UNIWERSYTET GDAŃSKI
RPW/35769/2021 P
Data: 2021-08-31

Dr hab. Katarzyna Perez
prof. Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu
Katedra Inwestycji i Rynków Finansowych
Instytut Finansów

Recenzja osiągnięć naukowych dr Magdaleny Mosionek-Schweda w związku z postępowaniem o nadanie stopnia doktora habilitowanego nauk społecznych w dyscyplinie *ekonomia i finanse*

Podstawą do sporządzenia recenzji był przedstawiony przez Przewodniczego Rady Dyscypliny Ekonomii i finansów Uniwersytetu Gdańskiego komplet dokumentów przedmiotowego postępowania, w tym:

- kopia dokumentu potwierdzającego posiadanie stopnia doktora,
- autoreferat w języku polskim i w języku angielskim;
- monografia naukowa autorstwa Habilitantki pt. *Determinanty rozwoju europejskich giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2020, ss. 311;
- wykaz i kopia innych osiągnięć naukowych Habilitantki wraz z oświadczeniami współautorów publikacji naukowych;
- wykaz dorobku naukowego Habilitantki.

Recenzja została przygotowana zgodnie z obowiązującymi regulacjami prawnymi w tym zakresie, tj. art. 219 ust. 1 pkt 2 Ustawy z 20 lipca 2018 r. - Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2020 r., poz. 85 z późn. zm.).

1. Doświadczenie naukowe i przebieg pracy zawodowej

Dr Magdalena Mosionek-Schweda ukończyła jednolite studia magisterskie w zakresie zarządzania finansami rachunkowości na Wydziale Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu w 2003 roku. Pracę doktorską pt. *Kapitałowe formy oszczędzania w polskim systemie emerytalnym* napisaną pod kierunkiem dr. hab. Bożeny Kołosowskiej, prof. UMK obroniła na tej samej Uczelni w 2007 roku. Wcześniej ukończyła na tej Uczelni studium pedagogiczne (2005) oraz Europejskie Studia Specjalne, w ramach których w 2006 roku obroniła pracę dyplomową pt. *Polski system emerytalny na wspólnym rynku pracy* napisaną pod kierownictwem naukowym prof. dra hab. Janusza Justyńskiego. Ponadto w 2011 roku ukończyła studia podyplomowe Menedżer Projektu Badawczo-Rozwojowego w WSB. W latach 2008-2019 uczestniczyła też w kilkunastu szkoleniach, w trakcie których poszerzyła umiejętności dydaktyczne, statystyczne oraz prowadzenia i rozliczania projektów naukowych.

W latach 2006-2013 roku zawodowo była związana z Wyższą Szkołą Bankową w Toruniu, a w latach 2008-2010 dodatkowo z Poznańską Wyższą Szkołą Biznesu (obecnie Europejska Wyższa Szkoła Biznesu). W latach 2006-2009 prowadziła też wykłady w ramach Kursu dla kandydatów na członków rad nadzorczych spółek z udziałem SP organizowanego przez Towarzystwo Wiedzy Powszechnej O/Regionalny w Bydgoszczy. Od października 2013 roku pracuje na Uniwersytecie Gdańskim, gdzie w

Zakładzie Międzynarodowych Stosunków Ekonomicznych będącym częścią Katedry Biznesu Międzynarodowego piastuje stanowisko adiunkta.

Odebrane wykształcenie oraz podjęcie pracy na uczelniach o profilu ekonomicznym, a także liczne szkolenia miały, jak sądzę, wpływ na ukształtowanie się zainteresowań naukowych Habilitantki. Zainteresowania te są mocno rozproszone, choć w znacznej mierze obejmują zagadnienia szeroko pojętego rynku kapitałowego. Z jednej strony Habilitantka zajmuje się stroną podmiotową tego rynku, prezentując wyniki badań nt. funduszy emerytalnych i funduszy inwestycyjnych działających w ramach systemu emerytalnego w Polsce, a także tradycyjnych i alternatywnych rynków giełdowych, w tym NewConnect i Catalyst, czy wreszcie rynków zagranicznych (np. rosyjskiego czy czeskiego). Z drugiej strony bada różne elementy strony przedmiotowej, tj. instrumentów udziałowych (np. wygładzanie dywidend przez spółki giełdowe) oraz instrumentów dłużnych (np. zielone obligacje). Osobnym obszarem zainteresowań, który wiązał się najpewniej ze zdobywanym doświadczeniem szkoleniowym, są fundusze europejskie i inne instrumenty wsparcia oferowane przez Unię Europejską. Mimo iż rozproszone, zainteresowania dr M. Mosionek-Schweda ewoluują i ostatecznie prowadzą ją do oceny giełdowego rynku instrumentów dłużnych, które są przedmiotem oceny w postępowaniu habilitacyjnym w dyscyplinie ekonomia i finanse.

