Załącznik nr 3 do wniosku o przeprowadzenie postępowania habilitacyjnego

Autoreferat

Przedstawiający opis dorobku i osiągnięć naukowych

Dr Magdalena Mosionek-Schweda
Uniwersytet Gdański
Wydział Ekonomiczny
Katedra Biznesu Międzynarodowego
Zakład Międzynarodowych Stosunków Ekonomicznych

Spis treści

1. Imię i nazwisko 3

2. Posiadane dyplomy, stopnie naukowe lub artystyczne – z podaniem podmiotu nadającego stopień, roku ich uzyskania oraz tytułu rozprawy doktorskiej 3

3. Informacja o dotychczasowym zatrudnieniu w jednostkach naukowych lub artystycznych. 4

4. Omówienie osiągnięć, o których mowa w art. 219 ust. 1 pkt. 2 Ustawy 5

5. Informacja o wykazywaniu się istotną aktywnością naukową albo artystyczną realizowaną w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej 32

6. Informacja o osiągnięciach dydaktycznych, organizacyjnych oraz popularyzujących naukę lub sztukę 50

6.1 Działalność dydaktyczna oraz popularyzująca naukę 50

6.2 Działalność organizacyjna 53

7. Oprócz kwestii wymienionych w pkt. 1-6, wnioskodawca może podać inne informacje, ważne z jego punktu widzenia, dotyczące jego kariery zawodowej 55

Bibliografia 56

Spis tabel 57

Spis rysunków 57

1. Imię i nazwisko

Magdalena Mosionek-Schweda (dawniej: Mosionek, Schweda).

2. Posiadane dyplomy, stopnie naukowe lub artystyczne – z podaniem podmiotu nadającego stopień, roku ich uzyskania oraz tytułu rozprawy doktorskiej

Wrzesień 2010 r. – czerwiec 2011 r. Studia Podyplomowe Menedżer Projektu Badawczo-Rozwojowego, Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Finansów i Bankowości, praca dyplomowa pt.: *„Tworzenie i finansowanie spółki ze statusem Centrum Badawczo-Rozwojowego na przykładzie SMP Spółka z o.o."* (promotor: Anna Tomtas-Anders).

Wrzesień 2003 r. – czerwiec 2007 r. Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, studia doktoranckie na kierunku ekonomia, rozprawa doktorska pt.: *„Kapitałowe formy oszczędzania w polskim systemie emerytalnym"* (promotor: dr hab. Bożena Kołosowska, prof. UMK).

Wrzesień 2004 r. – kwiecień 2006 r. Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Wydział Prawa i Administracji oraz Centrum Studiów Europejskich UMK im. J. Monneta, Europejskie Studia Specjalne, praca dyplomowa pt.: *„Polski system emerytalny na wspólnym rynku pracy"* (promotor: prof. dr hab. Janusz Justyński).

Wrzesień 2004 r. – grudzień 2005 r. Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Studium Pedagogiczne.

Wrzesień 1998 r. – maj 2003 r. Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, studia magisterskie, specjalizacja: zarządzanie finansami i rachunkowość, w maju 2003 r. obrona pracy magisterskiej pt.: *„Analiza portfeli inwestycyjnych Otwartych Funduszy Emerytalnych w latach 1999-2002"* (promotor: dr hab. Bożena Kołosowska, prof. UMK).

Dyplomy i certyfikaty:

Maj 2019 r. - kurs "Masters of Didactics", University College London, Institute of Education;

Listopad 2018 r. - marzec 2019 r. - szkolenie w zakresie innowacyjnych umiejętności dydaktycznych (metoda *case study*), Uniwersytet Gdański;

Październik 2017 r. - maj 2019 r. - szkolenie „Teaching English for Professional Purposes", Uniwersytet Gdański;

Październik 2017 r. - maj 2018 r. - szkolenie „Wykorzystanie programu Statistica w zaawansowanych analizach danych", Uniwersytet Gdański;

Marzec 2015 r. - szkolenie "Wspomaganie planowania badań i przykłady opracowywania ich wyników w programie Statistica", StatSoft Polska, Uniwersytet Gdański;

Luty 2013 r. - szkolenie "Realizacja i rozliczanie projektu w PO Kapitał Ludzki", Regionalny Ośrodek EFS w Toruniu;

Listopad 2012 r. - szkolenie „Ewaluacja jako skuteczne narzędzie wspomagania realizacji oraz badania efektywności projektów realizowanych w ramach RPO WK-P na lata 2007-2013" - poziom podstawowy oraz poziom zaawansowany, Pracownia Badań „SOMA";

Listopad 2012 r. - szkolenie "Przygotowanie i realizacja projektów objętych pomocą publiczną", Regionalny Ośrodek EFS w Toruniu;

Czerwiec 2012 r. - szkolenie "IBM SPSS STATISTICS - kurs podstawowy. Praca z danymi i obiektami wynikowymi", Predictive Solutions Sp. z o.o.;

Czerwiec 2011 r. – szkolenie „Metodyka prowadzenia zajęć w języku angielskim", szkolenie dla pracowników dydaktycznych Wyższej Szkoły Bankowej w Toruniu;

Maj 2011 r. – szkolenie „Metodyka prowadzenia zajęć e-learningowych", szkolenie dla pracowników dydaktycznych Wyższej Szkoły Bankowej w Toruniu;

Wrzesień 2010 r. – szkolenie „Wystąpienia Publiczne", szkolenie dla pracowników dydaktycznych Wyższej Szkoły Bankowej w Toruniu;

Lipiec 2008 r. – szkolenie „Specjalista ds. pozyskiwania funduszy unijnych – moduł zaawansowany", organizowane przez Firmę Doradczo-Szkoleniową EUROPOINT;

Maj 2008 r. – szkolenie „Specjalista ds. pozyskiwania funduszy unijnych – moduł podstawowy" organizowane przez Firmę Doradczo-Szkoleniową EUROPOINT;

Języki obce:

Czerwiec 2002 r. – egzamin SEFIC (Spoken English For Industry and Commerce);

Grudzień 2002 r. – egzamin FCE (First Certificate in English);

Czerwiec 2004 r. – egzamin CAE (Certificate in Advanced English);

Październik 2011 r. – czerwiec 2012 r. – kurs Business English w Empik School;

Październik 2010 r. – czerwiec 2013 r. – kurs języka norweskiego w Empik School.

3. Informacja o dotychczasowym zatrudnieniu w jednostkach naukowych lub artystycznych

Od października 2013 roku i nadal – adiunkt, Uniwersytet Gdański, Wydział Ekonomiczny (w latach 2013-2019 w Instytucie Handlu Zagranicznego, w Zakładzie Międzynarodowych

Rynków Finansowych, od października 2019 roku w Katedrze Biznesu Międzynarodowego, w Zakładzie Międzynarodowych Stosunków Ekonomicznych).

Od października 2009 roku do września 2013 roku – adiunkt, Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu, Katedra Finansów i Bankowości.

Od października 2008 roku do września 2010 roku – wykładowca, Poznańska Wyższa Szkoła Biznesu w Poznaniu (obecnie Europejska Wyższa Szkoła Biznesu).

Od listopada 2006 roku do września 2009 roku – wykładowca w ramach Kursu dla kandydatów na członków rad nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa, Towarzystwo Wiedzy Powszechnej Oddział Regionalny w Bydgoszczy.

Od października 2006 roku do września 2009 roku – wykładowca, Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu, Katedra Finansów i Bankowości.

4. Omówienie osiągnięć, o których mowa w art. 219 ust. 1 pkt. 2 Ustawy

Efektem moich wieloletnich badań dotyczących rynków dłużnych instrumentów finansowych organizowanych przez giełdy papierów wartościowych jest monografia naukowa pt.: „*Determinanty rozwoju europejskich giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych*", Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2020, ISBN 978-83-8206-107-9, recenzent wydawniczy: dr hab. Tomasz Miziołek, prof. UŁ.

Prezentowane w przedmiotowej monografii rozważania dotyczą giełd papierów wartościowych i organizowanych przez te instytucje rynków obrotu instrumentami finansowymi. Jednakże, w przeciwieństwie do innych publikacji związanych tematycznie z giełdami papierów wartościowych i skupiających uwagę przede wszystkim na rynkach instrumentów udziałowych, moje opracowanie koncentruje się na giełdowych rynkach dłużnych instrumentów finansowych.

Rynek dłużnych instrumentów finansowych jest ważnym segmentem systemu finansowego i stanowi jeden z kluczowych filarów gospodarki rynkowej. Jego geneza sięga XII wieku i związana jest z potrzebami pożyczkowymi władz publicznych. Pierwsze emisje dłużnych instrumentów finansowych przeprowadzone przez władze wielu włoskich miast miały charakter przymusowej pożyczki nałożonej na bogatych mieszkańców. W ten sposób emisja instrumentów dłużnych stała się nowym źródłem finansowania wydatków publicznych, komplementarnym wobec nałożonych na obywateli obowiązków podatkowych. Kluczowe dla ówczesnego rozwoju rynku obligacji było dostrzeżenie przez ich posiadaczy możliwości sprzedaży tych instrumentów bez konieczności oczekiwania na nadejście terminu zwrotu kapitału, szczególnie że był on nieokreślony. W ten sposób narodził się rynek wtórny (z czasem

również giełdowy), a emitowane na czas nieokreślony instrumenty dłużne, powstałe początkowo na bazie przymusu, z czasem zyskały akceptację społeczną jako instrumenty, które nie tylko przynoszą regularny i pewny dochód, ale również, w zależności od potrzeby, mogą być nabywane i sprzedawane.

Współczesny światowy rynek dłużnych instrumentów finansowych jest drugim (po aktywach sektora bankowego) największym segmentem rynku finansowego. W 2018 roku całkowita wartość aktywów sektora bankowego osiągnęła poziom 123,7 bln USD, natomiast rynku instrumentów dłużnych około 102,8 bln USD (Deloitte Center for Financial Services, 2018). Znaczna część tej kwoty dotyczy instrumentów notowanych na giełdach, w 2018 roku było to 76,1 bln USD (World Federation of Exchanges, 2019). Rynek dłużnych instrumentów finansowych stanowi istotne wypełnienie luki na rynku kapitałowym zdominowanym przez rynek instrumentów udziałowych oraz sektor bankowy. Obligacje i inne instrumenty dłużne są w wielu sytuacjach dobrym źródłem finansowania działalności gospodarczej alternatywnym do kredytu bankowego czy emisji akcji. Dla inwestorów stanowią one dodatkowy instrument inwestycyjny umożliwiający dywersyfikację portfela inwestycyjnego. Zorganizowanie ich emisji i obrotu poprzez sformalizowany i podlegający nadzorowi rynek giełdowy może pomóc wypromować ten rodzaj instrumentu jako formę lokaty kapitału z jednej strony oraz źródło finansowania z drugiej. Tymczasem w wielu krajach rynek giełdowy zdominowany jest przez akcje, a obroty tymi instrumentami i wartości nowych emisji są wyznacznikami stosowanymi przy ocenie rozwoju rynku giełdowego (czy szerzej kapitałowego) w danym kraju. Natomiast rynki dłużnych instrumentów finansowych nie są tak mocno promowane, rozwijają się znacznie słabiej, często bywają zdominowane przez obligacje skarbowe. Relacja wartości notowanych na giełdzie dłużnych instrumentów finansowych do PKB w wielu krajach jest na bardzo niskim poziomie, nie przekraczając w niektórych przypadkach 10%, a udział wartości obrotów tymi instrumentami w PKB nie osiąga nawet 1%. Biorąc pod uwagę ogromne korzyści dla gospodarki z rozwiniętego rynku dłużnych instrumentów finansowych, konieczne jest określenie czynników warunkujących jego rozwój.

Literatura przedmiotu poświęcona rynkom dłużnych instrumentów finansowych jest niezwykle obszerna, przy czym skupia się przede wszystkim na analizie płynności, głębokości, efektywności, zmienności oraz rentowności tych rynków. Wprawdzie liczni autorzy publikują również wyniki badań dotyczących aspektów rozwoju rynków dłużnych instrumentów (np. w zakresie kierunków i poziomu dotychczasowego rozwoju, czynników warunkujących ten rozwój, korzyści z funkcjonowania rozwiniętego rynku instrumentów dłużnych oraz dalszych perspektyw), jednakże odnoszą się one do rynków obligacji ogółem i są prowadzone na bazie

statystyk publikowanych przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS). Brak jest opracowań uwzględniających rynki instrumentów dłużnych zarządzane przez giełdy papierów wartościowych. Fakt ten był **głównym motywem** przygotowania przedmiotowej monografii i podjęcia próby wypełnienia tej luki w literaturze ekonomicznej i finansowej.

Głównym celem mojej publikacji jest opracowanie koncepcji modelu rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych. Ponadto sformułowałam w pracy pięć poniższych celów szczegółowych:

1. Ocena rozwoju wybranych europejskich giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych w latach 1997–2017.
2. Identyfikacja podobieństw i różnic w zakresie rozwiązań organizacyjno-prawnych obowiązujących na rynkach dłużnych instrumentów finansowych zarządzanych przez wybrane giełdy papierów wartościowych.
3. Identyfikacja czynników determinujących rozwój rynków dłużnych instrumentów finansowych na podstawie krytyczno-poznawczego przeglądu literatury.
4. Propozycja czynników umożliwiających grupowanie giełd papierów wartościowych ze względu na różne uwarunkowania kraju ich lokalizacji.
5. Estymacja oraz weryfikacja jakościowa i ilościowa modeli opisujących zależności między wskaźnikami rozwoju giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych a potencjalnymi determinantami ich rozwoju.

W pracy poddałam weryfikacji dwie hipotezy badawcze:

Hipoteza 1: Struktura organizacyjna giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych nie ma wpływu na jego rozmiar mierzony wielkością obrotu tymi instrumentami w relacji do PKB oraz wartością notowanych instrumentów w relacji do PKB.

Hipoteza 2: Zestaw determinant rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych zależy od uwarunkowań ekonomicznych, rynkowych i instytucjonalnych kraju lokalizacji giełdy papierów wartościowych.

Realizacja postawionych celów badawczych oraz weryfikacja sformułowanych hipotez wymagały przyjęcia określonych metod badawczych. W monografii zastosowałam **metody jakościowe oraz ilościowe**. Wśród metod jakościowych wykorzystałam analizę krytyczno-poznawczą literatury, co umożliwiło mi określenie dotychczasowego stanu wiedzy na temat czynników rozwoju rynków dłużnych instrumentów finansowych, a także znaczenia tych rynków dla całego systemu finansowego oraz gospodarki kraju. Dodatkowo posłużyłam się analizą komparatystyczną i prawno-dogmatyczną, w efekcie czego możliwe było scharakteryzowanie struktury organizacyjnej rynków dłużnych instrumentów finansowych

prowadzonych przez analizowane giełdy papierów wartościowych, jak również określenie ich rozwoju w przyjętym okresie badawczym. Z kolei empiryczna część pracy powstała dzięki wykorzystaniu metod ilościowych, w tym metody opisu statystycznego, analizy własności empirycznych szeregów czasowych oraz ekonometrycznego modelowania danych przekrojowo-czasowych.

Treść monografii została podzielona na cztery rozdziały. **Rozdział pierwszy** ma charakter wprowadzenia i próby usystematyzowania zagadnień dotyczących rynku finansowego, w tym w szczególności rynku dłużnych instrumentów finansowych. Rozdział rozpoczyna przegląd definicji, funkcji oraz klasyfikacji rynku finansowego, w ramach którego funkcjonuje rynek instrumentów dłużnych. Istotę rynku finansowego jako podstawowej kategorii teoretycznej przedstawiłam na trzech płaszczyznach, tj. ekonomicznej, organizacyjnej i prawnej. W literaturze przedmiotu zagadnienia te są przedmiotem licznych opracowań, a wnioski płynące z ich analizy ujawniły mnogość i różnorodność ujęć definicyjnych rynku finansowego oraz pełnionych przez niego funkcji. Jeszcze większa różnorodność obserwowana jest w przypadku stosowanych kryteriów klasyfikacji rynku finansowego. Ponieważ przedmiotem moich analiz były rynki dłużnych instrumentów finansowych organizowane przez giełdy papierów wartościowych, przedstawiłam definicje oraz cechy charakterystyczne tych instytucji, a także realizowane przez nie funkcje.

Dalszą część pierwszego rozdziału poświęciłam zagadnieniom związanym z rynkiem instrumentów dłużnych. Rozważania te rozpoczynają kwestie teoretyczne, w tym przede wszystkim próba zdefiniowania pojęcia „dłużne instrumenty finansowe" na podstawie analizy literatury oraz aktów prawnych regulujących funkcjonowanie tych instrumentów (w ramach ustawodawstwa Unii Europejskiej oraz polskiego porządku prawnego). W literaturze przedmiotu termin ten oznacza określony dług zamieniony na papier wartościowy przyjmujący różnorodne formy (np. obligacje, listy zastawne, bony, krótkoterminowe papiery dłużne) (Liberadzki, 2014). W ustawodawstwie unijnym dłużne papiery wartościowe zdefiniowane zostały jako obligacje lub inne formy zbywalnych, sekurytyzowanych wierzytelności (Dyrektywa 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r.). Rynek dłużnych instrumentów finansowych obejmuje zatem zarówno instrumenty o charakterze długoterminowym (klasyfikowane do rynku kapitałowego), jak i krótkoterminowym (należące do rynku pieniężnego). W tej części rozdziału dokonałam również krótkiej charakterystyki podstawowych instrumentów dłużnych zaliczanych zarówno do rynku kapitałowego, jak i pieniężnego.

W rozdziale pierwszym wskazałam na powszechne stosowanie terminu „obligacje" nie tylko w ujęciu wąskim, do określenia konkretnie jednego rodzaju instrumentów dłużnych, lecz także w ujęciu szerszym – niejednokrotnie w literaturze i praktyce używanego w odniesieniu do całego rynku instrumentów dłużnych. Jest to zauważalne szczególnie w literaturze anglojęzycznej, w której termin *bonds* (obligacje) dość powszechnie jest stosowany wymiennie z terminem *debt securities* (instrumenty dłużne). Ponadto odniosłam się również do kwestii popularnego, zwłaszcza w anglojęzycznej literaturze, pojęcia „instrumenty finansowe o stałym dochodzie" (*fixed income instruments*, *fixed income securities*). Pod tym pojęciem należy rozumieć papiery wartościowe, które przynoszą swoim właścicielom stały dochód, przy czym wysokość dochodu może być gwarantowana w całym okresie ważności instrumentu lub też w krótszym (np. dla okresu pojedynczego kuponu). Za klasyczny papier wartościowy o stałym dochodzie powszechnie uważa się obligacje, niemniej do grupy tych instrumentów należą również certyfikaty depozytowe, bony skarbowe, bony komercyjne, instrumenty pochodne o stałym dochodzie, ale również płacące stałą dywidendę akcje uprzywilejowane (Baker et al., 2019).

Uwzględniając fakt, iż wachlarz instrumentów finansowych o stałym dochodzie obejmuje m.in. rodzaj akcji czy niektóre instrumenty pochodne, nie użyłam w pracy tego pojęcia, lecz adekwatnego do obszaru analiz terminu „dłużne instrumenty finansowe". W celu uniknięcia powtórzeń językowych, w monografii stosuję zamiennie pojęcia „rynek dłużnych instrumentów finansowych", „rynek instrumentów dłużnych", „rynek obligacji", „rynek długu". W przeprowadzonych analizach uwzględniłam całe rynki dłużnych instrumentów finansowych zarządzane przez giełdy, obejmujące w zależności od regulacji obowiązujących na poszczególnych giełdach, obligacje (skarbowe, samorządowe, korporacyjne), ale również listy zastawne, bony skarbowe i krótkoterminowe papiery dłużne. Przyjęcie do analizy całych rynków dłużnych instrumentów finansowych wynikało z dążenia do włączenia do badań jak największej liczby giełd papierów wartościowych. Natomiast różnice w prezentowaniu przez poszczególne giełdy danych statystycznych dotyczących notowanych instrumentów dłużnych uniemożliwiły w przypadku wielu giełd pozyskanie danych wyłącznie dla obligacji czy z podziałem na obligacje emitowane przez sektor publiczny i sektor prywatny.

W rozdziale pierwszym dokonałam również przeglądu dotychczasowych badań w zakresie rozwoju rynków dłużnych instrumentów finansowych, celem identyfikacji stosowanych wskaźników rozwoju. Wyniki przeprowadzonych studiów literaturowych przedstawia Tabela 1. Dodatkowo, przedstawiłam zestaw wskaźników rozwoju rynku opracowany przez Bank Światowy w ramach projektu „Financial Sector Development

Indicators (FSDI)", którego celem jest kompleksowa ocena systemów finansowych, w tym sektora bankowego oraz rynku kapitałowego (zarówno rynku akcji, jak i obligacji) (World Bank, 2006).

