

Borówiec, 8 lutego 2024 r.

Witold Jurek

Emerytowany profesor zwyczajny
Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu

**Opinia w postępowaniu o nadanie stopnia doktora habilitowanego
dr Magdalenie GROTHE
w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse ⁽¹⁾**

1. Dane o dotychczasowej karierze naukowej

a) Stopień naukowy

Dr Magdalena Grothe uzyskała stopień doktora nauk ekonomicznych i społecznych 19 grudnia 2008 roku na Wydziale Nauk Ekonomicznych i Społecznych Uniwersytetu w Kolonii. Stopień doktora Kandydatka uzyskała na podstawie złożonych egzaminów i rozprawy doktorskiej zatytułowanej: *Liquidity risk in periods of intensive information flow*. Promotorem rozprawy jest prof. dr D. Hess.

Tematyka rozprawy dotyczyła pomiaru ryzyka płynności na rynkach finansowych i w systemie bankowym w okresach intensywnego napływu informacji. Habilitantka zaproponowała w rozprawie nowe sposoby pomiaru płynności i wpływu płynności na ceny. Przedmiotem badań był rynek *futures* na niemieckie obligacje rządowe.

Spełniony jest więc warunek wyrażony Art. 219 ust. 1 pkt 2 Ustawy. Habilitantka ma stopień doktora.

b) Zatrudnienie

Zawarte w opinii informacje na temat zatrudnienia zostały zaczerpnięte z autoreferatu Kandydatki.

Po obronie rozprawy doktorskiej, dr Magdalena Grothe rozpoczęła pracę w NBP w Departamencie Systemu Finansowego (luty – maj 2009). Od czerwca 2009 roku pracuje w Europejskim Banku Centralnym (EBC), w okresie 2009 – 2015 na stanowisku ekonomisty w Wydziale Rynków Finansowych i Struktury Finansowej, w latach 2015 – 2020 na stanowisku głównego eksperta stabilności finansowej w Sekretariacie Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego, a od 2020 roku na stanowisku głównego eksperta ekonomicznego (od 2022 roku na stanowisku starszego głównego eksperta ekonomicznego) w Wydziale Analizy Polityki Międzynarodowej w EBC.

⁽¹⁾ Recenzja została przygotowana według zapisów Ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce, Dz.U. 1668, nazywanej dalej krótko „Ustawą”.

Wspomnieć należy, że od listopada 2017 do maja 2018 w ramach programu wymiany pracowników Habilitantka pracowała w Banku Centralnym Niemiec.

2. Osiągnięcie naukowe, o jakim mowa w art. 219 ust.1 pkt 2 Ustawy

Habilitantka, jako osiągnięcie naukowe, przedstawiła cykl sześciu artykułów, które podzieliła na trzy obszary: (a) ryzyko kredytowe i ryzyko płynności, (b) ryzyko systemowe na rynku nieruchomości, (c) ryzyko inflacyjne. Do każdego obszaru dr M. Grothe zaliczyła dwa artykuły.

(a) Ryzyko kredytowe i ryzyko płynności

Liquidity and credit premia in the yields of highly – rated sovereign bonds, *Journal of Empirical Finance* 33(2015), pp. 160 – 173. (Co-authors: J. Ejsing, O. Grothe). IF = 0.907, MEiN = 100⁽²⁾.

Wcześniejsza wersja artykułu ukazała się w 2012 roku w: *European Central Bank Working Paper No. 1440*.

Empiryczny artykuł jest poświęcony ryzyku kredytowemu i ryzyku płynności związanymi z wysoko notowanymi obligacjami rządowymi. W literaturze spotkać można wiele wskaźników wykorzystywanych w ocenie ryzyka kredytowego i ryzyka płynności, ale te wskaźniki wykorzystywane są – jak słusznie zauważają Autorzy – do oceny obu typów ryzyka związanych z obligacjami korporacyjnymi lub rządowymi, obrót którymi odbywa się z wykorzystaniem platform elektronicznych. Tego rodzaju wskaźniki nie nadają się do oceny ryzyka obligacji, którymi handel ma charakter OTC. Badając takie obligacje Autorzy postąpili inaczej.