2. Ocena osiągnięcia naukowego

2.1.1. Wprowadzenie

W dokumentacji do oceny przedstawiono monografię naukową nt. ***determinant rozwoju europejskich giełd rynków dłużnych instrumentów finansowych***. Badania w zakresie funkcjonowania i rozwoju rynku dłużnych instrumentów finansowych (pozwolę sobie dalej używać skrótu „dif" oznaczającego „dłużnych instrumentów finansowych") przeżywają w ostatnich latach ożywienie, co jest konsekwencją znacznych zmian w globalnym otoczeniu gospodarczym i finansowym będących pokłosiem Globalnego Kryzysu Finansowego, który spowodował wprowadzenie i utrzymywanie w wielu krajach polityki (bardzo) niskich stóp procentowych. Rezultaty tych badań dostarczają nowych odpowiedzi lub poglądów na nurtujące badaczy pytania dotyczące przede wszystkim podejścia mikro do tego rynku, tj. przewidywania stóp zwrotu i ich zmienności czy efektywności i płynności dłużnych instrumentów finansowych, które mają wpływ na decyzje dotyczące budowy portfela inwestycyjnego. W literaturze mniej jest prac nt. podejścia makro, dotyczącego determinant rozwoju tego rynku, tak w skali lokalnej, jak i ponadnarodowej. Zgodnie z deklaracją Habilitantki zawartą w tekście autoreferatu na temat celów i hipotez badawczych (por. s. 7 autoreferatu) tematyka przedłożonej do oceny książki wpisuje się w drugi obszar. Daje nadzieję na rozwiązanie kolejnych pytań związanych z problematyką, o której w literaturze mówi się niewiele, co warto podkreślić.

2.1.2. Ocena monografii

Ocenianym osiągnięciem jest monografia autorstwa dr Magdaleny Mosionek-Schweda pt. ***Determinanty rozwoju europejskich giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych*** (Wyd. UG, Gdańsk 2020), którego recenzentem wydawniczym jest dr hab. Tomasz Miziołek, prof. Uł. Monografia liczy 311 stron. Jest podzielona na 4 rozdziały, zawiera wstęp, zakończenie, spis literatury, spisy tabel i rysunków oraz załączniki z tabelami zawierającymi dane i wyniki analiz przeprowadzonych przez Habilitantkę.

We **wstępie** Autorka zawarła cel książki habilitacyjnej, którym jest „opracowanie koncepcji modelu rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych". Cel ten dzieli na sześć celów szczegółowych, które realizuje przez weryfikację dwóch hipotez. Moje uwagi do celów głównego i szczegółowych są następujące:

- cel główny jest zrozumiały i naukowo wartościowy; jest napisany prosto i dosadnie, a przy tym logicznie i interesująco. Według mnie cel ten jest godny pracy habilitacyjnej i zachęca do dalszego jej czytania;
- hierarchia celów szczegółowych jest prawidłowa. Choć należy zauważyć, że cele te nie są spójne ze strukturą książki, co początkowo nieco konfunduje czytelnika;
- cel szczegółowy 1 ma charakter wprowadzający i raczej poznawczy, ale ważny do realizacji kolejnych celów; podobnie cel 2. Odczytując treść obu celów, domyślam się, że skoro cel 2. dotyczy strony organizacyjno-prawnej badanych rynków, to cel 1. dotyczy strony ekonomicznej/ilościowej tych giełd – jeśli tak, to uważam, że cele te powinny być zamienione; byłoby to logiczniejsze. Najpierw bowiem powinniśmy poznać fundamenty prawne i organizacyjne danego rynku, następnie porównać go z innymi rynkami, a następnie pokazać, jak to porównanie przekłada się na stronę ilościową decydującą o poziomie rozwoju zestawianych ze sobą rynków;
- sądzę, że w treści celu 3. warto byłoby oprócz identyfikacji dodać też *klasyfikację* determinant rozwoju rynków długu, co Autorka faktycznie przecież czyni;
- cele 4 i 5 w największym stopniu sugerują możliwość określenia istotnego wkładu do nauki ocenianej pracy.