Tabela 1. Wskaźniki rozwoju rynku dłużnych instrumentów finansowych w badaniach empirycznych

Wskaźnik	Źródło
Udział całkowitej wartości dłużnych instrumentów finansowych emitowanych przez sektor publiczny i sektor prywatny denominowanych w walucie krajowej w PKB (w %)	(Baek, Kim, 2014; Burger, Warnock, 2006; Eichengreen, Luengnaruemitchai, 2004; Musah, Badu-Acquah, Adjei, 2019; Smaoui i in., 2017)
Udział wartości dłużnych instrumentów finansowych emitowanych przez sektor publiczny denominowanych w walucie krajowej w PKB (w %)	(Adelegan, Radzewicz-Bak, 2009; Ahwireng-Obeng, Ahwireng-Obeng, 2019; Bae, 2012; Baek, Kim, 2014; Burger, Warnock, 2006; Claessens, Klingebiel, Schmukler, 2007; Mu, Phelps, Stotsky, 2013; Thotho, 2014)
Udział wartości dłużnych instrumentów finansowych emitowanych przez sektor prywatny denominowanych w walucie krajowej w PKB (w %)	(Adelegan, Radzewicz-Bak, 2009; Bae, 2012; Baek, Kim, 2014; Burger, Warnock, 2006; Mu i in., 2013)
Udział wartości dłużnych instrumentów finansowych emitowanych przez sektor publiczny denominowanych w walutach obcych w PKB (w %)	(Claessens et al., 2007)
Udział wartości dłużnych instrumentów finansowych emitowanych przez sektor finansowy denominowanych w walucie krajowej w PKB (w %)	(Bae, 2012)
Udział rynku obligacji korporacyjnych w PKB (w %)	(Bhattacharyay, 2011, 2013; Shimizu, 2018; Tendulkar, Hancock, 2014)
Udział rynku obligacji skarbowych w PKB (w %)	(Bhattacharyay, 2011, 2013; Huong, 2020; Shimizu, 2018; Tendulkar, Hancock, 2014)
Udział całego rynku obligacji w PKB (w %)	(Bhattacharyay, 2011, 2013; Tendulkar, Hancock, 2014)
Kapitalizacja giełdowego rynku obligacji w relacji do PKB (w %)	(Gan-Ochir, Batnyam, Lkhagvajav, 2007)
Wartość obrotów obligacjami na rynku giełdowym w relacji do PKB (w %)	(Gan-Ochir et al., 2007)
Wartość obrotów obligacjami na rynku giełdowym w relacji do całego giełdowego rynku obligacji (w %)	(Gan-Ochir et al., 2007)
Kapitalizacja giełdowego rynku obligacji korporacyjnych w relacji do PKB (w %)	(Kowalewski, Pisany, 2017)
Całkowita wartość emisji obligacji korporacyjnych w relacji do PKB (w %)	(Kowalewski, Pisany, 2017; Tendulkar, Hancock, 2014)
Łączna wartość emisji obligacji korporacyjnych emitowanych przez instytucje finansowe w stosunku do PKB (w %)	(Kowalewski, Pisany, 2017)
Łączna wartość emisji obligacji korporacyjnych emitowanych przez instytucje niefinansowe w stosunku do PKB (w %)	(Kowalewski, Pisany, 2017)
Łączna liczba wyemitowanych obligacji korporacyjnych (sztuki)	(Raghavan, Sarwono, 2012)

Źródło: opracowanie własne.

Rozdział pierwszy zamyka krótki rys historyczny przedstawiający powstanie rynku dłużnych instrumentów finansowych oraz jego współczesny stan rozwoju.

W kolejnym, **drugim rozdziale** przedstawiłam wyniki krytyczno-poznawczego przeglądu literatury dokonanego celem identyfikacji czynników determinujących rozwój rynków dłużnych instrumentów finansowych. Badania w tym zakresie prowadzone są zarówno z podziałem na rynek obligacji skarbowych i obligacji korporacyjnych, jak i z uwzględnieniem ogólnie całego rynku obligacji w danym kraju. Ponadto znaczna liczba opracowań dotyczy analizy czynników ekonomicznych, nieco mniej publikacji koncentruje się zaś na czynnikach pozaekonomicznych. Na podstawie przeprowadzonych studiów literaturowych zidentyfikowałam **38 determinant rozwoju** tych rynków (co było **trzecim celem szczegółowym** określonym w monografii), przy czym należy podkreślić, że uwzględniłam jedynie publikacje, w których autorzy stosowali modelowanie ekonometryczne, by możliwe było porównanie prezentowanych w nich wyników z tymi otrzymanymi przeze mnie. Wyniki tych analiz przedstawia tabela 2. Należy podkreślić, że zaprezentowana literatura przedmiotu nie wprowadza jednej uniwersalnej klasyfikacji determinant rozwoju rynków dłużnych instrumentów finansowych. Ponadto wielu autorów w ogóle nie stosuje podziału analizowanych determinant na grupy (zob. Burger, Warnock, 2006; Eichengreen, Luengnaruemitchai, 2004; Smaoui i in., 2017). Z tego względu w poniższej tabeli przedstawiałam informacje o analizowanych w literaturze czynnikach bez odwoływania się do określonej klasyfikacji. Ponadto na potrzeby przeprowadzonych badań dokonałam własnego wyboru i klasyfikacji determinant rozwoju giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych, grupując wybrane determinanty jako czynniki ekonomiczne, rynkowe, instytucjonalno-prawne oraz społeczne. W związku z tym, taki podział determinant zastosowałam również dla danych prezentowanych w tabeli 2. Przy czym trzeba podkreślić, że jest to **klasyfikacja autorska** i ze względu na wspomniane różnice w tym zakresie w literaturze przedmiotu nie odzwierciedla ona żadnego konkretnego podejścia. Ponadto wyróżniłam w tabeli 2. dodatkową grupę determinant, tzw. czynniki geograficzne, która nie występuje w przeprowadzonych przeze mnie badaniach. Z kolei w cytowanych publikacjach nie wystąpiły czynniki społeczne, które zostały uwzględnione w moich analizach.

Tabela 2. Determinanty rozwoju rynków dłużnych instrumentów finansowych w literaturze przedmiotu

Determinanta	Kierunek oddziaływania	Źródło
Czynniki ekonomiczne		
Wielkość gospodarki	+/–	Ahwireng-Obeng, Ahwireng-Obeng (2019); Azimova, Mollaahmetoglu (2017); Baek, Kim (2014); Bhattacharyay (2013); Claessens i in. (2007); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004); Huong (2020); Kowalewski, Pisany (2017); Mu i in. (2013); Smaoui i in. (2017); Thotho (2014)

Poziom rozwoju gospodarczego	+/–	Adelegan, Radzewicz-Bak (2009); Bae (2012); Baek, Kim (2014); Bhattacharyay (2013); Huong (2020); Mu i in. (2013); Smaoui i in. (2017); Thotho (2014)
Równowaga budżetowa	+/–	Adelegan, Radzewicz-Bak (2009); Ahwireng-Obeng, Ahwireng-Obeng (2019); Bae (2012); Burger, Warnock (2006); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004); Huong (2020); Mu i in. (2013); Smaoui i in. (2017)
Dług publiczny	–	Kowalewski, Pisany (2017)
Zadłużenie zagraniczne	+	Ahwireng-Obeng, Ahwireng-Obeng (2019)
Obciążenia fiskalne	+	Claessens i in. (2007)
Bezrobocie	–	Azimova, Mollaahmetoglu (2017)
Otwartość handlowa	+/–	Ahwireng-Obeng, Ahwireng-Obeng (2019); Bhattacharyay (2013); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004); Kowalewski, Pisany (2017); Mu i in. (2013); Smaoui i in. (2017)
Stopień otwartości kraju na przepływy kapitałowe	+/–	Adelegan, Radzewicz-Bak (2009); Claessens i in. (2007); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004); Huong (2020); Mu i in. (2013); Thotho (2014)
Zmienność kursów walutowych	+/–	Adelegan, Radzewicz-Bak (2009); Azimova, Mollaahmetoglu (2017); Baek, Kim (2014); Bhattacharyay (2013); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004); Kowalewski, Pisany (2017); Mu i in. (2013); Thotho (2014)
Inflacja	–	Ahwireng-Obeng, Ahwireng-Obeng (2019); Azimova, Mollaahmetoglu (2017); Bae (2012); Baek, Kim (2014); Burger, Warnock (2006); Claessens i in. (2007); Kowalewski, Pisany (2017)
Stopa oszczędności	–	Azimova, Mollaahmetoglu (2017)
Napływ kapitału	+	Azimova, Mollaahmetoglu (2017)
Wielkość rynku obligacji skarbowych	+	Bae (2012)
Czynniki rynkowe		
Zmienność stóp procentowych	+/–	Adelegan, Radzewicz-Bak (2009); Mu i in. (2013); Smaoui i in. (2017); Thotho (2014)
Rozpiętość stóp procentowych	–	Adelegan, Radzewicz-Bak (2009); Bhattacharyay (2013); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004); Huong (2020); Kowalewski, Pisany (2017); Mu i in. (2013)
Koncentracja w systemie bankowym	+/–	Baek, Kim (2014); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004); Kowalewski, Pisany (2017); Smaoui i in. (2017)
Wielkość systemu bankowego	+/–	Adelegan, Radzewicz-Bak (2009); Ahwireng-Obeng, Ahwireng-Obeng (2019); Bae (2012); Baek, Kim (2014); Bhattacharyay (2013); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004); Huong (2020); Kowalewski, Pisany (2017); Mu i in. (2013); Smaoui i in. (2017); Thotho (2014)
ROA banków	+	Kowalewski, Pisany (2017)
Kapitalizacja rynku akcji	+/–	Baek, Kim (2014); Kowalewski, Pisany (2017)
Liczba akcji w wolnym obrocie	+	Azimova, Mollaahmetoglu (2017)
Obecność funduszy emerytalnych	+	Kowalewski, Pisany (2017)
Czynniki instytucjonalno-prawne		
Korupcja	+	Azimova, Mollaahmetoglu (2017); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004)
Jakość biurokracji	+/–	Adelegan, Radzewicz-Bak (2009); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004); Smaoui i in. (2017)
Ryzyko prawne inwestycji	+	Adelegan, Radzewicz-Bak (2009); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004); Smaoui i in. (2017)
Ryzyko całkowite ICRG	+	Mu i in. (2013)

Standardy rachunkowości	+	Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004)
Rodzaj systemu źródeł prawa	+	Claessens i in. (2007); Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004); Mu i in. (2013); Thotho (2014)
Prawo i porządek	+	Burger, Warnock (2006); Mu i in. (2013)
Jakość przepisów prawnych	+	Kowalewski, Pisany (2017)
Stabilność polityczna	+	Azimova, Mollaahmetoglu (2017)
Wskaźnik demokracji	+	Baek, Kim (2014)
Prawo do głosu oraz wolność słowa i mediów	–	Azimova, Mollaahmetoglu (2017)
Ochrona praw wierzycieli	+	Baek, Kim (2014); Burger, Warnock (2006); Kowalewski, Pisany (2017)
Skuteczność egzekucji należności	+	Kowalewski, Pisany (2017)
Dostępność i jakość informacji kredytowych	+	Baek, Kim (2014)
Czynniki geograficzne		
Odległość od równika	+	Eichengreen, Luengnaruemitchai (2004)
Wielkość obszaru kraju	+/–	Mu i in. (2013)

Źródło: opracowanie własne.

Dalsza część rozdziału drugiego poświęcona jest nierozstrzygniętej do dziś polemice dotyczącej związku pomiędzy systemem finansowym (w tym również rynkiem dłużnych instrumentów finansowych) a wzrostem gospodarczym. Prowadzone w tym zakresie badania zmierzają do ustalenia kierunku tej zależności z uwzględnieniem czterech hipotez, tj. występowaniem jednokierunkowej zależności wzrostu gospodarczego od rozwoju rynku dłużnych instrumentów finansowych, występowaniem zależności odwrotnej, współzależności lub niezależności. Prezentowane w literaturze przedmiotu wyniki badań najczęściej potwierdzają wpływ rynku dłużnych instrumentów finansowych na wzrost gospodarczy. Wniosek ten stanowi ważną implikację dla decydentów (władz publicznych i operatorów rynku), wskazując na potrzebę wspierania i promowania jego rozwoju. Inne, równie ważne przesłanki dążenia do rozwoju rynku dłużnych instrumentów finansowych zostały omówione w ostatniej części rozdziału.

W rozdziale trzecim przedstawiłam charakterystykę przyjętych do analizy giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych. Jest to największy pod względem objętości rozdział i w efekcie tego w strukturze pracy występują znaczne dysproporcje pomiędzy rozdziałami. W monografii analizie poddano 15 europejskich giełd papierów wartościowych, zatem ta liczba badanych podmiotów niewątpliwie ma wpływ na objętość rozdziału. Próby podziału tego rozdziału na dwa lub trzy odrębne rozdziały w mojej opinii burzyły logikę

prezentowanych treści. Z tego powodu, ostatecznie zdecydowałam się wrócić do pierwotnej koncepcji i umieścić prezentację wszystkich badanych giełd papierów wartościowych, zarządzanych przez nie rynków dłużnych instrumentów finansowych oraz analizy porównawcze tych rynków w ramach jednego rozdziału.

Rozdział trzeci rozpoczyna opis procesu selekcji giełd papierów wartościowych celem uzasadnienia ich wyboru. Jako kryterium wstępnej selekcji wybrałam giełdy, dla których Światowa Federacja Giełd (World Federation of Exchanges, WFE) oraz Federacja Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (Federation of European Stock Exchanges, FESE) publikowały dane statystyczne w zakresie obrotu dłużnymi instrumentami finansowymi (według stanu na koniec stycznia 2018 roku). Statystyki FESE obejmowały dane 19 giełd, a w przypadku WFE – 21, przy czym jedynie trzy giełdy z listy FESE nie znajdowały się w statystykach WFE. W efekcie konsolidacji tych list otrzymałam zbiór 24 giełd. Należy zauważyć, że w statystykach WFE uwzględniane są dane dla Grupy LSE (London Stock Exchange Group), będącej operatorem m.in. dwóch giełd, tj. Londyńskiej Giełdy Papierów Wartościowych oraz Włoskiej Giełdy Papierów Wartościowych. Ponieważ giełdy te funkcjonują jako oddzielne platformy obrotu odpowiedzialne za obrót instrumentami finansowymi na krajowym rynku finansowym, zdecydowałam o włączeniu ich do analizy jako odrębne podmioty. W dalszej kolejności lista ta została rozszerzona o dwie giełdy spoza FESE i WFE, tj. o Giełdę Papierów Wartościowych w Bratysławie (Słowacja) oraz Giełdę Papierów Wartościowych w Lublanie (Słowenia). Podmioty te zostały włączone do analizy ze względu na ich genezę oraz cechy charakterystyczne zbliżone do innych, uwzględnionych w badaniu giełd zlokalizowanych w Europie Środkowej i Wschodniej. W efekcie opisanych działań próba wstępna liczyła 27 giełd papierów wartościowych.

Na kolejnym etapie zdecydowałam o usunięciu z próby badawczej platform obrotu o charakterze ponadnarodowym, takich jak Euronext oraz Nasdaq Nordic & Baltic Exchanges. W przypadku tych platform, obejmujących kilka krajowych giełd papierów wartościowych, nie ma możliwości zebrania m.in. danych makroekonomicznych dla kraju, w którym jest zlokalizowana analizowana giełda, a w wielu przypadkach również danych statystycznych pojedynczej giełdy, ponieważ są one publikowane jako dane zbiorcze dla całej platformy. Ponadto z analiz wykluczyłam Ukraińską Giełdę Papierów Wartościowych ze względu na krótki okres jej funkcjonowania (od października 2008 roku).

W efekcie przeprowadzonej selekcji wstępnej otrzymałam próbę badawczą obejmującą 24 europejskie giełdy papierów wartościowych, dla których rozpoczęłam proces tworzenia bazy danych obejmującej dane makroekonomiczne, rynkowe, prawne, przyjmując jako okres

badawczy lata 1997–2017. Na tym etapie procedury selekcji wyeliminowałam te giełdy, dla których nie udało się pozyskać informacji przede wszystkim o wartości obrotu lub wartości wyemitowanych instrumentów dłużnych. Dane te były bowiem kluczowe dla ustalenia przyjętych w badaniu zmiennych endogenicznych (tj. wskaźnika udziału wartości obrotu instrumentami dłużnymi na rynku giełdowym w PKB oraz wskaźnika udziału wartości notowanych na rynku giełdowym instrumentów dłużnych w PKB). W przypadku trzech giełd nie udało się pozyskać danych statystycznych dotyczących obrotu i/lub wartości emisji obligacji. W przypadku sześciu innych zebrane dane były niekompletne, w efekcie czego niemożliwe było ich wykorzystanie w badaniu empirycznym[1]. W efekcie przeprowadzonej selekcji do badania empirycznego zakwalifikowałam 15 giełd papierów wartościowych:

1. Giełdę Papierów Wartościowych w Atenach;
2. Włoską Giełdę Papierów Wartościowych;
3. Giełdę Papierów Wartościowych w Bratysławie;
4. Bułgarską Giełdę Papierów Wartościowych;
5. Cypryjską Giełdę Papierów Wartościowych;
6. Irlandzką Giełdę Papierów Wartościowych;
7. Londyńską Giełdę Papierów Wartościowych;
8. Giełdę Papierów Wartościowych w Lublanie;
9. Maltańską Giełdę Papierów Wartościowych;
10. Giełdę Papierów Wartościowych w Oslo;
11. Praską Giełdę Papierów Wartościowych;
12. Szwajcarską Giełdę Papierów Wartościowych SIX;
13. Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.;
14. Wiedeńską Giełdę Papierów Wartościowych;
15. Giełdę Papierów Wartościowych w Zagrzebiu.

W dalszej części rozdziału trzeciego dokonałam charakterystyki wybranych giełd, w tym krótkiej historii ich powstania oraz najważniejszych wydarzeń mających wpływ na ich obecne funkcjonowanie, jak również struktury organizacyjnej prowadzonych rynków obrotu papierami wartościowymi. Bardziej szczegółowo scharakteryzowałam prowadzone przez te

[1] Źródłem pozyskania danych giełdowych były biuletyny statystyczne i roczniki giełdowe publikowane na stronach internetowych giełd papierów wartościowych, a także na stronach WFE i FESE. Brakujące dane próbowałam uzupełnić, kontaktując się bezpośrednio z pracownikami giełd papierów wartościowych, otrzymując jednak w większości przypadków odpowiedź odmowną. W konsekwencji problemy z pozyskaniem niezbędnych danych giełdowych, szczególnie w stosunkowo długim okresie badawczym, determinowały skład i liczebność próby badawczej.

giełdy rynki instrumentów dłużnych, w tym aspekty organizacyjne oraz wymogi formalne wobec emitentów i notowanych instrumentów. Prezentacja każdej z giełd została przeprowadzona według tego samego schematu, z zastosowaniem takiej samej kolejności omawianych zagadnień, dążąc w ten sposób do zwiększenia czytelności prezentowanych treści oraz umożliwienia dokonania porównań.

Analiza komparatystyczna oraz prawno-dogmatyczna zastosowanych przez poszczególne giełdy papierów wartościowych rozwiązań organizacyjno-prawnych umożliwiła ustalenie struktur organizacyjnych przyjętych dla tych rynków oraz wymogów formalnych obowiązujących emitentów (co było **drugim celem szczegółowym** określonym w monografii). Przeprowadzone analizy wykazały bardzo duże zróżnicowanie w organizacji rynków dłużnych wybranych giełd, a tym samym również wymogów formalnych obowiązujących emitentów. Giełda szwajcarska jako jedyna w gronie analizowanych giełd papierów wartościowych prowadzi obrót instrumentami dłużnymi tylko w ramach rynku regulowanego. Natomiast wszystkie pozostałe giełdy organizują też obrót na rynkach alternatywnych, w formie wielostronnych systemów obrotu (MTF). W tej kwestii występują dalsze różnice między giełdami. Jedynie pięć giełd organizuje rynki MTF przeznaczone wyłącznie dla instrumentów dłużnych, są to giełdy norweska, brytyjska, maltańska, włoska oraz polska. Pozostałe giełdy prowadzą rynki MTF, na których notowane są zarówno instrumenty dłużne, jak i udziałowe. Giełdy w Wielkiej Brytanii, Irlandii oraz na Malcie prowadzą po dwa rynki MTF dla instrumentów dłużnych, różniące się zakresem obowiązujących regulacji czy dostępnością dla określonych rodzajów instrumentów dłużnych. Dwie ostatnie giełdy, ale również giełda czeska, bułgarska i grecka prowadzą odrębne MTF przeznaczone tylko dla obligacji korporacyjnych. Z kolei giełdy słoweńska, włoska oraz chorwacka posiadają w ramach MTF dodatkowo wyodrębnione segmenty dla instrumentów dłużnych w zależności od rodzaju instrumentu czy charakterystyk emitenta (przynależność do MŚP, długość historii prowadzenia działalności). Zestawienie wyników analizy struktur organizacyjnych oraz poziomu rozwoju analizowanych rynków wykazało brak związku między organizacją a wielkością rynku. Wśród giełd posiadających największe rynki dłużnych instrumentów finansowych znajduje się zarówno giełda szwajcarska (organizująca obrót instrumentami dłużnymi jedynie na rynku regulowanym), jak i giełdy brytyjska czy irlandzka, oferujące obok rynku regulowanego także rynki MTF dla instrumentów dłużnych. Podobnie nie ma znaczenia, czy giełda posiada MTF ukierunkowany wyłącznie na instrumenty dłużne. Takie rozwiązanie zastosowała zarówno giełda polska, zarządzająca jednym z najsłabiej rozwiniętych rynków instrumentów dłużnych, jak i giełda brytyjska, mająca zdecydowanie największym rynek dłużnych instrumentów w tej

grupie. Wnioski te umożliwiły **pozytywną weryfikację pierwszej hipotezy**, zgodnie z którą struktura organizacyjna giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych nie ma wpływu na jego rozmiar mierzony wielkością obrotu tymi instrumentami w relacji do PKB oraz wartością notowanych instrumentów w relacji do PKB.

