozdz. 4). Tak więc nawiązuje do dyskusji, która toczy się współcześnie w trzech głównych nurtach ekonomii finansowej, tj. G12 – *Asset Pricing, Trading Volume, Bond Interest Rates*, G14 – *Information and Market Efficiency, Event Studies, Insider Trading*, oraz G41 – *Role and Effects of Psychological, Emotional, Social, and Cognitive Factors on Decision Making in Financial Markets*⁸.

⁴ Zob. np.: Zaremba A, Żmudziński R (2014). *The Low Price Effect on the Polish Market*. Financial Internet Quarterly e-Finance, 10(1), 69–85; Zaremba A, Okon S, Nowak A, Konieczka P (2016). *The Low Price Anomaly: the Intriguing Case of the Polish Stock Market*. Inżynieria Ekonomika-Engineering Economics, 27(2), 163–174;

⁵ Zob. np. Asyngier R (2014). *Analiza oddziaływania operacji odwrotnych splitów na notowania akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*. Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia, 48(2), 7–18.

⁶ Zob. np.: Wasilewski M, Juszczyk M (2015). *Czynniki kształtujące decyzje inwestorów na rynku kapitałowym*. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia, 74(1), 203–216; ----- (2016). *Znaczenie czynników behawioralnych w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych na rynku kapitałowym*. Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, 113, 173–183; Czyżycki R (2016). *Inwestor indywidualny na polskim rynku kapitałowym*. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego (rozdz. 4 – *Determinanty udziału inwestorów indywidualnych na rynku kapitałowym – wyniki badań empirycznych*); Adamczyk-Kowalczyk M (2022). *Behawioralne determinanty decyzji inwestycyjnych na rynku kapitałowym*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne (rozdz. 5 – *Analiza wpływu czynników behawioralnych na podejmowanie decyzji inwestycyjnych*); Wiśniewska M (2022). *The Impact of the Coronavirus (Covid-19) Pandemic on Investors' Behaviour in the Light of Behavioural Finance*. Zeszyty Naukowe SGGW. Polityki Europejskie, Finanse i Marketing, 27(76), 111–122; *Wyniki 20 edycji Ogólnopolskiego Badania Inwestorów*. Strona internetowa Stowarzyszenia Inwestorów indywidualnych www.sii.org.pl.

⁷ Zob. Hipotezy H_1-H_4 , s. 10–11.

⁸ Zob. *Journal of Economics Literature Classification System*, <https://www.aeaweb.org/econlit/jelCodes.php?view=jel#G>.

Czyni to wykorzystując w analizach dane odzwierciedlające ceny akcji spółek notowanych na głównym rynku GPW w Warszawie S.A. w latach 1995–2018 dystrybuowane przez spółkę Notoria Serwis S.A., informacje o inwestorach zrzeszonych w Stowarzyszeniu Inwestorów Indywidualnych pozyskane ze strony internetowej tego stowarzyszenia oraz w zaprojektowanym i przeprowadzonym przez siebie badaniu ankietowym, a w warstwie metodycznej – proste narzędzia opisu statystycznego, test niezależności χ^2 Pearsona oraz model regresji logistycznej.

Na wartość dodaną tego dzieła składa się zarówno przedstawienie stanu badań nad anomalią niskiej ceny na rynkach akcji oraz podziałem i łączeniem akcji jako wynikiem poszukiwania dla nich optymalnego przedziału cenowego (rozd. 2.3–2.4), jak i w pewnej mierze wyniki autorskich badań w tym względzie dla akcji z głównego rynku GPW w Warszawie S.A. (rozd. 3.3–3.4), a także badania nad determinantami decyzji inwestycyjnych inwestorów indywidualnych na tym rynku (rozd. 4.1–4.5).

Na wartość dodaną części empirycznej w przedmiocie występowania efektów cenowych składa się bez wątpienia:

- (a) Pokazanie, że udział akcji o niskiej cenie w ogólnej liczbie akcji notowanych na głównym rynku GPW w Warszawie S.A. w latach 1995–2018 był znaczący w każdym roku tego okresu, chociaż w początkowych jego latach liczba spółek o niskiej cenie była niewielka (zob. tabl. 3.2, s. 111).
- (b) Wykazanie występowania odwróconego efektu niskiej ceny w całym rozważanym okresie. Średnie miesięczne (dzienne) stopy zwrotu ze zrównoważonych (*equal weight*) portfeli tanich akcji, tj. komponowanych z akcji o cenach z pierwszego i drugiego decyla, były niższe od średnich miesięcznych (dziennych) stóp zwrotu ze zrównoważonych portfeli akcji droższych, tj. komponowanych z akcji o cenach z decyla dziewiątego i dziesiątego (zob. wykresy 3.4, s. 116 i 38, s. 130). Występowanie powyższego efektu potwierdzono także posługując się portfelami zrównoważonymi, gdy kryterium kwalifikowania akcji do portfeli była ich przynależność do określonych przedziałów cenowych (zob. wykresy 3.6, s. 122 i 3.10, s. 137).
- (c) Wykazanie występowania odwróconego efektu niskiej ceny w każdym miesiącu analizowanego okresu, za wyjątkiem styczni i październików (zob. tabl. 3.24, s. 164 i tabl. 3.25, s. 165) oraz w każdym dniu tygodnia, za wyjątkiem piątków (zob. tabl. 3.28, s. 170 i tabl. 3.39, s. 171).
- (d) Wykazanie pozytywnego wpływu podziału akcji groszowych na ich nadwyżkowe stopy zwrotu. Skumulowane nadwyżkowe stopy zwrotu z portfeli zrównoważonych zawierających akcje warte mniej niż 10 groszy w dziesiątym i następnym dniach po podziale były dodatnie i znaczące w przeciwieństwie do skumulowanych nadwyżkowych stóp zwrotu z akcji droższych, które okazały się być silnie ujemne⁹ (zob. tabl. 3.20, s. 147).

⁹ Nadwyżkową stopę zwrotu Habilitantka wyznaczała jako różnicę pomiędzy bieżącą stopą zwrotu R_{it} a stopą odniesienia. Tą drugą stopą była średnia stopa zwrotu z okresu 120 dni poprzedzających zdarzenie i 20 dni następujących po nim, w trakcie których notowano rozważany instrument.

Z kolei jej wartością dodaną w przedmiocie czynników warunkujących decyzje inwestycyjne inwestorów indywidualnych jest szczegółowy opis statystyczny ważności tych czynników dla inwestorów, z którego wyłania się m.in. postrzeganie przez nich możliwości osiągnięcia ponadprzeciętnych stóp zwrotu, atrakcyjności inwestowania w akcje z różnych przedziałów cenowych oraz transakcji podziału i łączenia akcji (zob. tabl. 4.2–4.10, 4.12, 4.14, s. 192–207).

7. Niektóre z zawartych w części empirycznej monografii stwierdzeń są dyskusyjne. Są też i takie, z którymi trudno się zgodzić. I tak np. ustalenia przywołane powyżej w pkt. 6 (b)–(d) miałyby większą moc, gdyby w procedurze badania anomalii niskiej ceny przedmiotem analiz były portfele wazone udziałami poszczególnych akcji w wartości obrotu całego rynku lub kapitalizacją spółek.

Stosowanie prostych narzędzi opisu statystycznego w analizie zjawisk finansowych jest na ogół zaletą, niemniej wartość dodana monografii uległaby zwiększeniu, gdyby badając różnice w stopach zwrotu z portfeli komponowanych z akcji należących do kolejnych przedziałów cenowych Habilitantka nie poprzestała na opisie statystycznym zjawiska i w jego analizie wykorzystwała stosowną procedurę regresyjną (ze zmiennymi zero-jedynkowymi) lub/ oraz testy Kruskala-Wallisa i Dunn¹⁰. Tę pierwszą procedurę można zaprojektować w taki sposób, aby umożliwiła uchwycenie efektów kalendarzowych oraz uwzględniała okresy hossy i bessy na rynku.

Z uwagi na to, że identyfikacja wystąpienia anomalii rynkowej bazuje na procedurze, w której odrzuca się łączną hipotezę efektywności informacyjnej rynku i racjonalnych oczekiwań, badanie nad efektami cenowymi powinno bazować na nadwyżkowych stopach zwrotu, tj. stopach wyznaczonych na podstawie odpowiedniego modelu wyceny aktywów (zob. uwagi w pkt. 6 (b) i (c))¹¹.

W teście niezależności χ^2 Pearsona do wyznaczenia oceny statystyki testowej nie wystarcza znajomość rozkładów brzegowych cech interesujących badacza, co ma miejsce w wypadku wyników sprawozdawanych w tabl. 4.11 i 4.13, s. 204 i 206. Potrzebna jest do tego znajomość ich rozkładu łącznego.