Realizując cel główny i cele szczegółowe, Autorka weryfikuje dwie hipotezy. Pierwsza dotyczy wpływu struktury organizacyjnej na wielkość giełdowego rynku instrumentów dłużnych, a druga różnorodności determinant rozwoju takiego rynku w zależności od różnych uwarunkowań lokalizacji gpw. Obie hipotezy mają sens, choć chciałabym prosić Habilitantkę, aby – dbając o język polski – w przyszłości nie używała do określenia wielkości rynku kalki z języka angielskiego i nie tłumaczyła słowa „market size" jako „rozmiar rynku". Możemy podawać „rozmiar" buta czy sukienki, ale nie rynku!

Ważną częścią wstępu, którą doceniam, jest próba pokazania luki w literaturze, jaką tą monografią chce wypełnić Habilitantka. Nie jest to próba doskonała, Pani Doktor nie wskazuje bowiem, jaką część teorii finansów uzupełni po opracowaniu koncepcji modelu rozwoju badanych rynków i dlaczego to dla tej teorii ważne (zatem nie wskazuje luki teoretycznej). Jednakże słusznie podkreśla aplikacyjny charakter Jej badań. W tym miejscu jednak chciałabym, aby zastanowiła się i odpowiedziała mi w trakcie kolokwium habilitacyjnego, *dlaczego ważne jest badanie giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych i jaką lukę teoretyczną wypełnia wiedza na ich temat?* Myśląc o odpowiedzi na to pytanie, warto, aby zastanowiła się, czym charakteryzują się te rynki, m.in. w porównaniu do rynków pozagiełdowych, że warto je poznawać? Po co to robić? Jaką wiedzę posiądziemy o inwestorach lub dla inwestorów, dzięki ich badaniu? Jaką teorię z zakresu finansów (a może i zarządzania?) wzbogacimy/uzupełnimy (a może obalimy?) i o co dzięki badaniu determinant rozwoju tych giełd? Jakie informacje płyną dla tych teorii z poznania tych giełd?

Rozdział 1 pt. *Rynek dłużnych instrumentów finansowych jako element rynku finansowego* ma charakter wprowadzający i poznawczy. W pierwszej kolejności na podstawie klasyki literatury polskiej Autorka systematyzuje pojęcie rynku finansowego, jego funkcje oraz jego rodzaje. Następnie w podobny sposób traktuje giełdę papierów wartościowych, i wreszcie przechodzi do rynku dłużnych instrumentów finansowych. W tym miejscu warto zwrócić uwagę na następujące:

- tytuł punktu 1.3. odbiega od jego treści. Obecny tytuł brzmi „Teoretyczne aspekty rynku dłużnych instrumentów finansowych". Uważam, że bardziej pasowałby tytuł „Definicje, funkcje

i rodzaje rynku dłużnych instrumentów finansowych". Autorka nie pisze o teoriach struktury stóp procentowych, które są tu istotne; nie odnosi się do budowy, wyceny, organizacji rynku dłużnych instrumentów finansowych czy efektywności ich portfeli. A tego oczekiwałby czytelnik w treści tak zatytułowanego punktu;

- cieszy wyjaśnienie anglojęzycznego terminu „fixed income securities/instruments";
- zamieniłabym kolejność punktów: najpierw geneza rynku (obecne 1.5), z resztą ciekawie przedstawiona, potem charakterystyka (obecne 1.3), a na końcu wskaźniki, które są punktem wyjścia do przeglądu nt. determinant rozwoju rynków długu z rozdziału 2;
- wartością dodaną tego rozdziału jest tabela 1.5. prezentująca różne wskaźniki rozwoju rynku dif w badaniach empirycznych.