W celu porównania i oceny analizowanych giełd papierów wartościowych pod względem ilościowego rozwoju prowadzonych przez nie rynków dłużnych instrumentów finansowych (**pierwszy cel szczegółowy** określonym w monografii) przyjęłam dwie miary, tj. udział całkowitej wartości dłużnych instrumentów finansowych notowanych na giełdzie papierów wartościowych w PKB kraju (w %) oraz udział wartości obrotu tymi instrumentami na analizowanych giełdach w PKB (w %). W analizowanym okresie (lata 1997–2017) zaobserwowałam bardzo duże zróżnicowanie tych wskaźników pomiędzy giełdami, ale również w wielu przypadkach duże ich wahania w ramach danej giełdy. Zdecydowanie największy rynek dłużnych instrumentów finansowych posiadała Londyńska Giełda Papierów Wartościowych. Wysokie poziomy analizowanych wskaźników osiągały również giełdy w Szwajcarii, Norwegii, Irlandii oraz Austrii. Najsłabiej rozwinięte rynki dłużne charakteryzowały giełdy w Polsce, Chorwacji, Grecji, Bułgarii i na Cyprze. Szczególnie dla tych krajów istotne jest posiadanie wiedzy o determinantach rozwoju tych rynków.

Przeprowadzona w rozdziale trzecim charakterystyka jakościowa i ilościowa wybranych do analizy europejskich giełd papierów wartościowych wykazała ogromne zróżnicowanie tych podmiotów zarówno pod względem przyjętych zasad organizacyjnych i regulacyjnych zarządzanych rynków, w tym również rynków instrumentów dłużnych, jak i w zakresie poziomu ich rozwoju ilościowego.

W ostatnim, **czwartym rozdziale** monografii przedstawiłam wyniki przeprowadzonego badania empirycznego zmierzającego do identyfikacji czynników determinujących rozwój giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych. Etapy postępowania analitycznego przeprowadzonego na potrzeby monografii zamieściłam poniżej na rysunku 1. Wyróżniłam cztery etapy: 1) Sformułowanie celów i hipotez badawczych; 2) Zdefiniowanie zmiennych i próby badawczej; 3) Modelowanie ekonometryczne; 4) Opracowanie wniosków z badania i koncepcji modelu rozwoju rynku dłużnych instrumentów finansowych.

Etap 1. Sformułowanie celów i hipotez badawczych

Cel główny: Opracowanie koncepcji modelu rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych.

Cele szczegółowe:

1. Ocena rozwoju wybranych europejskich giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych w latach 1997–2017.
2. Identyfikacja podobieństw i różnic w zakresie rozwiązań organizacyjno-prawnych obowiązujących na rynkach dłużnych instrumentów finansowych zarządzanych przez wybrane giełdy papierów wartościowych.
3. Identyfikacja czynników determinujących rozwój rynków dłużnych instrumentów finansowych na podstawie krytyczno-poznawczego przeglądu literatury.
4. Propozycja czynników umożliwiających grupowanie giełd papierów wartościowych ze względu na różne uwarunkowania kraju ich lokalizacji.
5. Estymacja oraz weryfikacja jakościowa i ilościowa modeli opisujących zależności między wskaźnikami rozwoju giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych a potencjalnymi determinantami ich rozwoju.

Hipotezy badawcze:

H1: Struktura organizacyjna giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych nie ma wpływu na jego rozmiar mierzony wielkością obrotu tymi instrumentami w relacji do PKB oraz wartością notowanych instrumentów w relacji do PKB.

H2: Zestaw determinant rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych zależy od uwarunkowań ekonomicznych, rynkowych i instytucjonalnych kraju lokalizacji giełdy papierów wartościowych.

Etap 2. Zdefiniowanie zmiennych i próby badawczej

Zmienne endogeniczne: 1) udział wartości giełdowego obrotu dłużnymi instrumentami finansowymi w PKB oraz 2) udział wartości notowanych dłużnych instrumentów finansowych na giełdzie w PKB.

Zmienne egzogeniczne: wytypowano 19 zmiennych, które podzielono na cztery grupy: czynniki ekonomiczne, instytucjonalno-prawne, rynkowe oraz społeczne.

Próba badawcza: obejmuje 21 rocznych obserwacji dla 15 giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych zlokalizowanych w Europie. Przyjęty okres badawczy obejmuje lata 1997–2017.

Etap 3. Modelowanie ekonometryczne

1. Badanie własności empirycznych szeregów czasowych.
2. Estymacja modeli.
3. Weryfikacja ilościowa i jakościowa modeli.

Etap 4. Opracowanie wniosków i koncepcji modelu

Przygotowanie konkluzji z przeprowadzonych badań oraz opracowanie koncepcji modelu rozwoju rynku dłużnych instrumentów finansowych organizowanego przez giełdę papierów wartościowych wraz z rekomendacjami dla decydentów (władz publicznych i operatorów rynku).

Rysunek 1. Etapy postępowania analitycznego

Źródło: opracowanie własne.

Zaprojektowane badanie empiryczne polegało na estymacji oraz weryfikacji jakościowej i ilościowej modeli opisujących zależności między wskaźnikami rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych a potencjalnymi determinantami rozwoju tego rynku (**piąty cel szczegółowy** określony w monografii). Do oceny poziomu rozwoju analizowanych giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych przyjęłam dwa wskaźniki: 1) udział wartości giełdowego obrotu dłużnymi instrumentami finansowymi w PKB oraz 2) udział wartości notowanych dłużnych instrumentów finansowych na giełdzie w PKB. Na podstawie krytyczno-poznawczego przeglądu literatury wytypowałam **19 zmiennych** wykorzystanych następnie w badaniu empirycznym celem określenia ich wpływu na rozwój giełdowego rynku instrumentów dłużnych. Na podstawie otrzymanych wyników opracowałam modelowe ujęcie rozwoju rynku dłużnych instrumentów finansowych prowadzonego przez giełdę papierów wartościowych. Przyjęte w badaniu zmienne podzieliłam na cztery grupy:

1. **Czynniki ekonomiczne**, wśród których znalazły się: otwartość handlowa, zmienność kursu walutowego, wielkość rynku skarbowych papierów wartościowych (SPW), polityka fiskalna (mierzona wielkością długu publicznego oraz deficytu budżetowego), inflacja, stopa oszczędności, stopa inwestycji, przepływy kapitałowe.
2. **Czynniki instytucjonalno-prawne**, do których zakwalifikowałam ryzyko prawne inwestycji, prawo i porządek publiczny, korupcję oraz jakość przepisów prawnych.
3. **Czynniki rynkowe** obejmujące rozwój sektora bankowego, rozpiętość stóp procentowych, zmienność stóp procentowych, koncentrację w sektorze bankowym oraz płynność rynku giełdowego.
4. **Czynniki społeczne**, do których zakwalifikowałam wskaźnik rozwoju społecznego.

Zaprezentowana klasyfikacja zmiennych przyjętych do badania jest moją autorską propozycją. Dodatkowo w prezentowanych analizach uwzględniłam Wskaźnik Rozwoju Społecznego (Human Development Index, HDI), który zgodnie z moją najlepszą wiedzą, nie występuje w innych, podobnych badaniach. Wskaźnik HDI jest wskaźnikiem rozwoju społeczno-ekonomicznego, który w ocenie rozwoju kraju bierze pod uwagę również ludzi i ich możliwości, a nie tylko wzrost gospodarczy. Z tego względu, dążąc do uwzględnienia w swoich badaniach również czynnika społecznego, zdecydowałam się włączyć go do analizy.

Wybrane do analizy europejskie giełdy papierów wartościowych organizujące obrót instrumentami dłużnymi podzieliłam na trzy grupy, przyjmując poniższe kryteria klasyfikacji:

- Rozwój gospodarczy kraju, w którym zlokalizowana jest giełda, mierzony wielkością PKB *per capita* według standardu siły nabywczej (*purchasing power standard*, PPS) w odniesieniu do średniej wielkości tego wskaźnika dla Unii Europejskiej.

- Stopień otwartości kraju na przepływy kapitałowe mierzony wskaźnikiem Chinn-Ito (KAOPEN). Wskaźnik ten został opracowany przez Menzie D. Chinn oraz Hiro Ito i opublikowany po raz pierwszy w 2006 roku (Chinn, Ito, 2006).
- Siła instytucjonalna i jakość biurokracji mierzone wskaźnikiem jakości biurokracji publikowanym w bazie International Country Risk Guide (ICRG). Należy zauważyć, że pojęcie biurokracji w tym wskaźniku nie ma znaczenia pejoratywnego, lecz oznacza urzędników zajmujących się administrowaniem i organizacją pracy instytucji państwowych. Biurokracja w takim ujęciu postrzegana jest jako sprawny mechanizm realizowania zadań państwowych, przy czym silna biurokracja może minimalizować zmiany w polityce, gdy zmieniają się rządy (PRS Group, 2018).

Zmienne te w dotychczasowych publikacjach były uwzględniane jako determinanty rozwoju rynków dłużnych instrumentów finansowych, natomiast w moim badaniu wykorzystałam je jako zmienne grupujące (realizując w ten sposób **czwarty cel szczegółowy**). Dokonany dzięki temu podział giełd odzwierciedla również różnice w poziomie rozwoju prowadzonych przez te instytucje rynków dłużnych instrumentów finansowych. Szczegółowa charakterystyka oraz źródła pozyskania danych dla wybranych do badania czynników zostały zawarte w monografii w tabeli 4.2.

Tabela 3 Wyniki grupowania analizowanych giełd papierów wartościowych

Model 1		Model 2	
Grupa	**Kraj**	**Grupa**	**Kraj**
I	Austria	I	Austria
	Irlandia		–
	Norwegia		Norwegia
	Szwajcaria		Szwajcaria
	Wielka Brytania		–
II	Cypr	II	Cypr
	Czechy		–
	Malta		Malta
	Słowacja		Słowacja
	Słowenia		Słowenia
	Włochy		–
III	Bułgaria	III	–
	Chorwacja		Chorwacja
	Grecja		Grecja
	Polska		Polska

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 3 przedstawiłam wynik grupowania analizowanych giełd papierów wartościowych. Grupa I obejmuje giełdy mające siedzibę w kraju bardzo zamożnym, silnie otwartym na przepływy kapitałowe oraz o silnej biurokracji. Do II grupy zakwalifikowałam giełdy zlokalizowane w krajach określonych jako średnio zamożne, mocno otwarte na przepływy kapitałowe oraz o nieco słabszej biurokracji. Z kolei III grupa obejmuje giełdy z siedzibą w państwach mniej zamożnych, mniej otwartych na przepływy kapitałowe oraz o słabszej jakości biurokracji. Chciałabym również wyjaśnić, że w monografii, przede wszystkim w tabelach oraz na rysunkach prezentujących wyniki przeprowadzonych analiz, zamiast nazw giełd papierów wartościowych stosowałam nazwy państw, w których są one zlokalizowane. Decyzja ta wynikała z dążenia do zapewnienia czytelności prezentowanych informacji, co mogłoby być utrudnione w przypadku stosowania pełnych bądź też skróconych nazw giełd papierów wartościowych.

Celem weryfikacji hipotezy 2 oraz określenia czynników determinujących rozwój rynków dłużnych instrumentów finansowych organizowanych przez analizowane giełdy papierów wartościowych opracowałam dwa modele ekonometryczne, w których przyjęłam jako zmienne objaśniane udział wartości obrotu dłużnymi instrumentami finansowymi na giełdzie w PKB (model 1) oraz udział całkowitej wartości dłużnych instrumentów finansowych notowanych na giełdzie w PKB (model 2). W przypadku pierwszej zmiennej endogenicznej pozyskałam dane dla wszystkich analizowanych giełd papierów wartościowych. Z kolei w modelu 2 uwzględniłam dane 10 giełd papierów wartościowych, dla których dostępne były dane dotyczące wartości notowanych dłużnych instrumentów finansowych (zob. tabela 3).

Przyjęty okres badawczy obejmuje lata 1997–2017 i wynika z dostępności danych niezbędnych do przeprowadzonych analiz. Rok 1997 jest pierwszym rokiem, dla którego pozyskano statystyki dotyczące instrumentów dłużnych dla wszystkich giełd papierów wartościowych uwzględnionych w badaniu. Pierwotnie ustaliłam jako punkt początkowy dla analiz rok 1992, w którym po raz pierwszy notowano instrumenty dłużne na GPW w Warszawie, jednakże fakt powstania niektórych giełd w okresie późniejszym, jak również rozpoczęcie notowań instrumentów dłużnych przez większość giełd kilka lat po 1992 roku, skutkowały skróceniem okresu analizy i przyjęciem jako punktu początkowego roku 1997. Dane wykorzystane w badaniu empirycznym były gromadzone w 2018 roku, w związku z czym ostatnim rokiem analizy jest 2017 rok. W badaniu wykorzystałam dane roczne.

Zgromadzone dane zostały podzielone dla każdej grupy krajów w osobne zestawy zmiennych w postaci szeregów czasowo-przekrojowych (panele). Taka forma prezentacji danych umożliwia identyfikację każdej obserwacji dla dwóch wymiarów. Pierwszy wymiar to

kraj, natomiast drugi wymiar to okres. Połączone w ten sposób dwa wymiary szeregu przekrojowego i szeregu czasowego opisują jednocześnie wybrane kategorie ekonomiczne dla poszczególnych krajów, co umożliwia przeprowadzenie analiz porównawczych (komparatystycznych) oraz uzyskanie dokładniejszego pomiaru efektów ekonomicznych, m.in. poprzez uwzględnienie czynników, których nie można ująć bezpośrednio w postaci konkretnych zmiennych ekonomicznych (efekty indywidualne i losowe) (Baltagi, 2013).

W analizie badanych zmiennych udziału wartości obrotu obligacjami w PKB i udziału wartości emisji obligacji w PKB konieczne jest uwzględnienie czynnika czasu, co wynika z zależności wartości tych zmiennych między kolejnymi okresami. W związku z powyższym, właściwym podejściem w procesie szacowania modeli dla tego typu zmiennych jest zastosowanie panelowego modelu dynamicznego. Jednym z rozwiązań, zapewniających otrzymanie zgodnych estymatorów, jest podejście zaproponowane przez Manuela Arellano i Stephena Bonda (1991), w którym zmienne modelu wyrażone są jako przyrosty (pierwsze różnice). Dynamiczny model panelowy ma wówczas następującą postać (Arellano, 2003):

$$\Delta y_{it} = \Delta X_{it}\beta + \rho \Delta y_{i,t-1} + \alpha_i + \Delta \varepsilon_{it}$$

gdzie:

y_{it} – wektor zmiennej objaśnianej modelu,

X_{it} – macierz zmiennych objaśniających modelu,

ε_{it} – wektor składnika zakłócającego modelu,

β, ρ – parametry strukturalne modelu,

Δ – symbol oznaczający pierwsze różnice;

oraz spełnione są założenia: $|\rho| < 1$, $E(\alpha_i) = E(\varepsilon_{it}) = 0$, $E(\alpha_i \varepsilon_{it}) = 0$, $E(y_{it}\varepsilon_{it}) = 0$ dla kraju $i = 1, \dots, N$, w okresie $t = 1, \dots, T$, a także $E(\varepsilon_{it}\varepsilon_{is}) = 0$ dla $t \neq s$.

Dla obu zmiennych opisujących rynek obligacji oszacowano powyższy model dla każdej grupy krajów osobno i w kolejnym kroku dokonano weryfikacji ilościowej każdego z sześciu oszacowanych modeli. Wyniki szczegółowe estymacji modelu dla zmiennej udział wartości obrotu dłużnymi instrumentami finansowymi na giełdzie w PKB (model 1) zostały zamieszczone w monografii w Załączniku 5, zaś dla zmiennej udział całkowitej wartości dłużnych instrumentów finansowych notowanych na giełdzie w PKB (model 2) w Załączniku 6. Ponadto w tabeli 4.24 w monografii przedstawiłam podsumowanie wyników przeprowadzonych analiz dla obydwu przyjętych w badaniach zmiennych określających rozwój rynków dłużnych instrumentów finansowych z uwzględnieniem podziału giełd na trzy grupy i zestawiłam je z wynikami publikowanymi w literaturze przedmiotu (omówionymi w rozdziale 2 monografii).

Na podstawie otrzymanych wyników empirycznych możliwe było wskazanie istotności oraz kierunku i siły oddziaływania analizowanych determinant, a także sformułowanie wniosków teoretycznych stanowiących podstawę do stworzenia koncepcji modelu rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych. Przy czym analiza wyników estymacji modeli rozwoju rynku ujawniła, że w zależności od przyjętej miary rozwoju oraz badanej grupy giełd występują inne zestawy czynników warunkujących rozwój rynków dłużnych instrumentów finansowych. Taki wniosek stanowi także **pozytywną weryfikację drugiej hipotezy badawczej**, zgodnie z którą zestaw determinant rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych zależy od uwarunkowań ekonomicznych, rynkowych i instytucjonalnych kraju lokalizacji giełdy papierów wartościowych. Otrzymane wyniki oznaczają również, że nie jest możliwe stworzenie wspólnej dla wszystkich analizowanych giełd koncepcji modelu, bowiem ze względu na znaczne różnice w zakresie uwarunkowań rozwoju poszczególnych rynków nie można ich uogólniać do tego samego zestawu determinant. W związku z powyższym opracowałam trzy koncepcje modelu rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych (realizując w ten sposób główny cel pracy):

1. Dla giełd zlokalizowanych w krajach o wysokim poziomie rozwoju gospodarczego, o bardzo dużym stopniu otwartości na transgraniczne przepływy kapitałowe oraz o silnej biurokracji (zob. rys. 2).
2. Dla giełd zlokalizowanych w krajach o średnim poziomie rozwoju gospodarczego, mocno otwartych na przepływy kapitałowe oraz o nieco słabszej biurokracji (zob. rys. 3).
3. Dla giełd z siedzibą w państwach o niskim poziomie rozwoju gospodarczego, mniej otwartych na przepływy kapitałowe oraz o słabszej jakości biurokracji (zob. rys. 4).

Tak dokonany podział giełd odzwierciedla również ich rozmiar mierzony wskaźnikiem udziału wartości obrotu dłużnymi instrumentami w PKB oraz wskaźnikiem udziału całkowitej wartości notowanych instrumentów dłużnych w PKB, tj. w I grupie znalazły się giełdy charakteryzujące się wysokimi wartościami tych wskaźników, w II grupie giełdy o mniejszych wartościach, a w III grupie giełdy osiągające najmniejsze poziomy tych wskaźników.

W prezentowanych poniżej modelach uwzględniłam jednocześnie obie przyjęte miary rozwoju rynku oraz wszystkie analizowane determinanty z uwypukleniem ich charakteru oddziaływania, tj. pozytywnego (oznaczonego na rysunkach kolorem zielonym), negatywnego (kolor czerwony) lub neutralnego (kolor szary). Ponadto lewa część każdego pola ze wskazaną nazwą czynnika rozwoju określa jego wpływ na obrót instrumentami dłużnymi, a prawa ukazuje oddziaływanie na wartość notowanych na giełdzie dłużnych instrumentów

finansowych. Opracowane modele zawierają zestaw ważnych implikacji dla decydentów (władz publicznych oraz operatorów rynku giełdowego), którzy chcą promować rozwój giełdowych rynków instrumentów dłużnych.

W przypadku **giełd z I grupy**, charakteryzujących się rozwiniętymi rynkami dłużnych instrumentów finansowych, dążąc do ich dalszego rozwoju, państwa powinny zmierzać nie tylko do rozwoju swoich gospodarek (które są już na wysokim poziomie), ale przede wszystkim do ogólnego rozwoju społecznego, podniesienia jakości życia i wykształcenia obywateli (zob. rys. 2). Ponadto władze powinny promować jakość swoich instytucji poprzez zmniejszanie ryzyka inwestycyjnego oraz poziomu korupcji i poprawę przestrzegania prawa i porządku publicznego. Bardzo ważne jest również prowadzenie stabilnej polityki makroekonomicznej w celu zmniejszenia zmienności stóp procentowych i dzięki temu zachęcanie inwestorów do nabywania instrumentów dłużnych. Ponadto w przypadku tych giełd sektor bankowy okazuje się mieć charakter substytucyjny. Zatem państwa zmierzające do zwiększenia rozmiaru i znaczenia działających na giełdach lokalnych rynków instrumentów dłużnych nie powinny dążyć do rozwoju systemu bankowego, ponieważ stanowi on konkurencję dla rynku giełdowego. Słabo rozwinięty i skoncentrowany sektor bankowy sprzyja płynnemu giełdowemu rynkowi dłużnych instrumentów finansowych. Jednak im bardziej skoncentrowany sektor bankowy, tym większa wartość notowanych instrumentów. Warto zauważyć, że płynność rynku akcji nie ma znaczenia dla rozwoju rynku instrumentów dłużnych w ramach tej samej giełdy papierów wartościowych. Rozwój tych rynków przebiega niezależnie od siebie i nie mają one względem siebie charakteru substytucyjnego bądź komplementarnego.