Najpierw oszacowali strukturę terminową obligacji rządowych (Niemiec i Francji oraz dwóch agencji rządowych) metodą zaproponowaną wiele lat temu przez Vasiceka i Fonga (1982) oraz stopę zwrotu pozbawioną ryzyka, do czego wykorzystali stopy pojawiające się w obrocie swapami, *overnight – indexed swaps*. Można bowiem założyć, co czyni wiele badaczy rynku kapitałowego, że stopy charakteryzujące swapy pozostają poza wpływem ryzyka kredytowego i ryzyka płynności. Następnie, zakładając, że nadwyżkowa stopa zwrotu (nadwyżkowa stopa jest rozumiana jako różnica stopy zwrotu oraz stopy charakteryzującej instrumenty pozbawione ryzyka) jest złożona – przede wszystkim – z premii za ryzyko kredytowe i ryzyko płynności, Autorzy skonstruowali model (przestrzeni stanów), w którym dwie wymienione premie były zmiennymi ukrytymi. Oszacowanie parametrów metodą największej wiarygodności z wykorzystaniem filtru Kalmana pozwoliło na oszacowanie wspomnianych premii za ryzyko kredytowe i ryzyko płynności.

Ciekawy jest zawarty w załączniku do artykułu dowód identyfikacji modelu.

⁽²⁾ Liczby znajdujące się po skrócie MEiN oznaczają punkty, jakie Minister Edukacji i Nauki przypisał do czasopisma, w którym artykuł został opublikowany. Punktacja podawana jest za autoreferatem.

Empiryczną analizę przeprowadzono na podstawie danych pochodzących z okresu 15 lat (1999 – 2014). Każdego dnia Autorzy mieli obserwacje od 35 do 45 obligacji rządowych oraz od 9 do 30 obligacji emitowanych przez wspomniane agencje. Końcowy model był oszacowany na podstawie 433 danych dla Francji i 799 danych dla Niemiec.

Uzyskane wyniki potwierdziły wstępne hipotezy o ucieczce inwestorów w kierunku instrumentów o niskim ryzyku kredytowym i wysokiej płynności w okresach kryzysów finansowych, lata 2008 – 2009 oraz 2011 – 2012. Uzyskane oceny ryzyka kredytowego okazały się być bardziej stabilne niż inne wskaźniki tego typu ryzyka.

Podejście zastosowane przez Autorów wydaje się ciekawe z kilku powodów. Po pierwsze, można je zastosować do instrumentów, które nie są wymieniane na rynkach elektronicznych, ale w transakcjach OTC. Po drugie, szacunki danych wykorzystanych do obliczeń (struktura terminowa, stopa zwrotu walona od ryzyka) uzyskano metodami „klasycznymi”. Po trzecie, model końcowy jest dość prosty, a „wmontowanie” zmiennych ukrytych jest bardzo efektowne.

Z zawartej w autoreferacie informacji wynika, że wkład Habilitantki (oceniony przez Nią na 1/3) w powstanie artykułu był istotny, o ile nie decydujący.

Market pricing of credit rating signals, *European Central Bank Working Paper* No 1623, 20 p.

Badania zostały przeprowadzone metodami statystycznymi. Badania przeprowadzono na podstawie przeszło 16 tys. obligacji składających się na Merrill Lynch Global Corporate Index. Obligacje korporacyjne złożyły się na próbę obejmującą 150 miesięcy w okresie od stycznia 1999 do czerwca 2011. Były to obligacje strefy euro, obligacje brytyjskie i amerykańskie w podziale na emitowane przez instytucje finansowe i instytucje przemysłowe. Ponieważ przedmiotem badań statystycznych była reakcja cen obligacji na zmianę ratingu emitenta, w badaniach wykorzystano również ratingi sporządzane przez Merrill Lynch na podstawie cząstkowych ratingów Moodys, S&P, Fitch. Tzw. spread został wyznaczony na podstawie stopy *overnight – indexed swap*, która wydaje się dobrym przybliżeniem stopy odpowiadającej instrumentom pozbawionym ryzyka.

Jak się empirycznie okazało, w okresach spokojnych ceny obligacji słabo reagują na zmiany ratingów, natomiast w okresach napięć na rynku ta reakcja jest silna (i statystycznie istotna). Otrzymane wyniki są potwierdzeniem innych badań, które wskazują, że inwestor (człowiek ogólnie) silniej reaguje na potencjalną stratę aniżeli na potencjalny zysk. Co innego jednak stwierdzenie ogólnej zależności, a co innego próba pomiaru, o ile ta reakcja jest silniejsza albo w jakim stopniu awersja do straty, w okresach perturbacji finansowych, wpływa na cenę obligacji. Przedstawioną w artykule próbę pomiaru należy uznać za oryginalną i bardzo udaną.