Zamiar wykorzystania modelu logitowego w badaniu nad skłonnością do inwestowania w akcje o niższej cenie rynkowej, którego wyniki Habilitantka sprawozdaje w rozdz. 4.5 jest sam w sobie dobry, jednak jego realizacja nie jest doskonała. W modelach oznaczonych numerami od (1) do (4) na s. 209–215 zmiennymi objaśniającymi są zmienne kategoryczne. Taką zmienną jest np. *pleć*, która przyjmuje wartości odpowiednio 1 dla kobiet inwestorów i 2 dla mężczyzn inwestorów. Kodując zmienną *pleć* w ten sposób Autorka określa odległość pomiędzy punktami (a także kierunek i siłę narastania

¹⁰ Zob.: Kruskal WH, Wallis WA (1952). *Use of ranks in one-criterion variance analysis*. *Journal of the American Statistical Association*, 47, 583–621; Dunn OJ (1961). *Multiple comparisons among means*. *Journal of the American Statistical Association*, 56, 52–64.

¹¹ Zob. np.: Jacobs H, Müller S (2020). *Anomalies across the globe: Once public, no longer existent?* *Journal of Financial Economics*, 135(1), 213–230; Zaremba Z, Nikorowski J (2019). *Trading costs, short sale constraints, and the performance of stock market anomalies in Emerging Europe*. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 32(1), 403–422.

cechy) na skali pomiarowej, która z natury rzeczy jest skalą nominalną. W wypadku innych zmiennych, np. zmiennej odzwierciedlającej podejmowanie decyzji z uwzględnieniem wcześniejszych doświadczeń, czy też podejmowanie decyzji szybko i sprawnie opierając się na przeczuciu co do słuszności obranego kierunku inwestowania, decyzja o ich kodowaniu od 1 – całkowicie się nie zgadzam, do 5 – całkowicie się zgadzam (zob. model (3)), wymaga pogłębionej dyskusji. Kategoryzując w ten sposób odpowiedzi inwestorów dr Jasiniak wprowadza do modelu zmienną przybliżającą natężenie występowania cechy, a nie zmienną odzwierciedlającą przynależność do określonej grupy inwestorów. Co więcej, niektóre ze zmiennych objaśniających, np. *preferowana cena akcji* w modelu (2), czy też *wykorzystanie intuicji w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych* w modelu (3), mogą być zmiennymi endogenicznymi. Jeśli tak jest w istocie, estymacja modelu jest niezgodna. I w tym wypadku warto przeprowadzić stosowną dyskusję uwieńczoną ewentualnym testowaniem hipotezy o egzogeniczności zmiennej. Z kolei informację o liczbie przypadków „poprawnej predykcji” dla modeli (1)–(4) warto uszczegółowić podając oceny wskaźników trafności prognoz dla obu wariantów zmiennej binarnej. Trzeba przy tym pamiętać, że są to miary trafności w próbie, a nie trafności poza próbą, co każe z pewną rezerwą odnosić się do przenoszenia przez Habilitantkę ustaleń na jej podstawie na populację inwestorów indywidualnych. Na koniec warto zauważyć, że w poszczególnych latach rozpatrywanego przez Habilitantkę okresu udział krajowych inwestorów indywidualnych w wartości obrotu na głównym rynku akcji GPW w Warszawie S.A. nie przekroczył 40%, a w wielu latach był niższy niż 30%. W obrocie akcjami dominowali krajowi inwestorzy instytucjonalni i inwestorzy zagraniczni¹². Tak więc rozpoznanie czynników przesądzających wyłącznie decyzje inwestycyjne inwestorów indywidualnych oznacza w praktyce realizację celu węższego od tego, który zadeklarowano we *Wstępie* („Celem pracy jest ocena postrzegania przez inwestorów giełdowych atrakcyjności inwestycyjnej akcji przez pryzmat ich ceny rynkowej ...”, zob. s. 9).

8. Oprócz powyższej monografii dr Magdalena Jasiniak posiada w swoim dorobku następujących 7 powiązanych z nią tematycznie pozycji:

- [1] Biegańska K, **Jasiniak M**, Pastusiak R, Pluskota A (2016). *Efekt zakotwiczenia w transakcjach fuzji i przejęć na przykładzie Polski*. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 79(1), 585–593.
- [2] **Jasiniak M** (2016). *Face Nominal Effect on Capital Market Transactions. The Case of Poland*. *European Financial Systems 2016*. Proceedings of the 13th International Scientific Conference, Masaryk University, Brno, 272–277.
- [3] **Jasiniak M** (2018). *Determinants of Investment Decisions on the Capital Market*. *eFinanse*, 14(2), 1–8.
- [4] **Jasiniak M** (2018). *Stock Price and the Above Average Rates of Return. Low Price Anomaly on the Warsaw Stock Exchange*. *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, 19(10-1), 147–159.
- [5] **Jasiniak M** (2018). *W poszukiwaniu optymalnego przedziału cenowego akcji – zachowania inwestorów giełdowych wobec splitów na przykładzie GPW*. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 531, 190–200.