Odmienny zestaw uwarunkowań rozwoju rynków dłużnych instrumentów finansowych otrzymano dla **giełd z II grupy**, zatem o średnich poziomach wartości obrotów czy notowanych instrumentów, zlokalizowanych w krajach o średniej zamożności, mniej otwartych i o słabszej jakości biurokracji. Można uznać, że są to rynki na etapie przejściowym, pomiędzy najsłabszymi a tymi uznanymi za rozwinięte. Rozwój takich rynków w dużej mierze jest determinowany polityką fiskalną państwa (zob. rys. 3). Rosnący deficyt oraz dług publiczny, a tym samym rosnące potrzeby pożyczkowe władz publicznych, przekładają się na wzrost emisji obligacji sektora publicznego, również poprzez rynek giełdowy, wpływając na wzrost całkowitej wartości notowanych na tym rynku instrumentów dłużnych. Dodatkowo, dążąc do rozwoju tych giełd, państwa powinny wzmocnić swoje instytucje, by obniżyć ryzyko prawne inwestycji oraz zmniejszyć korupcję. Sektor bankowy, podobnie jak w przypadku giełd z I grupy, ma charakter substytucyjny dla giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych.

Zatem działania podejmowane w kierunku jego wzmocnienia będą mieć negatywne skutki dla rynku instrumentów dłużnych notowanych na giełdzie. Również rynek akcyjny stanowi konkurencję dla rynku dłużnych instrumentów finansowych w ramach tej samej giełdy papierów wartościowych. Jak wynika z przeprowadzonych analiz, wzrost obrotów akcjami wpływa na pogorszenie obrotów instrumentami dłużnymi. Zależność ta wynika z mniejszej zamożności społeczeństwa, a w efekcie z posiadania mniejszego kapitału do dyspozycji przez inwestorów, którzy decydując się na inwestycje na giełdzie papierów wartościowych, wybierają rynek akcyjny ze względu na jego większą popularność, a także płynność. Dla giełdy papierów wartościowych, jako operatora obydwu rynków, oznacza to, że rozwój rynku dłużnego jest możliwy kosztem ograniczenia obrotu na rynku akcyjnym.

Wśród **giełd zaklasyfikowanych do III grupy** znajdują się podmioty charakteryzujące się najsłabiej rozwiniętymi rynkami dłużnych instrumentów finansowych. Jednocześnie giełdy te znajdują się w krajach o niskim poziomie rozwoju gospodarczego, mniej otwartych na przepływy kapitałowe oraz o słabszej jakości biurokracji. W przypadku tych giełd największe znaczenie dla rozwoju organizowanych przez nie rynków dłużnych mają uwarunkowania ekonomiczne (zob. rys. 3). Władze publiczne powinny zatem dążyć do rozwoju swoich gospodarek, a także promować działalność eksportową oraz inwestycje w środki trwałe. Wzrost eksportu pobudza rozwój podmiotów gospodarczych, a w efekcie zapotrzebowanie na inwestycje w aktywa trwałe, co przekłada się na potrzeby pożyczkowe przedsiębiorstw. Źródłem finansowania tego zapotrzebowania na kapitał może być emisja obligacji na rynku giełdowym. Również wzrost potrzeb pożyczkowych państwa związanych z wystąpieniem deficytu budżetowego pobudza rynek instrumentów dłużnych. Ponadto, im większy rozmiar rynku skarbowych papierów wartościowych pozostających na rynku do wykupu, tym większy giełdowy rynek dłużnych instrumentów finansowych. Zależność ta wynika z dwóch powodów. Po pierwsze, część tych SPW jest notowana na giełdzie papierów wartościowych. Po drugie, rozwinięty rynek skarbowych papierów wartościowych jest dobrym benchmarkiem do wyceny innych instrumentów dłużnych. Państwo powinno również dążyć do zmniejszenia zmienności oraz rozpiętości stóp procentowych, które negatywnie wpływają na obrót instrumentami dłużnymi, podobnie jak duża koncentracja w sektorze bankowym. Należy pamiętać, że banki nie są tylko alternatywnym źródłem pozyskania kapitału, ale w przypadku rynku giełdowego odgrywają ważną rolę pośredników, prowadząc działalność maklerską czy pełniąc funkcję agenta emisji. Im bardziej skoncentrowany sektor bankowy, tym mniejsza konkurencja między bankami, co skutkuje wysokimi cenami ich usług, a ostatecznie wpływa również na rynek giełdowy. W przeciwieństwie do giełd lepiej rozwiniętych (z I i II grupy) uwarunkowania

instytucjonalno-prawne mają odmienny kierunek wpływu na rozwój giełd z III grupy. Wzrost praworządności oraz osłabienie korupcji nie przyczyniają się do rozwoju giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych w tych krajach. Można próbować to uzasadnić specyfiką tych państw charakteryzujących się niedojrzałym społeczeństwem obywatelskim oraz krótką ciągłością państwowości i brakiem silnych, nieskorumpowanych instytucji. Każdy z tych krajów jest członkiem UE i był zobowiązany wdrożyć unijny system prawny do krajowego porządku prawnego, przy czym, z wyjątkiem Grecji, państwa te były włączane w unijne struktury w trakcie okresu przyjętego do analizy w niniejszej monografii.

Zrealizowany przez mnie proces analityczny determinowany był pewnymi ograniczeniami wynikającymi głównie z braku dostępności niezbędnych danych. Cytowani w monografii autorzy analizowali rynki dłużnych instrumentów finansowych wykorzystując dane BIS. W moich badaniach skupiłam się na rynkach prowadzonych przez giełdy papierów wartościowych, co skutkowało koniecznością stworzenia bazy danych zawierającej statystyki w zakresie obrotu oraz wartości notowanych instrumentów dłużnych dla poszczególnych giełd. Nie można było wykorzystać w tym celu biuletynów statystycznych WFE oraz FESE ze względu na liczne braki w publikowanych danych (WFE publikuje dane od 2002 roku i początkowo dla niewielkiej liczby giełd oraz tylko te dotyczące wartości obrotów). Zbieranie danych bezpośrednio ze stron internetowych giełd także w wielu przypadkach zakończyło się niepowodzeniem ze względu na ograniczanie udostępnianych danych do rynku akcyjnego. Również bezpośredni kontakt z pracownikami giełdy i prośba o udostępnienie potrzebnych danych w kilku przypadkach nie przyniosły oczekiwanych rezultatów. Okazało się bowiem, że niektóre giełdy w ogóle nie gromadzą danych statystycznych dotyczących wartości notowanych dłużnych instrumentów finansowych. Dla wielu giełd nie udało się pozyskać danych odrębnie dla instrumentów emitowanych przez sektor publiczny i sektor prywatny, w efekcie czego badania przeprowadziłam dla całego rynku dłużnych instrumentów finansowych w ramach danej giełdy papierów wartościowych. Wskazane problemy z pozyskaniem danych potwierdziły moje wcześniejsze spostrzeżenia o mniejszej uwadze przypisywanej przez same giełdy rynkom instrumentów dłużnych w porównaniu do rynków akcyjnych.

Kolejnym ograniczeniem w procesie tworzenia bazy danych był brak precyzji giełd w sytuacji publikowania danych o wartości notowanych instrumentów dłużnych. W przypadku niektórych giełd nie podano jednoznacznej definicji określającej, czy jest to wartość nominalna, czy w cenach rynkowych. Wyzwaniem było również zapewnienie porównywalności danych, niektóre giełdy publikowały bowiem dane o obrotach liczone podwójnie, a inne pojedynczo, przy czym niejednokrotnie brak było wyjaśnienia, które podejście zastosowano. Istotnym

ograniczeniem przeprowadzonych badań były także procesy konsolidacyjne zachodzące wśród giełd papierów wartościowych. Z analizy wykluczyłam giełdy papierów wartościowych działające w ramach Euronext oraz Nasdaq Nordic & Baltic Exchanges ze względu na brak możliwości pozyskania danych statystycznych dla tych giełd, ponieważ są one publikowane jako dane zbiorcze dla całej platformy. Opisane problemy z pozyskaniem danych ograniczyły zatem liczebność próby badawczej.

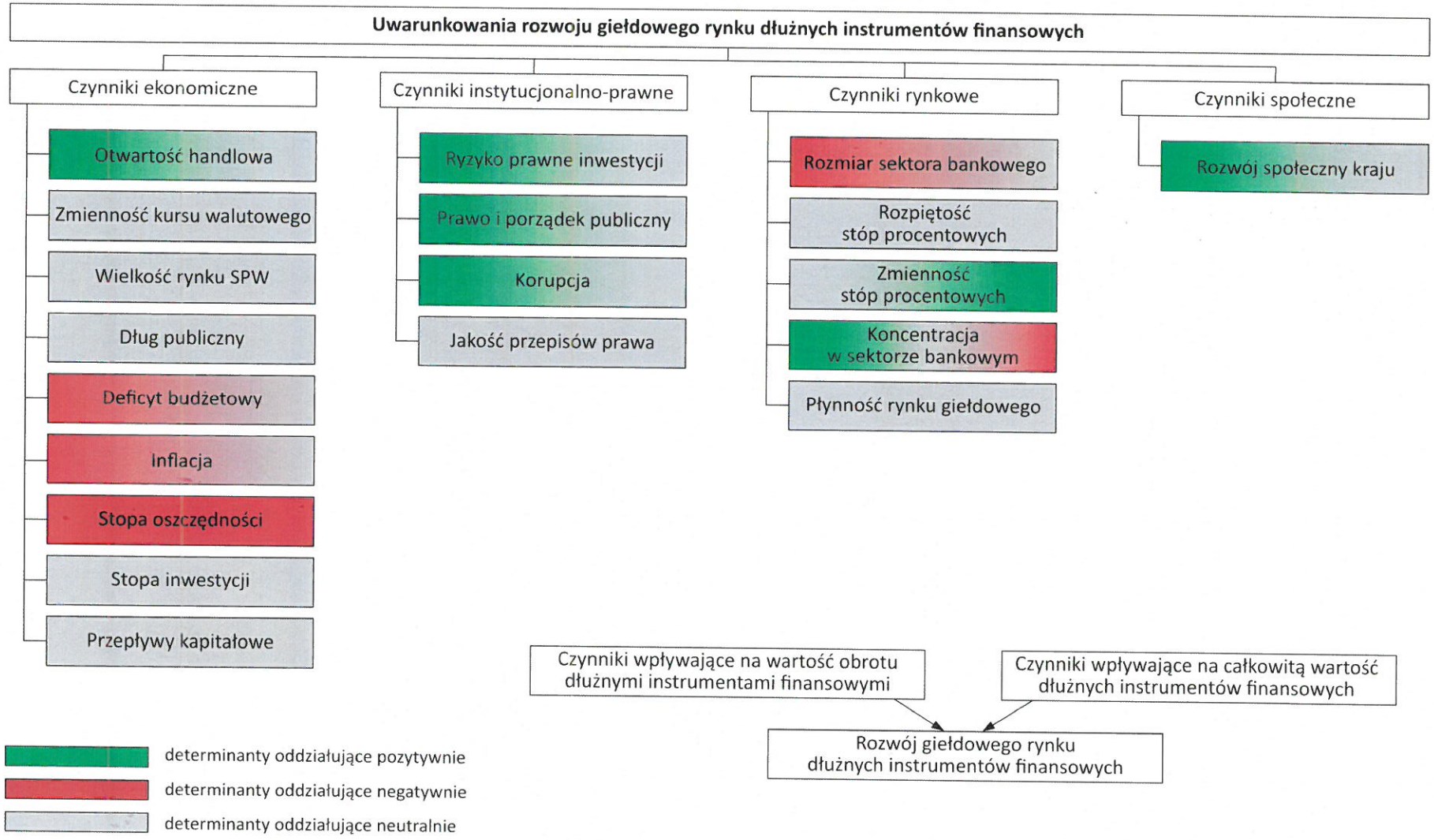
Prezentowana monografia ma **charakter teoretyczno-empiryczny** i stanowi próbę stworzenia modelowej koncepcji uwarunkowań rozwoju rynku dłużnych instrumentów finansowych organizowanego przez giełdę papierów wartościowych. Biorąc pod uwagę ogromne znaczenie dobrze funkcjonującego, rozwiniętego rynku instrumentów dłużnych dla całej gospodarki oraz systemu finansowego, ważne jest wspieranie i promowanie jego rozwoju. Jest to zadanie władz publicznych, instytucji regulujących i nadzorujących rynki finansowe oraz giełd papierów wartościowych jako organizatorów tych rynków. Realizacja tego zadania wymaga posiadania wiedzy o czynnikach determinujących rozwój rynków dłużnych instrumentów finansowych, by móc właściwie na nie oddziaływać. Zaproponowane przeze mnie modele rozwoju giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych mogą być użytecznym narzędziem w procesie decyzyjnym wspomnianych decydentów. Prezentowana monografia jest również adresowana do teoretyków zajmujących się rynkiem dłużnych instrumentów finansowych.

Monografia wypełnia lukę badawczą przejawiającą się w braku kompleksowej analizy rynków dłużnych instrumentów finansowych organizowanych przez giełdy papierów wartościowych. Publikowane w literaturze przedmiotu badania, zmierzające do identyfikacji i oceny czynników rozwoju rynków dłużnych instrumentów finansowych, prowadzone są w oparciu o dane z BIS. Biorąc pod uwagę z jednej strony funkcje, jakie pełnią giełdy papierów wartościowych w gospodarce i systemie finansowym oraz przewagi obrotu zorganizowanego nad obrotem niezorganizowanym, jak również ogromne znaczenie rynku dłużnych instrumentów finansowych dla rozwoju gospodarczego państwa, sądzę, że prowadzenie badań w zaproponowanej przeze mnie tematyce jest niezbędne i planuję je dalej kontynuować. Moja monografia stanowi rozwinięcie literatury przedmiotu i stanu wiedzy w dyscyplinie ekonomia i finanse o następujące aspekty:

- Kompleksową charakterystykę rynków dłużnych instrumentów finansowych organizowanych przez 15 europejskich giełd papierów wartościowych – w krajowej literaturze dotyczącej europejskich giełd zdecydowanie dominują publikacje skupiające uwagę na rynkach akcji;

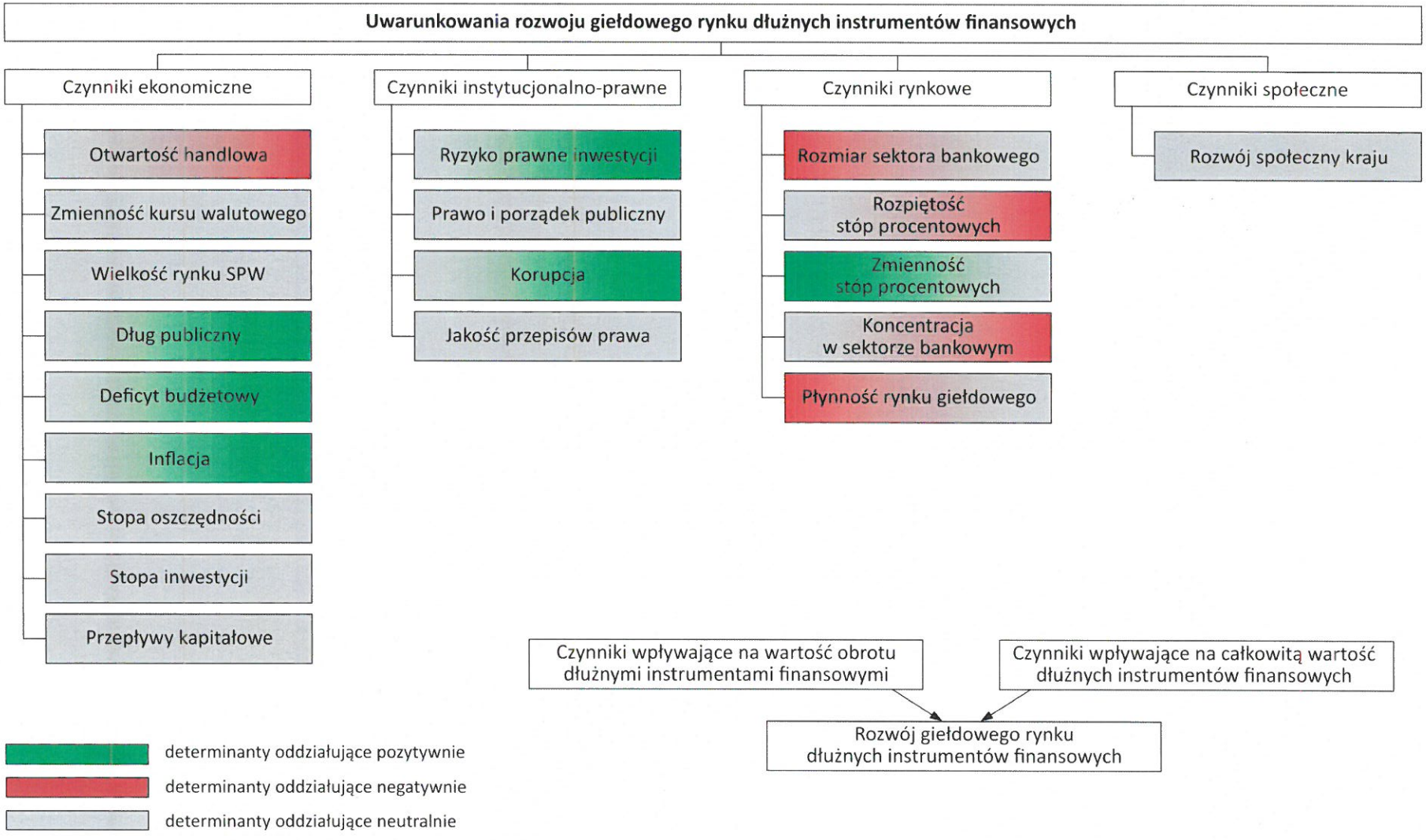
- Zaktualizowanie stanu wiedzy o organizacji i funkcjonowaniu giełd papierów wartościowych w Europie z ostatniej dekady – według mojej wiedzy, publikacją, która szczegółowo charakteryzuje europejskie giełdy papierów wartościowych, jest monografia „Giełdy kapitałowe w Europie", pod red. U. Ziarko-Siwek, CeDeWu, Warszawa 2007/2008. Jednakże prezentowane we wspomnianej książce zagadnienia organizacyjno-prawne oraz statystyczne podawane są według stanu na 2006 rok;
- Propozycję nowej klasyfikacji determinant rozwoju rynków dłużnych instrumentów finansowych;
- Uwzględnienie w badaniach nad determinantami rozwoju rynków dłużnych czynnika społecznego mierzonego za pomocą Wskaźnika Rozwoju Społecznego (Human Development Index, HDI);
- Propozycję klasyfikacji krajów, w których zlokalizowane są analizowane giełdy papierów wartościowych – w publikowanych dotychczas wynikach analiz autorzy przyjmowali najczęściej klasyfikację geograficzną (wybierając giełdy zlokalizowane w określonym regionie świata lub w określonym kraju/krajach) lub klasyfikację według poziomu rozwoju (państwa rozwijające się, rozwinięte, nierozwinięte);
- Trzy koncepcje modelu rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych.

Chciałabym dodać, że przedstawione wnioski z pewnością nie wyczerpują problematyki rozwoju rynków dłużnych instrumentów finansowych, a przeprowadzone badania mogą być rozszerzone o inne aspekty związane z analizowanymi zagadnieniami. Dalsze studia analityczne dotyczące uwarunkowań rozwoju giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych mogą obejmować rynki innych, nieuwzględnionych przeze mnie giełd papierów wartościowych. Ważnych implikacji mogłaby dostarczyć analiza rozwoju tych rynków z podziałem na rynki instrumentów emitowanych przez sektor publiczny oraz sektor prywatny. Niemniej, jak już wskazywałam, analiza ta jest mocno utrudniona ze względu na brak szczegółowych informacji w tym zakresie. Warto w badaniach nad uwarunkowaniami rozwoju rynków prowadzonych przez giełdy papierów wartościowych uwzględnić nowe trendy na rynkach finansowych związane z ideą społecznie odpowiedzialnych finansów, w tym np. nowe rodzaje obligacji, tj. zielone lub niebieskie, emitowane w związku z finansowaniem projektów przyjaznych środowisku naturalnemu. Analiza rozwoju giełdowych rynków dłużnych z uwzględnieniem rodzajów notowanych instrumentów, w tym innych niż klasyczne obligacje, także może skutkować ważnymi wnioskami i rekomendacjami dla organizatorów tych rynków.