Poza standardowymi narzędziami statystyki opisowej wykorzystano dwa proste modele autoregresyjne, które pozwoliły, między innymi, na uchwycenie reakcji obligacji korporacyjnych na

wzrost i na spadek ratingu. Zgodnie z oczekiwaniem, reakcja obligacji na spadek ratingu okazała się silniejsza od reakcji na wzrost ratingu.

(b) Ryzyko systemowe na rynku nieruchomości

Home, safe home: cross – country monitoring framework for vulnerabilities in the residential real estate sector, *Journal of Banking and Finance* 112(2020), 13 p. (Co-authors: E. Bengtsson, E. Lepers). IF = 2.269, MEiN = 140.

Wcześniejsza wersja artykułu ukazała się w 2017 roku w: *European Central Bank Working Paper No. 2096*.

Rynek nieruchomości jest jednym z ważniejszych rynków w gospodarce. Jak poucza historia, kryzys na rynku nieruchomości danego kraju łatwo może przełożyć się na kryzys w całej gospodarce. Z tego powodu ważne jest monitorowanie ryzyka związanego z rynkiem nieruchomości, jak i jego podatności na zagrożenia. Zamiast jeszcze jednego modelu wczesnego ostrzegania, których domeną jest monitorowanie rynku, Autorzy proponują wykorzystanie w tym celu dość prostej miary skonstruowanej na podstawie dziewięciu zmiennych opisujących, po trzy, trzy aspekty nierównowagi rynku nieruchomości: wycenę nieruchomości, zadłużenie gospodarstw domowych, cykl kredytu bankowego. (Poszczególne zmienne są dość szczegółowo opisane w tabeli 1 umieszczonej w artykule). Wartości wszystkich zmiennych, dane statystyczne, dotyczące krajów UE pochodzą z różnych, ale ogólnodostępnych, źródeł. Wartości zmiennych są wstępnie standaryzowane, a następnie – na ich podstawie – wyznaczany jest wskaźnik łączny, jako średnia wskaźników cząstkowych. Autorzy nazywają tę procedurę postępowaniem bez modelu, a samo monitorowanie ryzyka, monitorowaniem bez modelu (np. modelu wczesnego ostrzegania).

Jak pokazują obliczenia, skonstruowany wskaźnik ma dużą moc predykcyjną. Obserwować można zmianę wartości wskaźnika dla danego kraju w czasie, jak i wartość wskaźnika na tle innych krajów. Przedstawione wyniki szacunku modeli logitowych (z jedną i wieloma zmiennymi objaśniającymi) pokazują, że na podstawie tego wskaźnika można dość precyzyjnie przewidzieć kryzys na rynku nieruchomości danego kraju na trzy lata w przód.

Autorzy twierdzą, że skonstruowany przez Nich wskaźnik spisuje się lepiej jako podstawa prognozowania kryzysów na rynkach nieruchomości aniżeli wiele opublikowanych modeli wczesnego ostrzegania. Ponadto, proponowany wskaźnik nie zależy od parametrów żadnego modelu, bo tego modelu nie ma, nie zależy od liczebności szeregów czasowych wartości zmiennych, nie jest wrażliwy na liczbę okresów kryzysowych na rynku nieruchomości, których zazwyczaj nie ma wiele. Są to bez wątpienia zalety podejścia opierającego się na omawianym wskaźniku.

Habilitantka szacuje swój udział w powstanie artykułu na 1/3, zresztą proporcjonalnie do liczby autorów. Jej udział, między innymi w zakresie oceny zdolności predykcyjnej wskaźnika, był bardzo istotny dla powstania artykułu.

Monitoring vulnerabilities in the residential real estate sector in Poland, *Gospodarka Narodowa*, 2(302), 2020, pp. 5 – 24, MEiN = 40.