Rozdział 2 pt. *Determinanty rozwoju rynków dłużnych instrumentów finansowych – krytyczno-poznawczy przegląd literatury* ma bardziej charakter poznawczy niż krytyczny, ale jest ważnym wstępem do dalszych rozważań. Istotną wartością dodaną tego rozdziału po przedstawieniu tego przeglądu literatury są tabele 2.1., 2.2. i 2.3. syntetyzujące dokonania nauki dot. badanej problematyki. Szczególną wartość – moim zdaniem – ma tabela 2.2. oraz komentarz do niej na s. 75 wyjaśniający zastosowaną przez nią autorską klasyfikację determinant rozwoju rynku dif, według której wyróżniła determinanty ekonomiczne, rynkowe, instytucjonalno-prawne i społeczne. Można dyskutować, czy determinanty ekonomiczne i rynkowe nie powinny znaleźć się w jednej grupie czynników makroekonomicznych, które można by podzielić na gospodarcze i rynkowe (tak bym zrobiła). Można by też przedstawić prace z lat 80. i 90. XX w., a nie jedynie prace od początku nowego milenium; we wcześniejszych pracach można odnaleźć czynniki, które w tamtym czasie były ważne dla liberalizujących się giełd nowojorskiej, londyńskiej, wiedeńskiej itd. Dziś giełdy te są dojrzałe, a zarządzający mniejszymi i młodszymi giełdami czerpią z doświadczeń pierwszych giełd. Niezależnie od tego tę część książki habilitacyjnej oceniam jako bardzo dobrze umotywowaną, dojrzałą i odważnie dalej stosowaną. **Wnosi ona do literatury wartość, która może być wykorzystana w dalszych badaniach i dyskusji nt. klasyfikacji determinant rozwoju badanego rynku** (bynajmniej w polskiej literaturze, jeśli Autorka nie opublikuje wyników swoich badań w czasopiśmie zagranicznym, do czego ją zachęcam).

Rozdział 3 pt. *Organizacja i funkcjonowanie wybranych europejskich giełdowych rynków dłużnych instrumentów finansowych* określa podstawy selekcji i charakterystykę europejskich giełd dif poddanych badaniu empirycznemu w rozdziale 4. Autorka właściwie i logicznie motywuje horyzont czasowy badania i wielkość próby badawczej. Następnie w charakteryzuje badane dalej giełdy według następującego schematu: przedstawia ich syntetyczną genezę, strukturę organizacyjną i podział na różne parkiety, a także prezentuje informacje o rynku papierów dłużnych na tych giełdach wraz z danymi za 2018 rok. Jednolita struktura charakterystyki badanych rynków pozwala czytelnikowi na ich wstępne porównanie i określenie stopnia rozwoju. **Na podkreślenie zasługuje graficzna prezentacja struktury poszczególnych giełd i wymogów wobec emitentów dif na danej giełdzie za pomocą wystandaryzowanych autorskich tabel i schematów**. Zgodnie z oczekiwaniami czytelnika po prezentacji giełd Habilitantka dokonuje ich porównania, najpierw w obszarze organizacyjno-prawnym, a następnie w ujęciu ilościowym. Odnajduję wartość dodaną pracy w tabeli 3.21. Szkoda, że w przypadku udziału wartości obrotu dif na badanych giełdach dokonano porównania z lat 1997 i 2017, a nie np. 1999 i 2019. Naturalnie rozumiem chęć porównania z początku horyzontu czasowego do okresu 20 lat później, ale w przypadku pracy opublikowanej w 2020 roku, a rozpatrywanej w 2021 roku chciałoby się uzyskać informacje bardziej aktualne.

Rozdział 4 pt. *Determinanty rozwoju europejskich giełd rynków dłużnych instrumentów finansowych w świetle wyników badania empirycznego* prezentuje metodykę i wyniki badań empirycznych pozwalających na weryfikację obu hipotez postawionych we wstępie książki. Na pozytywną ocenę zasługują następujące cechy tego rozdziału:

- uporządkowane, skrupulatnie przedstawione i uargumentowane etapy postępowania analitycznego, które są wstępem do konkluzji o dobrze opanowanym warsztacie badawczym,
- autorska klasyfikacja europejskich giełd dif na trzy grupy, która powstała na podstawie umiejętnie dobranych wskaźników oceniających poziom rozwoju danej giełdy. W tym miejscu muszę jednak zaznaczyć, iż nie zgadzam się ze stopniowaniem zastosowanym przez Autorkę w ramach rozwoju gospodarczego kraju. Według tego kryterium podzieliła Ona kraje na „bardzo zamożne", „średnio zamożne" i „biedne". Największe zdziwienie i pewnego rodzaju sprzeciw wzbudziła we mnie trzecia grupa. Zaliczono do niej Bułgarię, Chorwację, Grecję i Polskę. Nie uważam (i nie czuję, ani nie widzę!), że kraje te są biedne. Przeczą temu choćby dane Banku Światowego, które od 2011 roku zaliczyły np. Polskę gospodarek dojrzałych (*developed* lub, jak to się dziś pisze w literaturze politycznie poprawnie, *mature economies*). Odwołując się do gramatyki języka polskiego i stopniowania przymiotników, Autorka powinna zastosować bardziej właściwe stopniowanie, od bardzo zamożnych, przez średnio zamożne do po prostu... zamożnych lub mało zamożnych, ale na pewno nie biednych! Zgodnie z danymi Międzynarodowego Funduszu Walutowego (por. International Monetary Fund, World Economic Outlook April 2021) w 2020 roku pod względem PKB per capita według standardu siły nabywczej (PPS) kraje te, wśród 194 krajów, znalazły się odpowiednio na 40. (Polska), 51. (Grecja), 53. (Chorwacja) i 59. (Bułgaria) miejscu (por. artykuł https://www.gfmag.com/global-data/economic-data/the-poorest-countries-in-the-world). Zatem z punktu widzenia bogactwa znajdują się w pierwszych 30% krajów na świecie. Nie można mówić o nich, że są biedne. Gdyby wpisać w Google słowa „poor countries" – a przecież tak należałoby przetłumaczyć te słowa do jakiegokolwiek czasopisma anglojęzycznego – to przecież otrzymamy zupełnie inne kraje! Stąd moje pytanie do Habilitantki – *dlaczego nazwała trzecią grupę krajami biednymi*? Czy wskaźnik PKB per capita wg PPS poniżej 75% uprawnia do takiej nazwy?
- dobrze uzasadniony horyzont czasowy badania. Sądzę jednak, że gdyby Autorka chciała opublikować wyniki badania w czasopiśmie zagranicznym (do czego ją namawiam, najlepiej przy okazji wydłużając czas badania do końca 2019 r.), w wyjaśnieniu zakresu horyzontu czasowego nie powinna skupiać się na Polsce. Naturalnie jest Polką, i dla polskiego czytelnika lata 1992 lub 1997 mają znaczenie, jednak dla czytelnika zagranicznego większe znaczenie mają np. giełdy brytyjska, czy austriacka, albo w ogóle tylko to, że to np. ostatnie 20 lat. Myślę, że w publikacjach zagranicznych lepiej unikać osadzania uzasadnienia wokół Polski (wówczas artykuł może być odrzucony za koncentrację na lokalnym rynku), a raczej patrzeć na dane zagadnienie w sposób całościowy, np. warto zaznaczyć, że rok 1997 to czas początku dynamicznego rozwoju giełd w krajach CEE i dlatego wtedy rozpoczyna się badanie, ale ma się na uwadze większy poziom rozwoju dużo starszych giełd (zawsze można też skomentować, jak duży i szybki był przyrost giełd wschodzących w stosunku do giełd dojrzalszych w ciągu okresu badawczego; tzn. jak szybko uczestnicy tych rynków uczyli się zasad ich efektywnego funkcjonowania);
- badanie empiryczne wpływu czynników ekonomicznych, rynkowych, instytucjonalno-prawnych oraz społecznych na rozwój giełd dif mierzonych według dwóch wskaźników (udział wartości giełdowego obrotu dif w PKB oraz udział wartości notowanych na giełdzie dif w PKB). Dobór grup czynników oraz opisujących daną grupę indykatorów opisanych w tabeli 4.2. oceniam

wysoko. Poprawnie przedstawiono i skomentowano statystyki opisowe poszczególnych zmiennych (choć opis w pkt. 4.2 i 4.3 jest dla czytelnika dość monotonny, ponieważ czyta on te same słowa z różnymi liczbami; w przyszłości warto byłoby dokonać całościowej oceny tych wskaźników, tzn. skomentować je wspólnie, jednocześnie już na tej podstawie dedukując, dlaczego takie a nie inne wartości były w danym okresie charakterystyczne) W tej części za **najbardziej wartościowe naukowo (m.in. ze względu na czytelność i możliwość porównania wyników z literaturą) uznaję tabelę 4.24., a także komentarz i dyskusję z dotychczasową literaturą odnośnie otrzymanych wyników**;