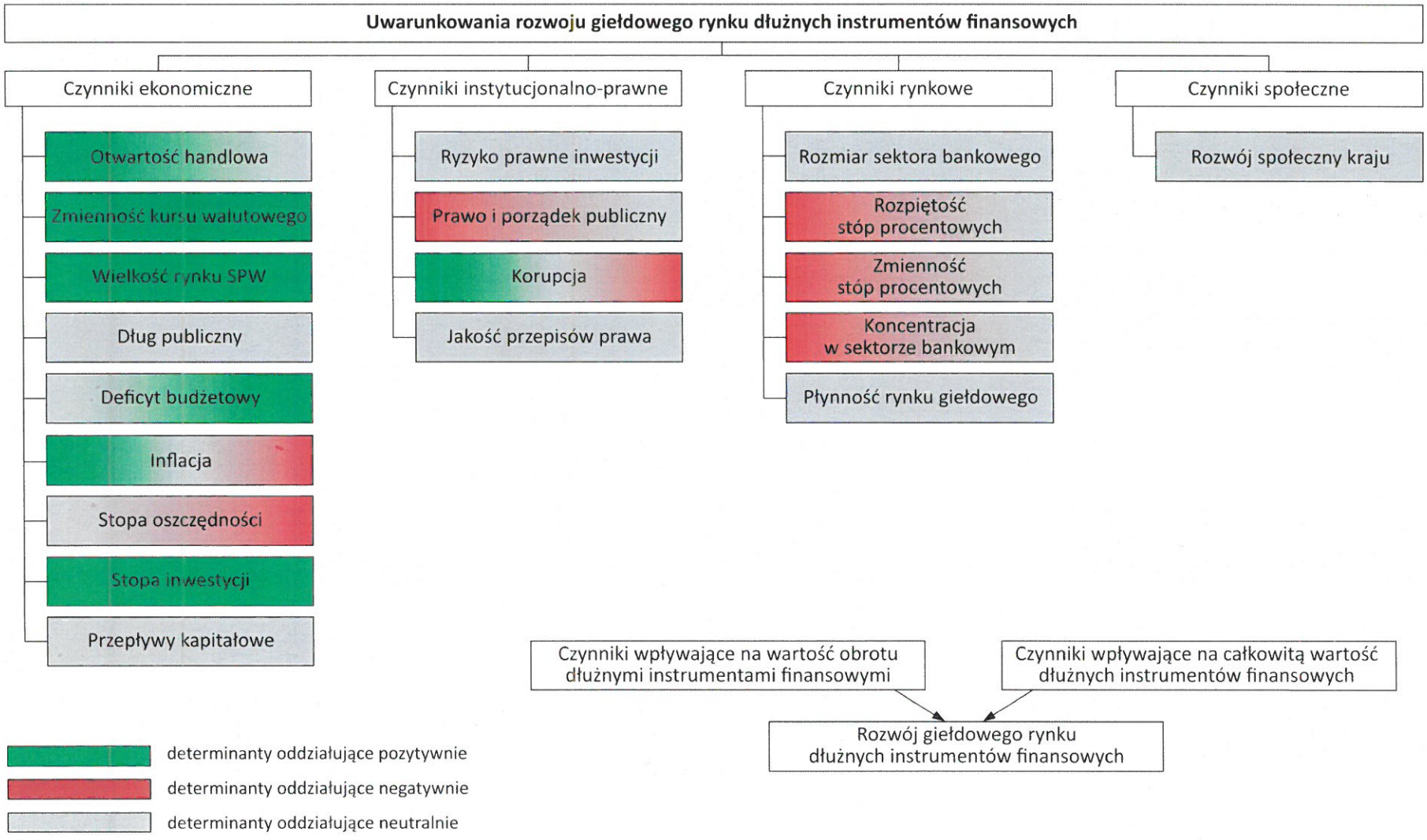
Rysunek 2. Modelowe ujęcie uwarunkowań rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych dla giełd papierów wartościowych z I grupy

Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 3 Modelowe ujęcie uwarunkowań rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych dla giełd papierów wartościowych z II grupy

Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 4 Modelowe ujęcie uwarunkowań rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych dla giełd papierów wartościowych z III grupy

Źródło: opracowanie własne.

5. Informacja o wykazywaniu się istotną aktywnością naukową albo artystyczną realizowaną w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej

Mój dorobek naukowo-badawczy obejmuje dwa etapy rozwoju naukowego:

1. Etap pierwszy obejmujący lata 2003-2007, czyli okres przed uzyskaniem stopnia naukowego doktora;

2. Etap drugi obejmujący okres od 2008 roku do chwili obecnej.

W 2003 roku rozpoczęłam studia doktoranckie na kierunku ekonomia na Wydziale Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu. W 2007 roku obroniłam pracę doktorską pt. „Kapitałowe formy oszczędzania w polskim systemie emerytalnym" (promotorem była dr hab. Bożena Kołosowska, prof. UMK). **W okresie przed uzyskaniem stopnia naukowego doktora** moje zainteresowania naukowo-badawcze skoncentrowane były na funkcjonowaniu systemów emerytalnych, w tym przede wszystkim filarów kapitałowych (drugiego oraz trzeciego) i działających w nich instytucji, tj. otwartych funduszy emerytalnych, pracowniczych programów emerytalnych oraz podmiotów oferujących indywidualne formy zabezpieczenia emerytalnego. Wybór tego obszaru badawczego wynikał z chęci pogłębienia badań dotyczących wdrażanej w Polsce od 1999 roku reformy systemu emerytalnego i był również kontynuacją analiz przedstawionych w pracy magisterskiej pt.: „Analiza portfeli inwestycyjnych Otwartych Funduszy Emerytalnych w latach 1999-2002". Również po obronie rozprawy doktorskiej kontynuowałam badania w tym obszarze.

W okresie studiów doktoranckich przygotowałam następujące publikacje:

1) Mosionek M., *Expansion of the Polish Open Pension Funds in view of questionnaire survey results*, [w:] "6th International Conference of PhD Students, University of Miskolc, Hungary, 12-18 August 2007. Economics I", Lehoczky L., Kalmar L. (red.), 2007, University of Miskolc. Innovation and Technology Transfer Centre, ISBN 978-963-661-783-7, ss. 273-278.
2) Mosionek M., *Funkcjonowanie rynku indywidualnych kont emerytalnych w Polsce w latach 2004-2006*, [w:] „Finanse i rachunkowość wobec wyzwań procesów globalizacyjnych", Głuchowski J., Sojak S., Patyk J. (red.), 2007, Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu, ISBN 978-83-923607-3-5, ss. 403-414.
3) Mosionek M., *Polski system emerytalny po siedmiu latach funkcjonowania - założenia projektu reformy a stopień ich realizacji*, [w:] „Uwarunkowania rozwoju społeczno-gospodarczego Polski: praca zbiorowa", Balcerzak A. P., Górecka D. (red.), 2007, Wydawnictwo Adam Marszałek, ISBN 978-83-7441-697-9, ss. 127-134.
4) Mosionek M., *Rola pracodawców w kształtowaniu dodatkowych oszczędności emerytalnych pracowników*, [w:] „Współczesne trendy w przedsiębiorczości", Gołębiowski M. (red.), 2007, Drukarnia Cyfrowa i Wydawnictwo Piktor, ISBN 978-83-60604-30-3, ss. 277-295.

5) Mosionek M., *Rola towarzystw ubezpieczeń na życie w kształtowaniu dobrowolnych form oszczędzania na cele emerytalne*, [w:] „Ubezpieczenia gospodarcze wobec wyzwań globalizacji rynków finansowych: historia i perspektywy rozwoju", Michalski T. (red.), 2007, Oficyna Wydawnicza SGH, ISBN 978-83-7378-314-0, ss. 239-250.
6) Mosionek M., *Systemy emerytalne w Unii Europejskiej*, [w:] „Prawo, Ubezpieczenia, Reasekuracja", vol. 109, nr 2, 2006, ss. 51-60.
7) Mosionek M., *Analiza zmian w strukturze portfeli inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych w latach 1999-2003*, [w:] „Współczesne zjawiska w gospodarce: praca zbiorowa", Koźliński T. (red.), 2006, Interdyscyplinarne Koło Naukowe Doktorantów Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, ISBN 978-83-922006-2-8, ss. 261-277.
8) Mosionek M., *Rola otwartych funduszy emerytalnych jako inwestorów instytucjonalnych w procesie rozwoju polskiego rynku kapitałowego*, [w:] „Konkurencyjność polskiej gospodarki wobec procesu integracji europejskiej", Kołosowska B., Dynus M., Patyk J. (red.), 2006, Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu, ISBN 83-923343-0-2, ss. 183-194.
9) Mosionek M., *Alternative concepts of paying the pensions out of the 2nd pillar of the new pension system in Poland*, [w:] "Plenty of domains, one aim, one economy: the 9th International Conference of Doctoral Students, July 2005: abstracts", 2006, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu, ISBN 83-231-1978-3, ss. 161-167.
10) Mosionek M., *The influence of the open method of coordination on the pension systems of European Union Member Countries*, [w:] "X. International Conference of Doctoral Students, Brno, September 2006: abstracts", 2006, Masaryk University, ISBN 80-210-4156-0, ss. 1-6.

W tym czasie aktywnie uczestniczyłam w dziewięciu konferencjach naukowych, w tym trzech międzynarodowych, w trakcie których prezentowałam wyniki badań (szczegóły zawiera punkt II.7 Wykazu osiągnięć naukowych, Aktywne uczestnictwo w konferencjach i seminariach naukowych w okresie przed uzyskaniem stopnia doktora). Ponadto w 2006 roku byłam beneficjentem i wykonawcą grantu promotorskiego Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu, w ramach którego zrealizowałam projekt pt.: „Dobrowolne formy oszczędzania w polskim systemie ubezpieczenia emerytalnego". Kierownikiem projektu była dr hab. Bożena Kołosowska, prof. UMK.

W trakcie studiów doktoranckich, we wrześniu 2006 roku, podjęłam zatrudnienie w Wyższej Szkole Bankowej w Toruniu, w Katedrze Finansów i Bankowości, gdzie pracowałam do września 2013 roku. Od października 2013 roku pracuję na Wydziale Ekonomicznym Uniwersytetu Gdańskiego w Katedrze Biznesu Międzynarodowego. Ponadto w latach 2008-2010 byłam zatrudniona w Poznańskiej Wyższej Szkole Biznesu w Poznaniu (obecnie pod nazwą Europejska Wyższa Szkoła Biznesu). Zatrudnienie w każdej z wymienionych uczelni było dla mnie szansą na rozwój naukowy, jak również dydaktyczny oraz na podjęcie współpracy z naukowcami z innych ośrodków akademickich w kraju i na świecie.

Po uzyskaniu stopnia naukowego doktora kontynuowałam badania w zakresie organizacji i funkcjonowania systemów emerytalnych (nie tylko w Polsce, lecz również w innych krajach europejskich), niemniej moje zainteresowania naukowe poszerzyły się o kolejne

obszary badawcze. W ogromnej mierze był to efekt współpracy ze sferą biznesu. W trakcie zatrudnienia w Biurze Doradztwa Prawnego i Podatkowego NDW Sp. z o.o. w Toruniu miałam szansę uczestniczyć w procesie przygotowania spółek do debiutu na nowo powstałym rynku alternatywnym NewConnect zorganizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Wykonywałam wówczas zadania Autoryzowanego Doradcy na rynku NewConnect, byłam odpowiedzialna za poszukiwanie, analizę oraz ocenę spółek spełniających kryteria dostępu do rynku NewConnect, a także za przygotowanie ich do debiutu oraz wsparcie po rozpoczęciu notowań na tym rynku. Dzięki temu poznałam w praktyce zasady funkcjonowania rynków giełdowych, w tym rynków alternatywnych, które od tamtej pory trwale wpisały się w obszar moich zainteresowań naukowych. Podobnie, współpraca z przedsiębiorstwami w ramach przygotowania wniosków, biznes planów i studiów wykonalności w procesie ubiegania się o dofinansowanie z funduszy europejskich, jak również współpraca z Urzędem Marszałkowskim w Toruniu w roli eksperta do oceny merytorycznej finansowo-ekonomicznej wniosków o dofinansowanie z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego wpłynęły na podjęcie przeze mnie badań dotyczących zasad funkcjonowania oraz kierunków i efektywności wykorzystania funduszy europejskich i innych instrumentów wsparcia w ramach Unii Europejskiej.

W pracy naukowo-badawczej kieruję się dążeniem do podejmowania aktualnych problemów i trendów na rynkach finansowych. Widoczne jest to w analizach poświęconych systemowi emerytalnemu w Polsce, które prowadziłam od momentu wdrożenia jego reformy, jak również w badaniach dotyczących alternatywnych systemów obrotu, które prowadzę od momentu powstania pierwszego ASO w Polsce. W ostatnich kilku latach moje zainteresowania badawcze skupiłam na zagadnieniach dotyczących finansowania zrównoważonego rozwoju, w tym m.in. zielonych finansów. Idea zrównoważonego rozwoju gospodarczego respektującego środowisko naturalne od dawna jest dyskutowana na forum międzynarodowym, jednocząc rządy, międzynarodowe oraz krajowe instytucje i organizacje we wspólnych inicjatywach podejmowanych na rzecz ochrony środowiska. Wyrazem tego wspólnego podejścia jest np. przyjęcie w grudniu 2015 roku Porozumienia Paryskiego, w którym ustalono zasady ochrony klimatu po 2020 roku. Stronami Porozumienia jest 195 sygnatariuszy (państw i organizacji). Jednakże wdrożenie idei zrównoważonej gospodarki wymaga znacznych nakładów finansowych na projekty korzystne dla środowiska. Z tego względu, zielone finanse stały się niezwykle aktualnym i ważnym obszarem badawczym. Kolejnym obszarem badawczym, który chciałabym wskazać, jest zjawisko wygładzania dywidend przez spółki publiczne. Badania

podjęte w tym obszarze realizowałam w ramach projektu finansowego z grantu NCN (szczegóły przedstawiłam poniżej).

Otrzymane wyniki badań upowszechniam publikując je w czasopismach naukowych i monografiach w Polsce i za granicą, a także prezentując je na konferencjach naukowych organizowanych przez krajowe i zagraniczne ośrodki akademickie. Podejmuję również współpracę z naukowcami z uczelni polskich oraz zagranicznych.

Sądzę, że mój dorobek naukowy jest spójny. Wymienione przez mnie obszary badacze są ze sobą powiązane, a ich wspólnym mianownikiem są finanse przedsiębiorstw i rynki finansowe. Zwieńczeniem mojej dotychczasowej działalności naukowo-badawczej jest prezentowana powyżej w punkcie 4. monografia pt.: „*Determinanty rozwoju europejskich giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych*".

Poniżej przedstawiłam osiągnięcia naukowe we wskazanych obszarach badawczych powstałe po uzyskaniu stopnia doktora. Obszary te omówiłam według kryterium chronologicznego., tj. kolejności ich podejmowania w moich analizach. Zatem zaprezentowany układ oraz określenia pierwszy/drugi/trzeci/czwarty/piąty obszar badawczy nie oznaczają ich hierarchii oraz wagi w moim dorobku.

1. **Pierwszy obszar badawczy – systemy emerytalne w krajach europejskich, ze szczególnym uwzględnieniem części kapitałowych**

Funkcjonowanie kapitałowych części systemów emerytalnych było moim podstawowym obszarem zainteresowań badawczych już na etapie studiów magisterskich, podjętym również w okresie studiów doktoranckich. Zwieńczeniem prowadzonych w tym obszarze badań była rozprawa doktorska.

Moje badania w tym obszarze skupione są głównie na otwartych funduszach emerytalnych (OFE), które są podstawą funkcjonowania drugiego filara zreformowanego systemu emerytalnego. Jedynym celem działania OFE jest gromadzenie i pomnażanie składek ich członków, z tego względu działalność inwestycyjna tych podmiotów jest rygorystycznie regulowana przepisami prawa. W latach 1999-2014 OFE miały charakter obowiązkowy, jednakże od 1 lipca 2014 roku przynależność do funduszu emerytalnego stała się dobrowolna. Nie jest to jedyna zmiana wprowadzona w zasadach działania OFE. W okresie dwóch dekad funkcjonowania OFE ustawodawca między innymi zmienił wysokość składki odprowadzanej do funduszy, kilkukrotnie modyfikował przepisy dotyczące działalności lokacyjnej tych podmiotów, jak również dokonał przeniesienia skarbowych papierów wartościowych będących w portfelach OFE do ZUS, w efekcie czego w lutym 2014 roku fundusze przekazały do ZUS

51,5% wartości swoich aktywów na kwotę ponad 153 mld PLN. Przeglądu zmian regulacyjnych dokonałam m.in. w artykule: Mosionek-Schweda M., *Ewolucja prawnych uwarunkowań organizacji i funkcjonowania systemu emerytalnego w Polsce*, [w:] „Praktyczne i teoretyczne problemy prawa finansowego wobec wyzwań XXI wieku", Gliniecka J. [i in.] (red.), 2017, CeDeWu, ISBN 978-83-7556-960-5, ss. 57-70. Z kolei wpływ zmian przepisów prawnych na działalność inwestycyjną OFE analizowałam w artykule: Adamska-Mieruszewska J., Mosionek-Schweda M., *Wpływ zmian w otoczeniu prawno-ekonomicznym na portfele inwestycyjne otwartych funduszy emerytalnych*, [w:] „Systemy zabezpieczenia społecznego wobec wyzwań demograficznych i rynkowych", Szczepański M., Brzęczek T., Gajowiak M. (red.), 2014, Publishing House of Poznan University of Technology, ISBN 978-83-7775-344-6, ss. 249-260. W artykule: Dopierała Ł., Mosionek-Schweda M., *Pension fund management, investment performance and herding in the context of regulatory changes: New evidence from the Polish pension system*, [w:] "Risks", 2021, vol. 9 (artykuł zaakceptowany do publikacji, certyfikat akceptacji dołączyłam do Wykazu publikacji powstałych we współautorstwie wraz oświadczeniem współautora pod numerem 3.3) przedstawiłam wyniki badań wpływu zmian regulacyjnych na zarządzanie i wyniki OFE. Przeprowadzone analizy wykazały, że fundusze emerytalne, które podlegają silnym restrykcjom prawnym, osiągają wyniki nieznacznie przewyższające pasywne benchmarki oraz wyniki konkurencyjnych funduszy podlegających mniejszemu reżimowi prawnemu. Ponadto ograniczenie inwestycji w skarbowe instrumenty dłużne w przypadku polskich OFE skutkowało zwiększeniem ryzyka i zmiennością osiąganych wyników inwestycyjnych. Zwiększyło to również konkurencję między funduszami i zmniejszyło zachowanie stadne, na co wpływ miało także wycofanie mechanizmu oceny funduszy w oparciu o wewnętrzny benchmark.

Politykę inwestycyjną OFE, kierunki podejmowanych inwestycji oraz znaczenie OFE dla polskiego rynku kapitałowego analizowałam w następujących artykułach:

1) Mosionek-Schweda M., Adamska-Mieruszewska J., *Otwarte Fundusze Emerytalne jako inwestor na rynku instrumentów dłużnych Catalyst*, [w:] Ubezpieczenia - współczesne trendy i wyzwania, Płonka M., et al., Wydawnictwo Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie, Olsztyn 2018, ISBN 978-83-8100-116-8.
2) Mosionek-Schweda M., *Znaczenie otwartych funduszy emerytalnych dla Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych S.A.*, [w:] „Reformowanie systemów emerytalnych: porównania i oceny", Szczepański M. (red.), 2013, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, ISBN 978-83-7775-280-7, ss. 237-249.
3) Adamska-Mieruszewska J., Mosionek-Schweda M., *Foreign investments in the portfolio of the Polish open pension funds in 1999-2016*, [w:] „Zeszyty Naukowe Politechniki Poznańskiej. Organizacja i Zarządzanie", nr 73, 2017, ss. 5-20, DOI:10.21008/j.0239-9415.2016.073.01.

W moim dorobku znajdują się również opracowania poświęcone dobrowolnym częściom systemu emerytalnego, w których analizowałam efektywność inwestycyjną funduszy

inwestycyjnych dostępnych w ramach trzeciego filara (Dopierała Ł., Mosionek-Schweda M., Ilczuk D., *Mutual funds as instruments for pension security - the case of Poland*, [w:] "Zeszyty Naukowe Politechniki Poznańskiej. Organizacja i Zarządzanie", nr 80, 2019, ss. 19-34, DOI:10.21008/j.0239-9415.2019.080.02.), jak również stan i perspektywy rozwoju tej części systemu emerytalnego – w artykułach: Adamska-Mieruszewska J., Mosionek-Schweda M., *Rozwój indywidualnych oszczędności emerytalnych w kontekście skłonności Polaków do oszczędzania*, [w:] „Praca i Zabezpieczenie Społeczne", nr 8, 2015, ss. 3-19 oraz Mosionek M., *Perspektywy rozwoju dobrowolnych form oszczędzania w polskim systemie emerytalnym*, [w:] „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu", Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 1197, 2008, ss. 286-293.