¹² Zob. *Analizy – udział inwestorów w obrotach*, www.gpw.pl/analizy.

[6] **Jasiniak M** (2018). *Intuition or Rational Investing? The Stock Investors' Behaviour and the Nominal Effect on the Example of Polish Capital Market*. Przedsiębiorczość i Zarządzanie, 19(10-2), 355-367.

[7] **Jasiniak M**, Pastusiak R, Pluskota A (2019). *Low Price Anomaly in M&A Transactions*. Ekonomiczny Casopis, 67(2), 195-214.

Każda z nich powstała przed opublikowaniem monografii. Treści składające się na te publikacje wybrzmiewają lub są rozwijane w jej kolejnych rozdziałach. Tak więc pomimo tego, że są interesujące i w pewnym stopniu poszerzają wiedzę o zachowaniu inwestorów indywidualnych na polskim rynku akcji oraz wycenie aktywów, dr Magdalena Jasiniak nie powiększa nimi swojego sumarycznego wkładu w dyscyplinę.

9. Pozostałe publikacje Habilitantki nie są powiązane tematycznie ze wskazanym osiągnięciem naukowym, niemniej dwie pozycje zwarte warte są wzmiankowania ze względu na kompleksowość sprawozdawanych w nich analiz oraz zademonstrowanie przez Autorkę umiejętności prowadzenia dyskursu naukowego.

W pracy **Jasiniak M** (2013). Przedsiębiorstwa krajowe i zagraniczne w Polsce. Warunki i efekty działania. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Habilitantka posługując się danymi zebranymi w trakcie badania ankietowego zrealizowanego wśród przedsiębiorstw krajowych i zagranicznych z sekcji przemysłu przetwórczego z regionu łódzkiego nie tylko przeprowadziła analizę porównawczą uwarunkowań funkcjonowania tych przedsiębiorstw, ale także zidentyfikowała przewagi jednych przedsiębiorstw nad drugimi w różnych obszarach ich funkcjonowania oraz zarekomendowała działania usprawniające. Z kolei w pracy Pastusiak R, **Jasiniak M**, Keller J, Krzeczewski B (2016). Wpływ specjalnych stref ekonomicznych na gospodarkę i społeczeństwo. Doświadczenia Polski. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Habilitantka wraz ze współautorami przedstawiła instytucjonalno-prawne uwarunkowania funkcjonowanie tej instytucji w różnych krajach świata, w tym w Polsce, oraz oceniła efektywność jej oddziaływania na poziomie województwa, powiatu i gminy. Na podstawie badań ankietowych ustaliła atrakcyjność inwestycyjną regionów strefowych dla inwestorów oraz samorządów lokalnych oraz ukazała znaczenie pomocy publicznej w rozwoju regionów. Obie pozycje w moim przekonaniu wzmacniają wniosek Habilitantki o przeprowadzenie postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse.

Reasumując: (i) Dr Magdalena Jasiniak posiada stopień doktora nauk ekonomicznych w zakresie nauk o zarządzaniu. (ii) Wykazuje się istotną aktywnością naukową, realizowaną w więcej niż jednej uczelni i instytucji naukowej. (iii) Waząc jej dokonania naukowe, w tym zalety i ułomności wskazanego przez Nią osiągnięcia naukowego – monografii p.t. *Efekty cenowe na polskim rynku kapitałowym* – wyspecyfikowane powyżej w pkt. 2-8, stwierdzam iż te pierwsze przeważają nad drugimi. Habilitantka wniosła monografią wymagany Ustawą z dnia 20. 07.2018 roku *Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce* wkład w rozwój ekonomii i finansów. Wkład ten w głównej mierze polega na wzbogaceniu dotychczasowej wiedzy o czynnikach przesądzających decyzje inwestycyjne inwestorów indywidualnych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. i udokumentowaniu występowania na tym

rynku odwróconej anomalii niskiej ceny. Wnoszę więc o dopuszczeni dr Magdaleny Jasiniak do następnych etapów postępowania habilitacyjnego.

Mitobek

Sopot, 20 grudnia 2023 roku