- **wartościowe naukowo autorskie schematy determinant rozwoju giełdowego rynku dif opracowane dla 3. wyróżnionych grup giełd**, które na podstawie badań empirycznych przygotowała Autorka. Schematy te są, moim zdaniem, są **największym wkładem do nauki Autorki, który warto zaprezentować na arenie międzynarodowej**. Sądzę jednak, że warto, aby Autorka dopracowała dyskusję nt. otrzymanych rezultatów. Szczególnie:
  - gdy na s. 260 w ostatnim paragrafie pisze o „... etapie przejściowym" dla rynków w II grupie, które znajdują się między „najsłabszymi" (a może bez „naj"?) i „rozwiniętymi" rynkami. Sądzę, że lepiej pisać o tym, że znajdują się „po środku", a nie w etapie przejściowym – w etapie przejściowym byli np. uczestnicy rynków, które dołączyły do UE zanim zaadaptowały na stałe zmiany prawne zharmonizowane z UE (np. Polska w 2004 r.). Etap przejściowy oznacza sytuację, w której ktoś znajduje się jakiś czas. Być może w przypadku tych krajów tak będzie w długim terminie, więc warto być precyzyjnym;
  - gdy na s. 261 w pierwszym akapicie pisze, że „wzrost obrotów akcji 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" ... wybierają rynek akcji, bo jest bardziej popularny i płynny. Po pierwsze, sądzę, że hossa na rynku udziałów i bessa na rynku długu (lub odwrotnie) to zwyczajna sytuacja rynkowa. W literaturze znajdziemy bez kłopotu wiele dowodów na racjonalne zachowanie inwestorów, którzy transferują środki z jednego rynku do drugiego, gdy na tym pierwszym jest bessa lub tąpnięcie/załamanie. Nie tylko inwestorów indywidualnych, ale szczególnie instytucjonalnych (choć oni ze względu na ekonomię skali i politykę inwestycyjną nie mogą oczywiście w krótkim czasie całkowicie przejść na drugi rynek). Opisana przez Habilitantkę sytuacja niekoniecznie może wynikać z małej zamożności społeczeństw. Np. niemieckie społeczeństwo jest bardzo zamożne, a w akcje inwestuje tylko 1 na 10 Niemców, reszta utrzymuje oszczędności głównie w depozytach i produktach emerytalnych, które cechuje niskie ryzyko inwestycyjne. Proponowałabym wesprzeć się literaturą w wyjaśnieniu tego zjawiska. To dużo łatwiejsze i naukowo wartościowe.

Przy okazji, w legendzie zaznaczyłabym też cieniowanie prawej lub lewej strony każdego prostokąta; odbiór schematów byłby lepszy, byłyby one czytelniejsze.

2.1.3. Ocena końcowa książki habilitacyjnej z punktu widzenia wkładu do nauki

Książkę habilitacyjną dotyczącą determinant rozwoju europejskich giełdowych rynków instrumentów dłużnych oceniam pozytywnie. Uważam, że stanowi ona istotny wkład dr Magdaleny Mosionek-Schweda do nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse. Moja ocena wynika z następujących przesłanek, które dotyczą tej monografii:

- dostateczne uzasadnienie rozpatrywanej problematyki (w całości oraz w poszczególnych częściach tej pracy);
- wysokiej jakości warsztat badawczy przejawiający się w uporządkowanym i dokładnym (wręcz pedantycznym) przygotowaniu, przeprowadzeniu i podsumowaniu badań literaturowych i empirycznych, co powoduje, że rozważania mają silne fundamenty i dużą wartość naukową; dodatkowo kolejne etapy rozważań są licznie i czytelnie zwizualizowane tabelami i schematami, co pomaga w odbiorze tematu nawet przez laika;
- naukowy charakter tej pracy, z wynikami badań własnych, które pozwalają zweryfikować postawione hipotezy i które mają wkład do literatury.