W ramach badań nad systemami emerytalnymi analizowałam również reformy i funkcjonowanie tych systemów w innych państwach, w tym w szczególności w Norwegii. Poniżej wymieniłam publikacje prezentujące wyniki tych analiz:

1) Mosionek-Schweda M., *Organizacja i funkcjonowanie systemu zabezpieczenia społecznego w Norwegii*, [w:] „Rozprawy Ubezpieczeniowe", nr 10 (1), 2011, ss. 74-88.
2) Mosionek-Schweda M., System emerytalny w Norwegii jako element systemu ubezpieczeń społecznych, [w:] „Polityka Społeczna", Instytut Pracy i Spraw Socjalnych, 2011, ss. 47-49.
3) Mosionek-Schweda M., *Norweski Państwowy Fundusz Emerytalny jako inwestor na światowych rynkach finansowych*, [w:] „Ekonomiczne i społeczne aspekty reform emerytalnych: Polska i świat", Szczepański M. (red.), 2012, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, ISBN 978-83-7775-167-1, ss. 115-131.
4) Mosionek-Schweda M., *The Norwegian Government Pension Fund as an investor in global markets*, [w:] "Social security and pension reform: international perspectives", Szczepański M., Turner J. A. (red.), 2014, W.E. Upjohn Institute for Employment Research, ISBN 978-0-88099-467-5, ss. 129-151.
5) Mosionek-Schweda M., *Organization, operation and reforms of the Norwegian pension scheme in the light of demographic trends*, [w:] "International Business and Global Economy", nr 34, 2015, ss. 112-122, DOI:10.4467/23539496IB.13.009.3982.
6) Adamiak J., Kołosowska B., Mosionek-Schweda M., *Changes in pension systems in Central and Eastern European countries in the context of demographic trends and public deficit*, [w:] "Public finances – administrative autonomies", Hulkó G., Patyi A. (red.), 2012, Universitas-Győr, ISBN 978-963-9819-87-0, ss. 11-24.
7) Adamska-Mieruszewska J., Mosionek-Schweda M., *Reforma systemu emerytalnego na Węgrzech i jej znaczenie dla Giełdy Papierów Wartościowych w Budapeszcie*, [w:] „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego", nr 41, 2015, ss. 273-287.

Tematykę systemu emerytalnego (oraz szerzej systemu zabezpieczenia społecznego) w Norwegii podjęłam w 2011 roku. Wpływ na to miała z jednej strony rosnąca popularność Norwegii jako kierunku migracji zarobkowej Polaków, a z drugiej brak w Polsce publikacji w zakresie funkcjonowania norweskiego systemu zabezpieczenia społecznego. Prezentowane powyżej artykuły nr 1-5 powstały w oparciu o materiały pozyskane przeze mnie w oddziałach Norweskiego Urzędu Pracy i Spraw Społecznych NAV oraz dzięki pomocy pracowników Uniwersytetu w Stavanger (UiS, Universitetet i Stavanger). Norweski system emerytalny

również został zreformowany w kierunku konstrukcji wielofilarowej (w 2006 roku), jednakże mimo wprowadzenia, podobnie jak w Polsce trzech płaszczyzn oszczędności emerytalnych, jego konstrukcja znacznie odbiega od rozwiązań przyjętych w Polsce. Ważną częścią systemu emerytalnego jest Norweski Państwowy Fundusz Emerytalny powstały z przekształcenia Państwowego Funduszu Paliwowego i działający jako fundusz rezerwy demograficznej. W przypadku tego fundusz kluczowa jest jego działalność inwestycyjna wytyczana przez Ministerstwo Finansów, Bank Narodowy Norwegii oraz funkcjonującą od 2004 roku Radę Etyki. Analizę polityki inwestycyjnej tego funduszu oraz jego portfela inwestycyjnego przedstawiłam w 2012 roku na I Międzynarodowej Konferencji Emerytalnej "Old-Age Crisis and Pension Reform. Where do we stand?" organizowanej przez Politechnikę Poznańską oraz w artykule przygotowanym na tę konferencję (powyżej nr 3). Prezentację wyników analiz zawartych w tym artykule przeprowadziłam w języku angielskim w wystąpieniu pt.: „Norwegian Government Pension Fund as an investor in the global financial market". Kilka miesięcy po konferencji otrzymałam zaproszenie od Prof. Johna Turnera (Pension Policy Center, Waszyngton, USA) do opublikowania anglojęzycznej wersji artykułu przedstawionego w Poznaniu. Poprawiona i zaktualizowana wersja artykułu została opublikowana w monografii "Social security and pension reform: international perspectives", Szczepański M., Turner J. A. (red.), 2014, W.E. Upjohn Institute for Employment Research, ISBN 978-0-88099-467-5, ss. 129-151 (powyżej artykuł nr 4).

Wyniki badań zrealizowanych w tym obszarze badawczym były prezentowane na 9 konferencjach naukowych (w tym 3 ogólnopolskich i 6 międzynarodowych) wymienionych w punkcie II.7 Wykazu osiągnięć naukowych (Aktywne uczestnictwo w konferencjach i seminariach naukowych w okresie pomiędzy uzyskaniem stopnia doktora a uzyskaniem stopnia doktora habilitowanego), oznaczonych numerami: 1, 2, 4, 22, 39, 47, 53, 56, 57.

2. Drugi obszar badawczy – rynki giełdowe, w tym w szczególności rynki alternatywne oraz platformy obrotu dla małych i średnich przedsiębiorstw

Jak wspomniałam powyżej, moje zainteresowanie rynkami giełdowymi, w tym alternatywnymi systemami obrotu oraz specjalnymi platformami obrotu przeznaczonymi dla małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), było konsekwencją podjęcia zatrudnienia w firmie zajmującej się świadczeniem usług dla spółek giełdowych. W spółce NDW pracowałam niespełna 1,5 roku (zrezygnowałam z pracy ze względu na problem z pogodzeniem pracy na uczelni z zakresem obowiązków w spółce oraz licznymi wyjazdami służbowymi), niemniej był

to czas, w którym w praktyce poznałam zasady funkcjonowania giełdy papierów wartościowych, a przede wszystkim powstałego w tamtym czasie rynku NewConnect. Rynek ten powstał w sierpniu 2007 roku jako alternatywny system obrotu przeznaczony przede wszystkim (chociaż nie tylko) dla małych i średnich przedsiębiorstw jako nowe źródło pozyskiwania kapitału, alternatywne do kredytów bankowych oraz innych form finansowania, często niedostępnych dla MŚP.

W publikacjach poświęconych rynkom alternatywnym badałam wpływ zaostrzenia przepisów obwiązujących na tych rynkach, dostępność tych rynków dla MŚP oraz kierunki i stopień ich rozwoju. W analizach uwzględniałam nie tylko rynek polski, ale również rynki prowadzone przez inne europejskie giełdy papierów wartościowych. Wyniki moich badań zostały przedstawione między innymi w poniższych publikacjach (ze względu na znaczną liczbę publikacji z tego obszaru badawczego poniżej przedstawiłam jedynie wybrane, wszystkie zostały natomiast ujęte w Wykazie osiągnięć naukowych lub artystycznych):

1) Mosionek M., *NewConnect as an alternative source of financing growth of new and small companies*, [w:] "Global Management Journal", vol. 1, nr 1, 2009, ss. 66-76.
2) Mosionek-Schweda M., *Emitenci na rynku NewConnect*, [w:] „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia", vol. 44, nr 2, 2010, ss. 499-514.
3) Schweda M., *Alternative Markets managed by European Securities Exchanges*, [w:] "Studies of economic and social processes", Babiak J., Kisiołek A. (red.), 2010, The Great Poland University of Social and Economics, ISBN 978-83-61352-64-8, ss. 43-58.
4) Mosionek-Schweda M., *Wykorzystanie alternatywnych systemów obrotu jako źródła finansowania rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, [w:] „Spin off, spin out jako instrument budowania przedsiębiorczości akademickiej oraz stymulowania innowacyjności regionu", Balcerzak A. P., Moszyński M. (red.), 2011, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Oddział w Toruniu, ISBN 978-83-62049-10-3, ss. 179-224.
5) Mosionek-Schweda M., *Funkcjonowanie alternatywnych rynków giełdowych w warunkach kryzysu finansowego na przykładzie polskiego NewConnect i brytyjskiego AIM*, [w:] „Współczesne wyzwania przedsiębiorstw i regionów a kryzys gospodarczy", Gąsiorowska E., Borowiec L., Burżacka M. (red.), 2012, Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa, ISBN 978-83-920240-9-5, ss. 55-74.
6) Mosionek-Schweda M., *Access to stock markets for small and medium sized growth companies via second tier markets*, [w:] "Nowe koncepcje zarządzania", Dźwigoł H., Kurowska-Pysz J., Owsiak D. (red.), Zarządzanie XXI Wieku, vol. 3, 2012, Akademia Techniczno-Humanistyczna w Bielsku-Białej, ISBN 978-83-62292-23-3, ss. 97-109.
7) Mosionek-Schweda M., *Rozwój giełdowych rynków dedykowanych małym i średnim przedsiębiorstwom na przykładzie wybranych giełd na świecie*, [w:] „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia", vol. 46, nr 4, 2012, ss. 609-619.
8) Mosionek-Schweda M., *Koszty i korzyści transferu spółki z NewConnect na rynek regulowany GPW SA*, [w:] „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia", Uniwersytet Szczeciński, nr 55, 2012, ss. 129-151.
9) Mosionek-Schweda M., *Zakres regulacji alternatywnych rynków giełdowych dedykowanych małym i średnim przedsiębiorstwom a bezpieczeństwo inwestorów*, [w:] „Nowa ekonomia instytucjonalna wobec współczesnych problemów gospodarczych", Rudolf S. (red.), 2014, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomii, Prawa i Nauk Medycznych: Kieleckie Towarzystwo Edukacji Ekonomicznej, ISBN 978-83-60056-97-4, ss. 355-377.

10) Mosionek-Schweda M., *Konsekwencje zaostrzenia regulacji na rynku NewConnect dla debiutujących i notowanych spółek*, [w:] „Nowe wyzwania dla przedsiębiorstw na rynkach finansowych", Węcławski J., Fila J. (red.), 2015, CeDeWu, ISBN 978-83-7556-779-3, ss. 177-200.
11) Mosionek-Schweda M., *The scope of regulations of alternative trading systems organized by stock exchanges: a comparative analysis*, [w:] "System of financial law: financial markets: conference proceedings", Blažek Jiří (red.), Publications of the Masaryk University, theoretical series, edition Scientia, nr 516, 2015, Masaryk University, ISBN 978-80-210-7828-4, ss. 67-85.
12) Mosionek-Schweda M., *Rola Komisji Europejskiej w procesie tworzenia giełdowych rynków dla małych i średnich przedsiębiorstw*, [w:] „Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku = The financial law towards challenges of the XXI century", Gliniecka J. [i in.] (red.), 2015, CeDeWu, ISBN 978-83-7556-738-0, ss. 523-534.
13) Mosionek-Schweda M., *Genesis and prerequisites for creating stock markets for small and medium-sized enterprises*, [w:] „Granice finansów XXI wieku: finanse publiczne, rynek finansowy, finanse przedsiębiorstw", Wieteska S., Burzyńska D. (red.), 2017, Uniwersytet Łódzki, ISBN 978-83-8088-792-3, ss. 137-146, DOI:10.18778/8088-792-3.12.

W artykułach wskazanych powyżej (szczególnie oznaczonych numerami 5, 6, 7, 12, 13) wykorzystałam materiały, które zebrałam w trakcie stażu naukowo-badawczego w Cass Business School, City University London, który odbyłam w okresie styczeń–marzec 2012 roku (szczegóły zostały przedstawione w punkcie II.11 Wykazu osiągnięć naukowych).

NewConnect był pierwszym giełdowym rynkiem alternatywnym w Polsce i jednym z najpóźniej stworzonych w Europie, bowiem początki tworzenia przez giełdy rynków alternatywnych sięgają lat 70.-80. XX wieku. W ostatnim z wymienionych powyżej artykułów przedstawiłam wyniki moich badań zmierzających do uporządkowania historii powstawania tych rynków, ponieważ w literaturze przedmiotu zaobserwowałam liczne sprzeczności w tym zakresie. Dodatkowo, w artykule nr 12 przedstawiłam rolę Komisji Europejskiej w tworzeniu rynków dla MŚP, która wykraczała znacznie poza sferę regulacyjną. Komisja zaangażowała się w tworzenie pan-europejskiego rynku dla MŚP zwanego Easdaq, którego pierwowzorem był amerykański Nasdaq. W opinii urzędników KE, ówczesny wielonarodowy system finansowy był główną przyczyną braku międzynarodowej konkurencji oraz bezrobocia strukturalnego. Rozwiązaniem miał być pan-europejski rynek papierów wartościowych ze specjalnym przeznaczeniem dla MŚP, który miał przyczynić się do wspierania przedsiębiorczości, wzrostu innowacyjności oraz rozwoju europejskiego rynku *venture capital*. Chociaż inicjatywa ta ostatecznie zakończyła się niepowodzeniem, to jednak pozostawiła trwałe efekty w postaci zmian instytucjonalnych i organizacyjnych na rynkach finansowych w Europie, co szczegółowo opisałam we wskazanym artykule.

Dwa lata po powstaniu rynku NewConnect, we wrześniu 2009 roku, warszawska giełda papierów wartościowych rozszerzyła swoją ofertę o nowy rynek, przeznaczony do obrotu instrumentami dłużnymi, pod nazwą Catalyst. Jak wynika z moich analiz, również tych

prowadzonych w związku z monografią habilitacyjną, jest to rynek unikatowy pod względem swojej struktury oraz przyjętych rozwiązań organizacyjno-prawnych. Moje badania w obszarze działania tego rynku dotyczyły oceny możliwości wykorzystania go jako źródła finansowania przez różnych emitentów (przedsiębiorstwa, samorządy, banki spółdzielcze), próby identyfikacji przyczyn niewielkiego zainteresowania tym rynkiem, oceny kierunków i stopnia jego rozwoju. Wyniki tych analiz zostały przedstawione m.in. w poniższych publikacjach:

1) Schweda M., *Catalyst jako zorganizowana platforma obrotu papierami dłużnymi w Polsce*, [w:] „Zeszyty Naukowe. Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu", nr 143, 2010, ss. 158-169.
2) Kufel P., Mosionek-Schweda M., *Wpływ doświadczenia giełdowego na koszt pozyskiwania kapitału na rynku Catalyst*, [w:] „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu", Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 323, 2013, ss. 151-160.
3) Mosionek-Schweda M., *Emisja obligacji municypalnych na rynku Catalyst jako źródło finansowania samorządów*, [w:] „Finanse publiczne jednostek samorządu terytorialnego: źródła finansowania samorządu terytorialnego we współczesnych regulacjach prawnych", Gliniecka J., Juchnevicius E., Sowiński T. (red.), 2014, CeDeWu.pl, ISBN 978-83-7556-700-7, ss. 185-192.
4) Mosionek-Schweda M., Panfil P., *Catalyst jako źródło finansowania działalności jednostek samorządu terytorialnego*, [w:] „Zeszyty Naukowe. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia", Uniwersytet Szczeciński, nr 65, 2014, ss. 1-16.
5) Mosionek-Schweda M., Panfil P., *Finansowanie bankowości spółdzielczej w drodze emisji obligacji na rynku Catalyst*, [w:] „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia", vol. 48, nr 4, 2014, ss. 153-163, DOI:10.17951/h.2014.48.4.153.
6) Mosionek-Schweda M., *Finansowanie działalności przedsiębiorstw w drodze emisji obligacji na zorganizowanym rynku dłużnych instrumentów finansowych*, [w:] „Przedsiębiorstwo w otoczeniu globalnym: InfoGlobMar 2015", Oniszczuk-Jastrząbek A., Gutowski T. (red.), 2015, Uniwersytet Gdański. Instytut Transportu i Handlu Morskiego, ISBN 978-83-7939-010-6, ss. 117-132.
7) Mosionek-Schweda M., *The organized bond markets in Poland and Czech Republic - a comparative analysis*, [w:] "The financial law towards challenges of the XXI century: (conference proceedings)", Radvan M. [i in.] (red.), 2017, Masaryk University, ISBN 978-80-210-8516-9, ss. 466-480.

Badania w prezentowanym obszarze prowadziłam również dla specyficznych ze względów politycznych czy gospodarczych giełdy papierów wartościowych, tj. giełdy szanghajskiej oraz giełdy moskiewskiej. W przypadku giełdy w Chinach analizowałam, wraz ze współautorami, wpływ interwencji podejmowanych przez władze w okresie kryzysu giełdowego z lat 2015-2016. Otrzymane wyniki wykazały, że w badanym okresie instytucje odpowiedzialne za funkcjonowanie rynku kapitałowego w Chinach podejmowały wiele interwencji, które w krótkim okresie skutkowały znacznymi wzrostami indeksów giełdowych, jednakże w długim okresie sytuacja na giełdzie w Szanghaju wracała do długoterminowego trendu. Wyniki te zostały opublikowane w artykule: Bieliński T., Markiewicz M., Mosionek-Schweda M., *Do government interventions affect China's stock market? Case study - analysis of the asset bubble in 2015-2016*, [w:] „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu", Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 486, 2017, ss. 217-227, DOI:10.15611/pn.2017.486.18. Z kolei w opracowaniu: Mosionek-Schweda M., Szmelter M., *Rozwój giełdowego rynku finansowego w Federacji Rosyjskiej na przykładzie*

Moskiewskiej Giełdy Papierów Wartościowych, [w:] „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia", vol. 51, nr 6, 2017, ss. 219-232, DOI:10.17951/h.2017.51.6.219 wraz ze współautorką dokonałam analizy struktury oraz rozwoju rosyjskiej giełdy papierów wartościowych MOEX. Otrzymane wyniki wskazały, że struktura rynku giełdowego w Rosji jest odmienna od spotykanej na rozwiniętych rynkach finansowych w innych krajach. Cechuje ją wysoka dywersyfikacja produktów i umożliwia ona przeprowadzanie operacji finansowych nie tylko na tradycyjnych instrumentach giełdowych, takich jak akcje czy obligacje, ale też w tych segmentach rynku finansowego, na których zazwyczaj obrót ma charakter zdecentralizowany (na rynku walutowym oraz pieniężnym).

Wyniki przeprowadzonych w tym obszarze badań były prezentowane w trakcie 24 konferencji naukowych (w tym 11 krajowych i 13 międzynarodowych) wymienionych w punkcie II.7 Wykazu osiągnięć naukowych, oznaczonych numerami: 18, 19, 23, 27, 28, 32, 34, 37, 38, 40, 41, 42, 43, 45, 46, 48, 49, 51, 52, 54, 55, 59, 60, 61.

W trakcie moich wieloletnich badań w obszarze funkcjonowania giełd papierów wartościowych dostrzegłam lukę badawczą w literaturze przedmiotu przejawiającą się brakiem publikacji poświęconych analizom giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych. Prezentowane w literaturze wyniki badań nad rynkami dłużnymi uwzględniają statystyki publikowane przez BIS obejmujące rynki dłużnych instrumentów finansowych ogółem. Z kolei zdecydowana większość opracowań naukowych dotyczących giełd papierów wartościowych porusza zagadnienia związane z instrumentami udziałowymi. Również giełdy papierów wartościowych publikując statystyki rynków znacznie większą uwagę przywiązują do danych dotyczących obrotu i emisji akcji. W przypadku niektórych giełd zakres informacji o notowanych instrumentach dłużnych jest niezwykle wąski. Biorąc pod uwagę, jak ważne dla rynków finansowych oraz rozwoju gospodarczego są dłużne instrumenty finansowe, a także korzyści płynące z funkcjonowania giełd i organizowania przez te podmioty obrotu instrumentami finansowymi, rozpoczęłam badania nad działaniem i rozwojem giełdowych rynków instrumentów dłużnych. Zwieńczeniem tych badań jest monografia habilitacyjna prezentowana powyżej w punkcie 4 niniejszego dokumentu.

3. Trzeci obszar badawczy – fundusze europejskie i inne instrumenty wsparcia oferowane przez Unię Europejską

Moje zainteresowanie naukowe funduszami europejskimi i innymi formami wsparcia finansowego dostępnego w ramach Unii Europejskiej wynikało z doświadczania, które

zdobyłam dzięki pełnieniu funkcji eksperta do oceny merytorycznej finansowo-ekonomicznej wniosków o dofinansowanie z funduszy strukturalnych, jak również pomagając przedsiębiorcom oraz samorządom przygotować takie wnioski wraz niezbędną dokumentacją. Na podstawie moich obserwacji i doświadczeń przygotowałam publikację: Mosionek-Schweda M., *Procedura aplikowania i wyboru wniosków o dofinansowanie przedsiębiorstw z funduszy strukturalnych Unii Europejskiej: ocena i propozycje zmian*, [w:] „Finansowe determinanty rozwoju przedsiębiorstw", Dresler Z. (red.), 2014, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, ISBN 978-83-7252-690-8, ss. 188-199, w której zaproponowałam zmiany w mocno zbiurokratyzowanym procesie aplikowania i oceny wniosków o dofinansowanie. W artykule: Klusek A., Mosionek-Schweda M., *Luka w finansowaniu projektów generujących dochód - metodologia liczenia oraz ocena zmian uregulowań prawnych*, [w:] „Samorząd terytorialny w 20 lat po reformie administracyjnej państwa: bilans nadziei i postulaty na przyszłość", Gliniecka J. [i in.] (red.), 2018, CeDeWu, ISBN 978-83-8102-096-1, ss. 131-144, wraz ze współautorem oceniłam wpływ zmian w metodologii liczenia luki dla tzw. projektów generujących dochód. Zagadnienie to jest niezwykle ważne dla wnioskodawców, bowiem determinuje wysokość dotacji, o którą można się ubiegać.