Ten artykuł jest niejako dalszym ciągiem, uszczegółowieniem poprzedniego artykułu, ponieważ przedstawioną tam metodę monitorowania ryzyka związanego z sektorem nieruchomości Autorka zastosowała do polskiego rynku nieruchomości. Ciekawe są analizy zachodzących w czasie zmian wskaźnika ryzyka systemowego rynku nieruchomości w Polsce, a także porównania „polskich” wskaźników cząstkowych odnoszących się do wyceny nieruchomości, zadłużenia gospodarstw domowych, cyklu kredytowego ze wskaźnikami charakteryzującymi rynki nieruchomości krajów UE. Warto bowiem przypomnieć, że – zgodnie z proponowaną procedurą – pewne charakterystyki wrażliwości rynku nieruchomości na zakłócenia są wyznaczane na podstawie całej próby statystycznej, na podstawie danych dla wszystkich krajów UE poddanych analizie, w tym Polski. Takie porównania rynków nieruchomości z różnych punktów widzenia należy uznać za wyjątkowe.

(c) Ryzyko inflacyjne

Inflation forecasts: Are market – based and survey – based measures informative?, *International Journal of Financial Research*, 9(1), 2018, pp. 171 – 188. (Co – author: A. Meyler), MEiN = 20.

Wcześniejsza wersja artykułu ukazała się w 2015 roku w: *European Central Bank Working Paper No. 1865*.

Jak Habilitantka pisze, kryzys finansowy w latach 2008 – 2009 spowodował wzrost zainteresowania monitorowaniem i prognozowaniem inflacji przez banki centralne. Stosowane do prognozowania inflacji „klasyczne” modele ekonometryczne zawierają szereg zmiennych ekonomicznych, w tym samą zmienną wyrażającą, jakoś mierzoną, intensywność inflacji. W bankach, oprócz tych modeli, stosuje się też inne podejścia, w tym analizę oczekiwań inflacyjnych. W tym celu wykorzystuje się dane rynkowe (na ogół dane o swapach inflacyjnych strefy euro i USA) oraz dane sondażowe zbierane przez Europejski Bank Centralny i Federal Reserve Bank of Philadelphia. Oba typy danych dostarczają informacji o oczekiwaniach inflacyjnych formułowanych przez rynek i przez zespoły profesjonalnych prognostów.

Wykorzystanie obu typów danych w badaniach wymagało znacznej pracy statystycznej, ponieważ są one funkcjami czasu, ale o różnej częstotliwości; dane rynkowe są zbierane z bardzo wysoką częstotliwością, dane sondażowe praktycznie raz na kwartał, co – między innymi – powoduje, że w badaniach statystycznych na ogół tych ostatnich danych jest istotnie mniej niż tych pierwszych. Z informacji zawartej w autoreferacie wynika, że – oprócz standardowego

zaangażowania w przygotowanie artykułu – Habilitantka była autorką kodu wykorzystanego w analizach statystycznych.

Autorzy argumentują, że prognozy na rok lub dwa lata w przód, z wykorzystaniem rynkowych i sondażowych oczekiwań inflacyjnych poprawia jakość prognozy w porównaniu z błędzeniem losowym czy procesem autoregresyjnym rzędu pierwszego. Jest to stwierdzenie oczekiwane, wszak uwzględnienie dodatkowej informacji nie powinno powodować pogorszenia jakości, np. dokładności, prognozy. Co innego jednak stwierdzenie ogólne, a co innego statystyczna argumentacja, że różnica jakości prognoz jest istotna. W artykule przedstawiona jest argumentacja wykorzystująca współczynnik U Theila oraz statystykę Diebolda – Mariano.

Habilitantka ocenia na 50% swój udział w powstaniu artykułu. Jak wynika z autoreferatu, zakres wykonanych przez Nią prac jest znaczny.

Economic surprises and inflation expectations. Has anchoring of expectations survived the crisis?, *European Central Bank Working Paper* No 1671 (2014). (Co – author: S. Autrup), 30 p.

W artykule są opisane badania mające na celu ocenę stabilności oczekiwań inflacyjnych w okresie przed (2004 – 2007) i w okresie kryzysu finansowego (2008 – 2012). Pierwszego okresu dotyczyło 1021 obserwacji, a drugiego 1196 obserwacji statystycznych. Oczekiwania inflacyjne badano w strefie euro i w USA analizując reakcję rynkowych oczekiwań na publikacje różnych danych ekonomicznych. W badaniach statystycznych wykorzystano dane rynkowe o swapach inflacyjnych o różnych okresach zapadalności oraz danych odnoszących się do ogłaszanych zmiennych ekonomicznych, momentów ogłoszenia i oczekiwanych wartości zmiennych. W badaniach wykorzystano również wartości zmiennej wyrażającej efekty płynności na rynkach finansowych pochodzącej z innych badań (tekst z 2012 roku) Autorki.