Ponadto prowadziłam badania w zakresie kierunków i stopnia oraz wykorzystania funduszy europejskich przez uprawnionych beneficjentów (głównie przedsiębiorstwa i samorządy). Efektem tych analiz były następujące publikacje:

1) Mosionek-Schweda M., *Fundusze strukturalne w latach 2007-2013 jako źródło finansowania polskich przedsiębiorstw*, [w:] „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia", Uniwersytet Szczeciński, nr 47, 2011, ss. 487-503.
2) Mosionek-Schweda M., *Wykorzystanie funduszy unijnych przez polskie regiony w programowaniu 2007-2013*, [w:] „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia", vol. 46, nr 1, 2012, ss. 95-106.
3) Mosionek-Schweda M., *Analiza absorpcji funduszy strukturalnych przez regiony Polski Wschodniej w perspektywie finansowej 2007-2013*, [w:] „Polityka spójności Unii Europejskiej: doświadczenia, wnioski i rekomendacje na lata 2014-2020", t. 2, „Problemy i przykłady realizacji polityki spójności w polskich regionach i instytucjach", Jóźwik B., Sagan M., Stępniewski T. (red.), 2012, Wydawnictwo KUL, ISBN 978-83-7702-476-8, ss. 13-36.
4) Mosionek-Schweda M., *Finansowanie działalności inwestycyjnej mikroprzedsiębiorstw w ramach Regionalnych Programów Operacyjnych w latach 2007-2013*, [w:] „Ekonomiczne Problemy Usług", Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 102, 2013, ss. 376-386.
5) Mosionek-Schweda M., Tokarski M., *The absorption of the European funds granted to Poland for the period 2007-2013: examples of projects and evaluation*, [w:] "Dialogue" No. 3/2014, Tsenov Academy of Economics, Svishtov, Bulgaria, ss. 46-62.

W artykule: Banaszczak-Soroka U., Mosionek-Schweda M., *Wpływ dotacji z funduszy europejskich na wzrost zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego - studium przypadku*, [w:] „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia", Uniwersytet Szczeciński, nr 5 (89), cz. 1, 2017, ss. 293-311, DOI:10.18276/frfu.2017.89/1-24 dokonałam wraz ze współautorką oceny

wpływu dofinansowania otrzymywanego przez jednostki samorządu terytorialnego z funduszy europejskich na poziom oraz strukturę ich zadłużenia. W przeprowadzonych analizach wykorzystałyśmy dane finansowe pięciu najbardziej zadłużonych w 2015 roku miast na prawach powiatu, tj. Wałbrzycha, Torunia, Łodzi, Lublina oraz Wrocławia. Otrzymane wyniki wykazały, że możliwość wykorzystania przez samorządy dofinansowania projektów inwestycyjnych czy związanych z rozwojem kapitału ludzkiego istotnie wpłynęła na zwiększenie zadłużenia analizowanych miast. W analizowanych przypadkach dotacje z funduszy europejskich nie pokrywały całkowitych kosztów inwestycji, mając charakter uzupełniający do wkładu własnego podmiotu realizującego dany projekt. Dla samorządów borykających się z niewystarczającym poziomem dochodów i deficytem budżetowym, pokrycie wkładu własnego oznaczało konieczność pozyskania finansowania zwrotnego, w postaci kredytów i pożyczek lub emisji obligacji komunalnych. Zaprezentowane analizy potwierdziły, że dotacje unijne z jednej strony są ważnym źródłem finansowania inwestycji, z drugiej jednak mogą przyczyniać się do nadmiernego zadłużania samorządów na skutek konieczności pokrycia wkładu własnego i kosztów niekwalifikowalnych, a w późniejszym okresie także utrzymania niektórych inwestycji. Przeprowadzone analizy nasunęły również pewne wątpliwości w zakresie zasadności niektórych inwestycji zrealizowanych przez badane samorządy. Wybór pewnych projektów może wzbudzać kontrowersje, biorąc pod uwagę wysokie koszty tych inwestycji oraz niskie wartości przyznanych dotacji, a w efekcie wpływ na wzrost zadłużenia.

Fundusze europejskie są najbardziej znaną formą wsparcia finansowego dostępnego w ramach Unii Europejskiej, ale nie są jedyną unijną inicjatywą wspierającą rozwój gospodarczy państw członkowskich i próbą minimalizowania problemów z dostępnością do finansowania. Przykładem innych form wsparcia jest inicjatywa obligacji projektowych (*Project Bond Initiative*, PBI), w ramach której wspierane jest finansowanie priorytetowych dla Unii Europejskiej przedsięwzięć infrastrukturalnych w dziedzinie transportu, energii i technologii informacyjno-komunikacyjnych. W latach 2012-2016 przeprowadzono fazę pilotażową PBI, a jej wyniki potwierdziły, że może ona być skutecznym narzędziem stymulowania inwestycji infrastrukturalnych i zaangażowania w takie projekty inwestorów długoterminowych, ma jednak też słabe strony, które powinny być rozważone przed jej pełnym wdrożeniem. Charakterystykę tej inicjatywy, jej przebieg oraz ocenę osiągniętych rezultatów i słabych stron przedstawiłam w poniższych publikacjach:

1) Mosionek-Schweda M., *Project Bond Initiative jako instrument wsparcia inwestycji infrastrukturalnych*, [w:] „Współczesne wyzwania finansów", Ciak J., Prewysz-Kwinto P.,

Tokarski M. (red.), Monografie i Opracowania Naukowe, 2016, Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu, ISBN 978-83-943316-5-8, ss. 81-97.

2) Mosionek-Schweda M., *Financing of European infrastructure investments through the bond market*, [w:] "International Business and Global Economy", nr 35/2, 2016, ss. 186-199, DOI:10.4467/23539496IB.16.056.5637.

Wyniki badań prowadzonych w ramach tego obszaru badawczego były prezentowane na 7 konferencjach naukowych (w tym 3 krajowych i 4 międzynarodowych) wymienionych w punkcie II.7 Wykazu osiągnięć naukowych, oznaczonych numerami: 15, 16, 29, 30, 33, 36, 58.

4. Czwarty obszar badawczy – wygładzanie dywidend przez spółki publiczne

Badania w tym obszarze prowadziłam jako członek zespołu badawczego powołanego w związku z realizacją projektu pt.: "Zjawisko wygładzania dywidend na wschodzących giełdach papierów wartościowych: występowanie i determinanty". Projekt otrzymał finansowanie ze środków Narodowego Centrum Nauki w ramach Konkurs Sonata 8 (projekt badawczy o numerze 2014/15/D/HS4/01220). Projekt był realizowany w latach 2015-2019. Uczestniczyłam w przygotowaniu wniosku, a następnie w całym okresie realizacji projektu pełniłam funkcję wykonawcy. Zespół badawczy składał się z pracowników Uniwersytetu Gdańskiego z Wydziału Ekonomicznego oraz Wydziału Zarządzania.

Głównym celem projektu było potwierdzenie występowania zjawiska wygładzania dywidend wśród spółek notowanych na wschodzących giełdach papierów wartościowych oraz określenie determinant wygładzania dywidend. Więcej informacji przedstawiłam w punkcie II.9. Wykazu osiągnięć naukowych. Wyniki przeprowadzonych w ramach projektu analiz zostały opublikowane w poniższych opracowaniach:

1) Mrzygłód U., Nowak S., Mosionek-Schweda M., Kwiatkowski J., *Wygładzanie dywidend na wschodzących rynkach akcji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2020, ISBN 978-83-7865-941-9.
2) Nowak S., Mosionek-Schweda M., Mrzygłód U., Kwiatkowski J., *Determinants of dividend smoothing: the case of the Turkish stock market*, [w:] "Finance and sustainability: proceedings from the Finance and Sustainability Conference", Wroclaw 2017, Bem A. [i in.] (red.), Springer Proceedings in Business and Economics, 2018, Springer, ISBN 978-3-319-92227-0, ss. 135-148, DOI:10.1007/978-3-319-92228-7_12.
3) Nowak S., Mrzygłód U., Mosionek-Schweda M., Kwiatkowski J., *What do we know about dividend smoothing in this millennium? Evidence from Asian Markets*, [w:] "Emerging Markets Finance and Trade", nr online first, 2020, ss. 1-1, DOI:10.1080/1540496X.2019.1711367.
4) Mosionek-Schweda M., Mrzygłód U., Nowak S., *Do managers really care about shareholders' expectations? Evidence on dividend smoothing on Latin American emerging stock markets*, [w:] "Ekonometria. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu", nr 2 (56) , 2017, ss. 67-91, DOI:10.15611/ekt.2017.2.05.
5) Nowak S., Mosionek-Schweda M., Mrzygłód U., Kwiatkowski J., *Greedy State? The effect of the government shareholder on the dividend payout ratio and smoothing levels*, [w:] "International Journal of Contemporary Management", UJ, vol. 16, nr 4, 2017, ss. 119-143.

Ponadto wyniki badań były prezentowane na 12 konferencjach naukowych (w tym 5 krajowych i 7 międzynarodowych) wymienionych w punkcie II.7 Wykazu osiągnięć naukowych, oznaczonych numerami: 6, 8, 11, 12, 13, 17, 20, 21, 24, 25, 26, 31.

5. Piąty obszar badawczy – zrównoważone finanse

Ostatnie lata to czas, w którym moja aktywność badawcza skupiona była głównie na rynkach dłużnych instrumentów finansowych, w tym na rynkach obligacyjnych, wśród których niezwykle intensywnie rozwijał się rynek zielonych obligacji. Pierwsze emisje tych instrumentów miały miejsce w latach 2007–2008 i zostały przeprowadzone przez Europejski Bank Inwestycyjny oraz Bank Światowy. Emitenci z sektora prywatnego dołączyli do tego rynku w latach 2013–2014 i od tego momentu wartość emisji zielonych obligacji stale rośnie. Istotę zielonych obligacji oraz genezę i rozwój rynku tych instrumentów przedstawiłam w artykule 3 wskazanym poniżej. Warto dodać, że pierwsze skarbowe zielone obligacje zostały wyemitowane dopiero pod koniec 2016 roku, a emitentem tych instrumentów była Polska, wpisując się tym samym w historię rozwoju światowego rynku finansowego. Kilkanaście miesięcy później polskie Ministerstwo Finansów przeprowadziło kolejną emisję zielonych obligacji, w efekcie czego Polska ponownie stała się pionierem na rynkach finansowych, tym razem jako pierwszy na świecie państwowy emitent plasujący drugą emisję zielonych obligacji. W artykule nr 4 dokonałam oceny rentowności tych instrumentów w porównaniu do klasycznych obligacji, o podobnych do obligacji zielonych parametrach, emitowanych przez państwo polskie na rynkach zagranicznych. Przeprowadzone analizy wykazały, że obligacje zielone cechowały się, podczas prawie całego okresu analizy, wyższymi poziomami wskaźnika stopy zwrotu niż ich „niezielone" odpowiedniki, czyli zagraniczne obligacje skarbowe o zbliżonym terminie zapadalności. W artykule nr 2 rozszerzyłam zakres analiz na wszystkie skarbowe zielone obligacje wyemitowane przez rządy, począwszy od pierwszych emisji polskich obligacji do końca czerwca 2018 roku. Celem przeprowadzonych analiz było porównanie i ocena rentowności tych instrumentów oraz struktury inwestorów. Otrzymane wyniki wykazały ogromne zróżnicowanie tych instrumentów pod względem kuponu, terminu zapadalności, waluty emisji, wielkości emisji oraz rentowności.

Moje zainteresowania badawcze w obszarze zrównoważonych finansów nie ograniczają się jedynie do zielonych obligacji. W artykule wskazanym poniżej pod numerem 1 dokonałam wraz ze współautorami oceny wyników funduszy inwestycyjnych klimatycznych, biorąc pod uwagę strukturę alokacji aktywów, w szczególności geograficzne ukierunkowanie inwestycji.

W analizach uwzględniliśmy przyjazne dla klimatu fundusze inwestycyjne zarejestrowane w krajach skandynawskich (tj. Danii, Norwegii i Szwecji) w latach 2010–2019. Uzyskane przez nas wyniki potwierdziły, że geograficzna alokacja aktywów w istotny sposób wpływa na wyniki tych funduszy i jednocześnie nie osiągają one wyników lepszych niż fundusze klasyczne.

1) Dopierała Ł., Mosionek-Schweda M., Ilczuk D., *Does the asset allocation policy affect the performance of climate-themed funds? Empirical evidence from the Scandinavian mutual funds market*, [w:] "Sustainability", vol. 12, nr 2, 2020, ss. 1-23, DOI:10.3390/su12020654.
2) Mosionek-Schweda M., Szmelter M., *Sovereign green bond market – a comparative analysis*, [w:] "European financial law in times of crisis of the European Union", Hulkó G., Vybíral R. (red.), 2019, Dialóg Campus, ISBN 978-615-6020-41-3, ss. 433-444, DOI:10.36250/00749.41.
3) Bieliński T., Mosionek-Schweda M., *Green bonds as a financial instrument for environmental projects funding*, [w:] „Unia Europejska.pl", Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury, nr 1 (248), 2018, ss. 13-21.
4) Mosionek-Schweda M., Szmelter M., *Zielone obligacje - nowy instrument finansowania inwestycji polskiego rządu,* [w:] „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu", Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 532, 2018, ss. 215-224, DOI:10.15611/pn.2018.532.21.

Obecnie kontynuuję badania w obszarze zielonych finansów. Efektem podejmowanych analiz jest artykuły pt.: *Green bonds: Co-movement and risk premium spillover effects in selected financial markets* przygotowany wspólnie z dr hab. Anną Zamojską, prof. UG z Wydziału Zarządzania UG oraz dr Anną Golab ze School of Business and Law, Edith Cowan University, Perth, Australia. W artykule dokonałyśmy oceny zależności rynku zielonych obligacji od wybranych powiązanych rynków finansowych. W analizach uwzględniłyśmy rynek obligacji klasycznych wraz z rynkami akcji i ropy naftowej. Uzyskane wyniki wskazują, że rynek zielonych obligacji jest silnie zintegrowany z rynkiem obligacji tradycyjnych i rynkiem akcji, ale kierunek tej korelacji zmienia się w zależności od analizowanego podokresu. Dodatkowo korelacja między rynkiem zielonych obligacji a rynkiem ropy naftowej występuje tylko w pierwszym analizowanym podokresie, od 2009 do końca 2013 roku, a od 2014 roku zanika. Artykuł jest obecnie w procesie recenzji. Natomiast otrzymane wyniki badań przedstawione w tym artykule zostały zaprezentowane w trakcie Econometric Research in Finance Workshop 2020, SGH Warsaw School of Economics, September 28, 2020. Komentarze otrzymane od uczestników tego seminarium pozwoliły nam udoskonalić treść artykułu. Dalsze badania w tym obszarze podejmowane obecnie przeze mnie wraz z wymienionymi współautorkami rozszerzają analizy o inne segmenty rynku finansowego oraz inne kraje.

Wyniki badań prowadzonych w tym obszarze badawczym były prezentowane na 5 konferencjach naukowych (w tym 2 krajowych i 3 międzynarodowych) wymienionych w punkcie II.7 Wykazu osiągnięć naukowych, oznaczonych numerami: 3, 5, 7, 9, 10.

Analizy rynków zielonych obligacji oraz funduszy klimatycznych wykazała bardzo duże zainteresowanie inwestorów takimi instrumentami, co wskazuje na istnienie zapotrzebowania na instrumenty finansowe związane z projektami przyjaznymi środowisku naturalnemu. Popyt ten jest efektem poszukiwania przez inwestorów nowych źródeł dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych, ale wynika także z coraz większej świadomości ludzi o potrzebie ochrony środowiska naturalnego i konieczności konsekwentnego realizowania idei zrównoważonego rozwoju. Z kolei realizowanie tej idei wymaga nakładów finansowych, a biorąc pod uwagę, że większość projektów zielonych ma charakter infrastrukturalny i wiąże się z długoterminowym finansowaniem, należy oczekiwać, że zrównoważone finanse zdominują systemy finansowe. Z tego względu, moją dalszą aktywność naukową wiążę z tym właśnie obszarem badawczym.

Dorobek przedstawiony w tej części autoreferatu powstał dzięki wsparciu i wykorzystaniu zasobów finansowych i rzeczowych trzech uczelni, w których w tym czasie byłam zatrudniona, tj. Uniwersytetu Gdańskiego, Wyższej Szkoły Bankowej w Toruniu oraz Poznańskiej Wyższej Szkoły Biznesu. Publikacje i badania zrealizowane we współautorstwie powstały dzięki współpracy z naukowcami z uczelni, w których byłam afiliowana (również z innych wydziałów), ale również innych ośrodków akademickich, w szczególności były to:

- Uniwersytet Gdański, Wydział Prawa i Administracji;
- Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania;
- Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania;
- Uniwersytet Wrocławski, Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii;
- Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Instytut Finansów;
- Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny;
- Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, Wydział Nauk Ekonomicznych;
- Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu;
- School of Business and Law, Edith Cowan University, Perth, Australia
- Cass Business School, City University London.

Podsumowując mój dorobek i osiągnięcia naukowo-badawcze chciałabym wskazać na następujące kwestie:

- Moja łączna liczba publikacji według Bazy Wiedzy UG wynosi 170, a łączna punktacja 1 129 – przy czym dane zawarte w Bazie i przedstawione w tabeli poniżej nie uwzględniają

jednej publikacji (wyjaśnienie znajduje się pod tabelą). Po uwzględnieniu tej publikacji ich łączna liczba wynosi 171, a łączna punktacja 1 199.

- Jestem autorem lub współautorem 101 opracowań (monografii, rozdziałów w monografiach, artykułów w czasopismach), w tym 10 publikacji powstałych w okresie przed uzyskaniem stopnia naukowego doktora oraz 91 po uzyskaniu stopnia doktora (szczegóły: punkty II.1, II.2 i II.4 Wykazu osiągnięć naukowych).
- Aktywnie uczestniczyłam w 70 konferencjach (krajowych oraz międzynarodowych), w tym w 9 przed uzyskaniem stopnia doktora oraz w 61 po doktoracie, w trakcie których upowszechniałam wyniki prowadzonych badań (szczegóły: punkt II.7 Wykazu osiągnięć naukowych).

Przedstawione dane zostały pozyskane z Bazy Wiedzy Uniwersytetu Gdańskiego (stan na dzień 16 grudnia 2020 roku)

Dorobek	Liczba publikacji	Punktacja
Publikacje łącznie	170	1 129
Książki autorskie	5	350
Książki redagowane	1	5
Artykuły z listy B	43	353
Artykuły z aktualnego wykazu (spoza listy A, B, C)	3	130
Artykuły spoza wykazu czasopism	3	11
Rozdziały z książek	38	205
Materiały konferencyjne (WoS)	24	65
Materiały konferencyjne (spoza WoS)	53	10

Powyższe dane nie uwzględniają publikacji: Dopierała Łukasz, Mosionek-Schweda Magdalena, *Pension fund management, investment performance and herding in the context of regulatory changes: New evidence from the Polish pension system*, [w:] "Risks", 2021, vol. 9 (70 punktów). Artykuł został przyjęty do publikacji w dniu 11 grudnia 2020 roku. Certyfikat potwierdzający przyjęcie do publikacji został dołączony wraz z oświadczeniem współautora do Wykazu publikacji powstałych we współautorstwie pod numerem 3.3. Po uwzględnieniu tej publikacji ich łączna liczba wynosi 171, a łączna punktacja 1 199.

- Liczba cytowań (według stanu na dzień 16 grudnia 2020 roku): Web of Science: 2 (wszystkie bez autocytowań); Google Scholar: 116 (96 bez autocytowań); Publish or Perish: 120.
- Indeks Hirscha (według stanu na dzień 16 grudnia 2020 roku): *h indeks* = 1 według Web of Science; *h indeks* = 7 według Google Scholar; *h indeks* = 7 według Publish or Perish.

- Brałam czynny udział w trzech projektach badawczych (szczegóły: punkty II.9 i II.15 Wykazu osiągnięć naukowych).
- Współpracowałam lub współpracuję z następującymi jednostkami naukowymi:
    - Uniwersytet Gdański, Wydział Prawa i Administracji;
    - Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania;
    - Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania;
    - Uniwersytet Wrocławski, Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii;
    - Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Instytut Finansów;
    - Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny;
    - Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, Wydział Nauk Ekonomicznych;
    - Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu;
    - School of Business and Law, Edith Cowan University, Perth, Australia;
    - Cass Business School, City University London.
- Zrecenzowałam 22 artykuły naukowe oraz 2 artykuły recenzyjne (szczegóły: punkt II.13 Wykazu osiągnięć naukowych).
- Jestem członkiem 10 organizacji i stowarzyszeń naukowych (szczegóły: punkt II.10 Wykazu osiągnięć naukowych).
- W okresie styczeń–marzec 2012 roku odbyłam staż naukowo-badawczy w Cass Business School, City University London (szczegóły: punkt II.11 Wykazu osiągnięć naukowych).
- Pełnię funkcję redaktora tematycznego w obszarze Finanse przedsiębiorstw, przedsiębiorstwo w czasopiśmie naukowym „International Business and Global Economy" (szczegóły: punkt II.12 Wykazu osiągnięć naukowych).

6. Informacja o osiągnięciach dydaktycznych, organizacyjnych oraz popularyzujących naukę lub sztukę

6.1 Działalność dydaktyczna oraz popularyzująca naukę

Moje doświadczenie dydaktyczne zdobywałam i doskonaliłam w trzech ośrodkach akademickich, tj. w latach 2006-2013 w Wyższej Szkole Bankowej w Toruniu (i w oddziale WSB w Bydgoszczy), w latach 2008-2010 w Poznańskiej Wyższej Szkole Biznesu oraz od października 2013 roku w Uniwersytecie Gdańskim, pracując jako adiunkt w Katedrze Biznesu Międzynarodowego Wydziału Ekonomicznego. Ponadto w latach 2006-2009 pracowałam jako wykładowca w ramach Kursu dla kandydatów na członków rad nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa, którego organizatorem było Towarzystwo Wiedzy Powszechnej Oddział Regionalny w Bydgoszczy. Prowadzę lub prowadziłam zajęcia na studiach stacjonarnych i niestacjonarnych, pierwszego i drugiego stopnia, na studiach podyplomowych oraz kursach,

zarówno w języku polskim, jak i w języku angielskim. Realizuję lub realizowałam zajęcia z następujących przedmiotów:

1. Przedmioty ogólnowydziałowe, kierunkowe i specjalnościowe (wykłady, ćwiczenia, konserwatoria):

W języku polskim

- Finanse
- Finanse międzynarodowe
- Zarządzanie finansami przedsiębiorstw
- Finanse małych i średnich przedsiębiorstw
- Międzynarodowe organizacje gospodarcze i finansowe
- Organizacja banku i operacje bankowe
- Rynek usług finansowych w Polsce i na świecie
- Strategie korporacji międzynarodowych
- Alternatywne Systemy Obrotu w Polsce
- Rynek kapitałowy w Polsce
- Analiza finansowa
- Doradztwo inwestycyjne
- Strategie inwestycyjne
- Polityki wspólnotowe
- Procesy integracyjne w Europie
- Europejska integracja walutowa
- Transakcje wewnątrzwspólnotowe
- Fundusze wspierające przedsiębiorczość w Unii Europejskiej
- Fundusze europejskie dla przedsiębiorców
- Systemy emerytalne w krajach Unii Europejskiej
- Ubezpieczenia na życie
- Ubezpieczenia społeczne
- Podstawy zarządzania
- Rachunkowość finansowa
- Biznes plan
- Rozliczenia międzynarodowe

W języku angielskim

- Finance
- International Settlements
- Financial Analysis
- Financial Management in Enterprises
- Corporate Finance
- Financial Services Market
- International Finance
- International Economic Organizations
- Pension Systems in European Union Countries

2. Studia podyplomowe (wykłady): „Analiza techniczna rynku finansowego" – na studiach podyplomowych „Analityk finansowy" organizowanych przez WSB w Toruniu; „Rynek finansowy jako źródło pozyskiwania kapitału na rozwój przedsiębiorstwa" oraz „Emisja obligacji jako sposób zewnętrznego dłużnego finansowania przedsiębiorstwa" – na studiach podyplomowych „Finanse w małych i średnich przedsiębiorstwach" organizowanych przez Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Gdańskiego.
3. Kursu dla kandydatów na członków rad nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa (wykłady i warsztaty): Rachunkowość zarządcza i controlling, Rachunkowość finansowa oraz Podstawy zarządzania.

Jestem również zaangażowana w realizację zajęć metodą tutoringu na Wydziale Ekonomicznym UG. W maju 2019 roku ukończyłam kurs Masters of Didactics (110 godzin) organizowany przez University College London, Institute of Education, w ramach którego znaczna część poświęcona była tutoringowi. W roku akademickim 2019/2020 pełniłam funkcję tutora dla czwórki studentów, realizując za pomocą metody tutoringu 60 godz. zajęć. W roku akademickim 2020/2021 mam pod opieką jako tutor jednego studenta.

Regularnie dokształcałam się i nadal dokształcam w zakresie prowadzonych przeze mnie przedmiotów oraz doskonalę swoje umiejętności dydaktyczne. W celu ciągłego ulepszania umiejętności dydaktycznych i dokształcania się pod względem merytorycznym brałam udział w specjalistycznych szkoleniach oraz warsztatach (szczegóły wskazałam w punkcie 2 niniejszego dokumentu).

W każdej z wymienionych powyżej uczelni pełniłam funkcję promotora prac magisterskich oraz licencjackich, w języku polskim oraz w języku angielskim. Łącznie wypromowałam 244 studentów, w tym 192 na studiach pierwszego stopnia oraz 52 na studiach drugie stopnia. Szczegółowe dane przedstawia poniższa tabela. Ponadto w roku akademickim 2020/2021 sprawuję opiekę promotorską dla 11 studentów będących na ostatnim roku studiów magisterskich oraz 18 studentów, którzy w tym roku akademickim rozpoczęli studia na pierwszym roku studiów magisterskich.

Tabela 4. Liczba wypromowanych studentów w latach 2009-2019

Poznańska Wyższa Szkoła Biznesu		**WSB w Bydgoszczy**	
2009 rok	**5**	**2012 rok**	**16**
I stop (język angielski)	5	I stop	16
2010 rok	**9**	**2014 rok**	**28**
I stop	9	I stop	28
Łącznie	**14 osób**	**Łącznie**	**44 osoby**
WSB w Toruniu		**Wydział Ekonomiczny UG**	
2010 rok	**7**	**2014 rok**	**11**
II stop	7	I stop	11
2011 rok	**33**	**2015 rok**	**8**
I stop	20	II stop (język angielski)	8
II stop	13	**2016 rok**	**17**
2012 rok	**30**	I stop	9
I stop	29	II stop	8
II stop	1	**2017 rok**	**14**
2013 rok	**15**	I stop	4
II stop	15	I stop (język angielski)	10
2014 rok	**39**	**2018 rok**	**10**
I stop	39	I stop	10
2015 rok	**1**	**2019 rok**	**1**
I stop	1	I stop	1
Łącznie	**125 osób**	**Łącznie**	**61 osób**
Łącznie I stopień	**192**	**Łącznie II stopień**	**52**

Pełniłam również funkcję promotora pomocniczego rozprawy doktorskiej mgr Joanny Adamskiej-Mieruszewskiej na temat: „Ryzyko długowieczności i jego znaczenie dla stabilności systemów emerytalnych w państwach Unii Europejskiej". Promotorem pracy była Pani prof. dr hab. Danuta Marciniak-Neider. Publiczna obrona rozprawy odbyła się w dniu 9 stycznia 2018 roku. Obecnie pełnię rolę pomocniczego opiekuna naukowego dwójki studentów studiów doktoranckich w języku angielskim na Wydziale Ekonomicznym UG. Głównym opiekunem naukowym jest Pani prof. dr hab. Ewa Oziewicz.

Prowadziłam również wykłady na następujących uczelniach zagranicznych:

1. Université de Bretagne Occidentale, Institut Universitaire de Technologie de Brest, Brest, Francja, 24-30 marca 2019 roku;
2. Riga Technical University, Faculty of Engineering Economics and Management, Ryga, Łotwa, 10-14 września 2018 roku;
3. University of Applied Sciences Emden/Leer, Niemcy, 23-27 kwietnia 2018 roku;
4. Omsk F. M. Dostoevsky State University, Omsk, Federacja Rosyjska, 26-30 marca 2018 roku.
5. Artevelde University College, Gandawa, Belgia, 3-5 maja 2017 roku.

W ramach działalności propagującej naukę jestem zaangażowana w wykłady i warsztaty prowadzone w ramach inicjatyw przeznaczonych dla dzieci i młodzieży. Prowadziłam następujące zajęcia:

1. Wykład i warsztaty "Skarbonka czy bank - gdzie jest najlepsze miejsce dla moich oszczędności?" w ramach Bałtyckiego Festiwalu Ekonomicznego.
2. Wykład i warsztaty „Bank – zaufanie na całe życie" w ramach programu „Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy" realizowanego przez Uniwersytet Gdański.
3. Wykład i warsztaty „Polityka pieniężna, czyli po co nam pieniądze" w ramach projektu „Akademia Młodych Finansistów" realizowanego przez Wyższą Szkołę Bankową w Toruniu.

6.2 Działalność organizacyjna

Poza działalnością badawczo-naukową oraz dydaktyczną, aktywnie angażuję się również w działalność organizacyjną:

1. Uczestniczyłam w komitetach organizacyjnych pięciu konferencji naukowych:

- Konferencja naukowa "Wielkomiejscy inwestorzy, mecenasi i filantropi. Kurorty w Europie Środkowej na przełomie XIX i XX wieku", Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu Gdańskiego, Muzeum Sopotu, Sopot, 16-17 października 2014 roku.
- Wyzwania Gospodarki Globalnej 2014, The Challenges of the Global Economy 2014, Instytut Handlu Zagranicznego, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Gdański, Sopot, 22-23 maja 2014 roku.
- Wyzwania Gospodarki Globalnej 2018, The Challenges of the Global Economy 2018, Instytut Handlu Zagranicznego, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Gdański, Sopot, 24-25 maja 2018 roku.
- Wyzwania Gospodarki Globalnej 2020, The Challenges of the Global Economy 2020, Katedra Biznesu Międzynarodowego, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Gdański, Sopot (konferencja była zaplanowana na maj 2020 roku, jednakże ze względu na sytuację pandemiczną w marcu podjęta została decyzja o przełożeniu jej na maj 2021 roku).
- 9th International Conference of Doctoral Students „Plenty of domains, one aim, one economy", Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Toruń, 4-6 lipca 2005 roku (byłam głównym organizatorem tej konferencji jako studentka studiów doktoranckich na UMK w Toruniu).

2. W latach 2013-2019 pełniłam funkcję Koordynatora prowadzonej w języku angielskim specjalności International Business na kierunku Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze na Wydziale Ekonomicznym UG. Na specjalności tej studiują przede wszystkim studenci spoza naszego kraju, nie tylko z państw europejskich, ale również z Chin, Indii, Pakistanu, itd. Z tego względu, oprócz pomocy studentom w sprawach akademickich, pomagałam im również rozwiązywać problemy niezwiązane bezpośrednio ze studiowaniem, lecz z codziennym życiem w kulturze innego kraju. Ponadto organizowałam coroczne IB Party – spotkanie integracyjne studentów oraz wykładowców prowadzących zajęcia na tej specjalizacji, weryfikowałam sylabusy i program specjalności, odpowiadałam za treść i wygląd strony internetowej dotyczącej tej specjalności.
3. W latach 2014-2019 byłam Opiekunem Laboratorium Tradingowego OSTC na Wydziale Ekonomicznym Uniwersytetu Gdańskiego. Laboratorium powstało na mocy umowy o współpracy zawartej pomiędzy Wydziałem Ekonomicznym UG a spółką OSTC Poland, należącą do Grupy OSTC specjalizującej się w handlu kontraktami terminowymi na giełdach finansowych. Laboratorium było wykorzystywane do prowadzenia zajęć dydaktycznych dla studentów Wydziału Ekonomicznego i Wydziału Zarządzania UG.

Odbywały się w nim zajęcia m.in. z analizy technicznej, strategii inwestycyjnych oraz rynków finansowych, jak również regularne, cotygodniowe warsztaty prowadzone przez menedżerów OSTC. Ponadto Laboratorium Tradingowe zapewniało dostęp do aktualnych danych z rynków finansowych, wykorzystywanych w projektach badawczych przez studentów i kadrę naukową. W 2014 roku byłam odpowiedzialna za nawiązanie współpracy z OSTC, a następnie organizację i uruchomienie Laboratorium. W kolejnych latach byłam jedyną osobą odpowiedzialną za funkcjonowanie Laboratorium. We wrześniu 2019 roku Laboratorium zostało zamknięte na mocy decyzji OSTC Poland (spółka zrezygnowała z takiej formy współpracy z uczelniami wyższymi).

4. Od 2014 roku jestem koordynatorem współpracy Wydziału Ekonomicznego UG oraz instytucji realizujących Program Nowoczesne Zarządzanie Biznesem (NZB). Program NZB powstał w 2009 roku z inicjatywy Związku Banków Polskich oraz Biura Informacji Kredytowej. W ramach Programu NZB praktycy m.in. banków komercyjnych, banków spółdzielczych, Biura Informacji Kredytowej, Krajowej Izby Rozliczeniowej, Zakładu Ubezpieczeń Społecznych prowadzą wykłady oraz warsztaty dla studentów, a także uczestniczą w konferencjach organizowanych na Wydziale Ekonomicznym UG, ponadto studenci uczestniczą w grze ScoreHunter oraz mają dostęp do czasopism finansowych (np. Miesięcznika Bank). W 2014 roku byłam inicjatorem podpisania umowy o współpracy pomiędzy Wydziałem Ekonomicznym UG a instytucjami odpowiedzialnymi za Program NZB. Od tego momentu jestem odpowiedzialna za organizowanie i promowanie wydarzeń realizowanych w ramach Programu.
5. W latach 2008-2010 byłam inicjatorem i opiekunem Koła Naukowego Szkoła Finansów działającego w Poznańskiej Wyższej Szkole Biznesu.

7. Oprócz kwestii wymienionych w pkt. 1-6, wnioskodawca może podać inne informacje, ważne z jego punktu widzenia, dotyczące jego kariery zawodowej

W 2016 roku otrzymałam nagrodę zespołową Rektora Uniwersytetu Gdańskiego I stopnia za książkę "Finanse międzynarodowe. Wybrane problemy", M. Markiewicz, U. Mrzygłód (red.), Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2015.

W 2008 roku zostałam laureatką II nagrody w kategorii prac doktorskich w VII edycji Konkursu na najlepsze prace z dziedziny ubezpieczeń gospodarczych i społecznych organizowanego przez Rzecznika Ubezpieczonych, Fundację Edukacji Ubezpieczeniowej oraz Gazetę Ubezpieczeniową.

W 2003 roku uzyskałam tytuł najlepszego absolwenta kierunku zarządzanie i marketing na Wydziale Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu.

W 2001 roku zajęłam I miejsce w konkursie na najlepszego studenta III roku studiów dziennych na kierunku zarządzanie i marketing w roku akademickim 2000/2001 na Wydziale Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu.

Magdalena Mosiński - Schede

(podpis wnioskodawcy)

Bibliografia

Adelegan, O. J., & Radzewicz-Bak, B. (2009). What Determines Bond Market Development in Sub-Saharan Africa? *IMF Working Papers*, *09*(213), 33. https://doi.org/10.5089/9781451873603.001

Ahwireng-Obeng, A. S., & Ahwireng-Obeng, F. (2019). Macroeconomic determinants of sovereign bond market development in African emerging economies. *International Journal of Emerging Markets*, *November*, 1–20. https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2018-0400

Arellano, M. (2003). *Panel Data Econometrics. Advanced Texts in Econometrics*. Oxford University Press.

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, *58*(2), 277–297. https://doi.org/10.2307/2297968

Azimova, T., & Mollaahmetoglu, E. (2017). Bond Market Capitalization: The Case of Advanced Countries. *The Empirical Economics Letters*, *16*(10).

Bae, K. (2012). Determinants of local currency bonds and foreign holdings: Implications for bond market development in the People's Republic of China. *ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration*, *97*, 79.

Baek, I. S., & Kim, P.-K. (2014). Determinants of Bond Market Development in Asia. In R. Subramaniam, I. Lee, & M. Noland (Eds.), *Asian Capital Market Development and Integration. Challenges and Opportunities* (pp. 286–315). Oxford University Press.

Baker, H. K., Filbeck, G., & Spieler, A. C. (2019). Debt Markets and Investments. An Overview. In H. K. Baker, G. Filbeck, & A. C. Spieler (Eds.), *Debt Markets and Investments* (pp. 3–21). Oxford University Press.

Baltagi, B. H. (2013). *Econometric Analysis of Panel Data* (V). Wiley.

Bhattacharyay, B. N. (2011). Bond Market Development in Asia: An Empirical Analysis of Major Determinants. *ADBI Working Paper*, *300*. https://doi.org/10.2139/ssrn.1898047

Bhattacharyay, B. N. (2013). Determinants of bond market development in Asia. *Journal of Asian Economics*, *24*, 124–137. https://doi.org/10.1016/j.asieco.2012.11.002

Burger, J. D., & Warnock, F. E. (2006). Local currency bond markets. *IMF Staff Papers*, *53*(SPEC. ISS.), 133–146. https://doi.org/10.2139/ssrn.930072

Chinn, M. D., & Ito, H. (2006). What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. *Journal of Development Economics*, *81*(1), 163–192. https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2005.05.010

Claessens, S., Klingebiel, D., & Schmukler, S. L. (2007). Government Bonds in Domestic and Foreign Currency: The Role of Institutional Factors. *Review of International Economics*, *15*(2), 370–413. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=385721

Deloitte Center for Financial Services. (2018). *Banking and Capital Markets Outlook Reimagining transformation*. https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/financial-services/us-fsi-dcfs-2019-banking-cap-markets-outlook.pdf

Eichengreen, B., & Luengnaruemitchai, P. (2004). *Why doesn ' t Asia have bigger bond markets ? Barry Eichengreen and Pipat Luengnaruemitchai*.

Gan-Ochir, D., Batnyam, D., & Lkhagvajav, B. (2007). Monetary policy and bond market development: A case

of Mongolia. *Munich Personal RePEc Archive*, *72193*, 1–28. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/72193/
Huong, T. T. T. (2020). The Determinants of Government Bond Market Development in Asean + 3. *International Journal of Science and Research*, *9*(3), 1284–1289. https://doi.org/10.21275/SR20324082305
Kowalewski, O., & Pisany, P. (2017). What is driving the corporate bond market development in Asia? *Research in International Business and Finance*, 1–39.
Liberadzki, K. (2014). *Dłużne papiery wartościowe* (I). Difin.
Mu, Y., Phelps, P., & Stotsky, J. G. (2013). Bond markets in Africa. *Review of Development Finance*, *3*(3), 121–135. https://doi.org/10.1016/j.rdf.2013.07.001
Musah, A., Badu-Acquah, B., & Adjei, E. (2019). Factors that influence bond markets development in Ghana. *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah*, *6*(4), 461–476. https://doi.org/10.22437/ppd.v6i4.6075
PRS Group (2018). International Country Risk Guide, pobrane z: https://epub.prsgroup.com/products/international-country-risk-guide-icrg (9.10.2018).
Raghavan, S., & Sarwono, D. (2012). Development of the Corporate Bond market in India: An Empirical and Policy Analysis. *International Conference on Economics and Finance Research*, *32*, 49–53.
Shimizu, S. (2018). Development of Asian Bond Markets and Challenges: Keys to Market. *Public Policy Review*, *14*(5), 955–1000.
Smaoui, H., Grandes, M., & Akindele, A. (2017). The Determinants of Bond Market Development: Further Evidence from Emerging and Developed Countries. *Emerging Markets Review*, *32*(September), 148–167. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.06.003
Tendulkar, R., & Hancock, G. (2014). Corporate Bond Markets: A Global Perspective. In *Staff Working Paper of the International Organization of Securities Commission Research Department* (Vol. 1, Issue February). http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/affairs/AffairsIOSCO/201404/P020140416491216873317.pdf
Thotho, L. (2014). *Key Determinants of Government Bond Market Development in MEFMI Region* (Issue November).
World Bank. (2006). *Bond market development indicators*. http://siteresources.worldbank.org/INTTOPACCFINSER/Resources/Bndind.pdf
World Federation of Exchanges (2019). The World Federation of Exchanges publishes 2018 Full Year Market Highlights, pobrane z: https://focus.world- exchanges.org/statistics/articles/world-federation-exchanges-publishes-2018-full-year- market-highlights (11.07.2019).

Spis tabel

Tabela 1. Wskaźniki rozwoju rynku dłużnych instrumentów finansowych w badaniach empirycznych 10
Tabela 2. Determinanty rozwoju rynków dłużnych instrumentów finansowych w literaturze przedmiotu 11
Tabela 3 Wyniki grupowania analizowanych giełd papierów wartościowych 20
Tabela 4. Liczba wypromowanych studentów w latach 2009-2019 52

Spis rysunków

Rysunek 1. Etapy postępowania analitycznego 18
Rysunek 2. Modelowe ujęcie uwarunkowań rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych dla giełd papierów wartościowych z I grupy 29
Rysunek 3 Modelowe ujęcie uwarunkowań rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych dla giełd papierów wartościowych z II grupy 30
Rysunek 4 Modelowe ujęcie uwarunkowań rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych dla giełd papierów wartościowych z III grupy 31