Wyniki uzyskane dzięki dwóm (dla strefy euro i dla USA) oszacowanym modelom GARCH można scharakteryzować następująco. Krótkookresowe oczekiwania inflacyjne reagują na publikacje zmiennych ekonomicznych, natomiast długookresowe oczekiwania w strefie euro nie reagują, a w USA reagują (zwłaszcza na początku kryzysu finansowego) na publikacje zmiennych ekonomicznych. Może to oznaczać, że inwestorzy strefy euro bardziej niż amerykańscy ufają bankowi centralnemu, że przedsięwzięcie odpowiednie środki, by na dłuższą metę uporać się z inflacją.

Habilitantka oceniła swój wkład w powstanie artykułu na 50%, ale zrealizowane zadania można ocenić jako decydujące dla powstania artykułu.

Cechy artykułów przedstawionych jako osiągnięcie naukowe.

1. Przedstawione artykuły należy uznać za cykl, powiązanych tematycznie prac naukowych opublikowanych w czasopismach naukowych lub w recenzowanych materiałach z konferencji międzynarodowych, o którym mowa w art. 219 ust. 2 pkt lit. b Ustawy.

2. Problemy przedstawione w artykułach są bardzo aktualne. Tymi problemami zajmują się czołowe instytucje finansowe i liczne grono pracowników akademickich zajmujących się finansami.

3. Habilitantka podzieliła zbiór sześciu artykułów na trzy podzbiory po dwa artykuły. Prace w każdym z podzbiorów wnoszą wkład do dotychczasowej wiedzy o rynkach finansowych, rynkach nieruchomości, pomiarze inflacji. W dalszym ciągu wymienionych zostanie tylko po jednym oryginalnym osiągnięciu charakterystycznym dla podzbioru, ale jest ich więcej: oryginalny sposób oszacowania premii za ryzyko kredytowe i ryzyko płynności, interesujący sposób oszacowania trzech aspektów nierównowagi rynku nieruchomości i ocena rynku danego kraju na tle rynków innych krajów UE, wykorzystanie oczekiwań formułowanych przez rynek i zespół profesjonalistów do prognozowania inflacji.

4. Warto też dodać, że niektóre podejścia do, np. szacowania premii za ryzyko kredytowe i ryzyko płynności mogą być wykorzystane również w doniesieniu do innych instrumentów finansowych niż te, które są przedmiotem artykułu.

5. Zaletą wskazanych sześciu artykułów jest to, że metody zostały dobrze dobrane do poszczególnych problemów. Nie zawsze są to metody najbardziej zaawansowane, ale nie zawsze takie metody były potrzebne. Pewne metody są bardzo proste, opierają się na wskaźnikach statystyki opisowej, pewne bardziej skomplikowane, np. filtry Kalmana.

Warto dodać, że jakiś czas temu zastosowanie skomplikowanych metod w ekonomii był osiągnięciem naukowym *per se*. Teraz, gdy większość metod, również zaawansowanych jest oprogramowana, ich dobór do problemu stał się swego rodzaju sztuką, którą Habilitantka opanowała w stopniu bardzo dobrym.

6. Obliczenia związane z badaniami opisanymi we wszystkich artykułach opierają się na dużej lub bardzo dużej liczbie danych. Zwykle wymaga to posłużenia się specjalnym skryptem (kodem) komputerowym. W przypadku jednego z artykułów Habilitantka przyznała, że jest autorką takiego kodu.

7. Część spośród sześciu publikacji została najpierw opublikowana jako working papers w wydawnictwach bankowych. Taką kolejność, working paper, artykuł w czasopiśmie o dodatnim współczynniku wpływu należy uznać za zdecydowanie godną polecenia.

8. Bodajże dwie publikacje mają formę working paper EBC. Należy zaznaczyć, że wydawnictwa banków centralnych (również NBP) publikują prace naukowe na dobrym poziomie. Working papers banków centralnych należy traktować na równi z wydawnictwami charakteryzującymi się dodatnimi współczynnikami wpływu.

9. Cztery spośród sześciu artykułów to prace wspólne. Skład autorów (poza Habilitantką) jest za każdym razem inny. Podany w autoreferacie udział dr M. Grothe w powstaniu artykułów współautorskich jest proporcjonalny do liczby współautorów. Udział Habilitantki jest dobrze opisany; bez wątpliwości można stwierdzić, że jest on istotny dla powstania artykułów.

Moim zdaniem, sześć artykułów przedstawionych jako **osiągnięcie naukowe dr M. Grothe stanowi znaczny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse**, w myśl art. 219, ust. 1, pkt 2 Ustawy. Są to wartościowe prace, ważne z teoretycznego, a przede wszystkim empirycznego punktu widzenia.

3. Aktywność naukowa

a) Liczbowa charakterystyka działalności publikacyjnej

Z danych zawartych w autoreferacie wynika, że przed uzyskaniem stopnia doktora Habilitantka opublikowała 2 prace, a po uzyskaniu stopnia opublikowała 21 prac (12 bez raportów), co oznacza, że znacznie zintensyfikowała działalność publikacyjną po uzyskaniu stopnia naukowego. Artykuły zostały opublikowane w czasopismach, których łączny IF wynosi 11,414 (3,176 przypada na artykuły włączone do osiągnięcia naukowego) według JCR. Liczba cytowań, według tej samej bazy (bez autocytowań) wynosi 12. Indeks Hirscha według bazy Google Scholar wynosi 8 a liczba cytowań 453. Liczba punktów ministerialnych: 570. Przytoczone liczby należy uznać za znaczące.

b) Z charakteru pracy Habilitantki, jak można sądzić, wynika, że działalność naukową uprawia poprzez realizację projektów naukowych, na ogół realizowanych wspólnie. Z zestawienia zawartego w autoreferacie wynika, że Kandydatka zrealizowała dziewięć takich projektów, również międzynarodowych. Wszystkie są związane z rynkami finansowymi lub bezpośrednio z ryzykiem. Dodać warto, że w wyniku realizacji projektu naukowego z University of Texas powstał współautorski artykuł: „Collateral competition: evidence form central counterparties” opublikowany w 2023 roku w *Journal of Financial Economics* (IF = 8,238).

c) Habilitantka jest aktywna konferencyjnie. W okresie po uzyskaniu stopnia doktora uczestniczyła w 15 konferencjach naukowych międzynarodowych, w tym organizowanych przez European Economic Association, European Financial Management Association, International Conference on Computational and Financial Econometrics. Wymienione konferencje, to ważne konferencje naukowe.

d) Kandydatka była członkinią zespołu ekspertów NCN w konkursie OPUS w 2018 roku. W latach 2017 i 2022 była zewnętrznym recenzentem NCN dla dwóch projektów zgłoszonych w konkursie SONATA.

e) Dr M. Grothe recenzowała artykuły dla, między innymi, *Journal of Financial Research*, *International Journal of Central Banking*, *Banku i Kredytu*.

Aktywności wymienione w punktach c) – e) oznaczają, że Habilitantka jest traktowana przez środowisko naukowe jako ekspert w swojej subdyscyplinie ekonomii i finansów.

f) Dodać jeszcze należy, że w okresie od uzyskania stopnia doktora Kandydatka wielokrotnie prowadziła wykłady, najwięcej na Wydziale Ekonomiczno – Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego.

Wszystko to oznacza, że w okresie po uzyskaniu stopnia doktora **M. Grothe prowadzi istotną działalność naukową**, zgodnie z art. 219, ust. 1, pkt 2 Ustawy. Ze względu na miejsce pracy, EBC, Kandydatka prowadzi działalność naukową głównie poza granicami kraju. Na podstawie miejsc pracy współautorów prac naukowych można wyciągnąć wniosek, że współpracuje z różnymi instytucjami naukowymi w Europie i poza nią.

Ocena wszystkich składowych wniosku jest pozytywna. Habilitantka spełnia wszystkie wymagania określone w art. 219 Ustawy. Wnoszę więc o dalsze etapy postępowania habilitacyjnego i w konsekwencji o nadanie dr Magdalenie Grothe stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych, w dyscyplinie ekonomia i finanse.

Witold Jurek