Jedyną słabą stroną książki habilitacyjnej jest brak uzasadnienia podjęcia tematu w teorii finansów. Autorka w sposób odpowiedni skorzystała z literatury przedmiotu, ale literatura ta była dla niej narzędziem, a nie podstawą do osadzenia Jej rozważań na gruncie teorii finansów. Jest to duży minus, o którym pisałam wyżej. Wyrażam nadzieję, że Habilitantka zrobi to w trakcie kolokwium habilitacyjnego. Uważam jednak, że ta słaba strona nie przyćmiewa walorów naukowych pracy na tyle, aby ocenić ją negatywnie. **Zaproponowana koncepcja modelu rozwoju giełdowego rynku dłużnych instrumentów finansowych dla trzech rodzajów rynków ma wkład do literatury, stąd moja ogólna ocena książki habilitacyjnej jest pozytywna**.

3. Ocena pozostałego dorobku naukowego

Na podstawie przedstawionej dokumentacji stwierdzam, że dorobek publikacyjny dr Magdaleny Mosionek-Schwedy stanowi 5 książek autorskich lub współautorskich i jedna redakcja książki w języku polskim, autorstwo i współautorstwo 35 rozdziałów w monografiach (z tego 17 w języku angielskim) oraz 50 artykułów naukowych (w tym 13 w języku angielskim, z tego 3 z *impact factor*; 1 publikacja przez doktoratem). W okresie przed uzyskaniem stopnia doktora Habilitantka wykazała 9 referatów wygłoszonych na konferencjach naukowych (w tym 1 o charakterze międzynarodowym), a po uzyskaniu tego stopnia 61 referatów, w tym 11 na konferencjach naukowych o charakterze międzynarodowym lub za granicą.

Z przedstawionej analizy naukometrycznej na dzień 16.12.2021 r. wynika, że dr Magdalena Mosionek-Schweda uzyskała 1129 pkt MNiSW (proporcjonalnie do liczby autorów – 936 pkt MNiSzW), posiada indeks Hirscha: 7 wg Google Scholar, 1 wg WoS oraz 7 wg Publish or Perish. Wykazuje następującą liczbę cytowani publikacji naukowych w bazach:

- Web os Science: 2 (bez autocytowań),
- Google Scholar: 116 (96 bez autocytowań),
- Publish or Perish: 120.

Sumaryczny Impact Factor jej publikacji to 3,42 (wg danych z 2019 r.).

Za działalność naukową w 2016 r. Habilitantka otrzymała nagrodę zespołową J.M. Rektora Uniwersytetu Gdańskiego I stopnia za książkę pt. Finanse międzynarodowe. Wybrane problemy (red. M. Markiewicz, U. Mrzygłód, PWE, Warszawa 2015).

W wykazie pozostałego dorobku naukowego dr M. Mosionek-Schweda zamieściła 28 publikacji w ramach 5 obszarów tematycznych. Ocena tych publikacji z punktu widzenia wkładu do nauki została zaprezentowana syntetycznie poniżej.

Za wartościowe naukowo i mające wkład do literatury uznaję:

Obszar 1.

- artykuł 1 – za zastosowanie modelu wieloczynnikowego i panelowego do oceny efektywności polskich funduszy emerytalnych;
- artykuł 2 – za kompleksową ocenę efektywności IKE i IKZE działających w Polsce, choć szkoda, że Autorzy artykułu zastosowali klasyczną wersję wskaźnika Sharpe'a (1966), a nie poprawioną przez Sharpe'a (1994) wersję znaną jako *information ratio*; mogli też rozważyć zastosowanie w przypadku funduszy udziałowych model wieloczynnikowy, który Autorka zna i stosuje w innych publikacjach;
- artykuł 4 – w części dotyczącej badania ankietowego pokazującego skłonność do oszczędzania na emeryturę w Polsce na grupie osób w różnym wieku.

Obszar 2.

- artykuł 7 – za porównanie trzech modeli prognozujących bankructwo przedsiębiorstw notowanych na NewConnect i otrzymanie wyników potwierdzających możliwość dokonywania takich prognoz;
- artykuł 8 – za próbę odnalezienia zależności między doświadczeniem uzyskanym na rynku NewConnect oraz parkiecie głównym GPW a kosztem pozyskania kapitału na rynku Catalyst. Choć trzeba zauważyć, że Autorzy nie osadzili rozważań w literaturze (po co to robić? Dla kogo ma to znaczenie? Co literatura mówi w takich przypadkach?).

Obszar 3.

- artykuł 5 – za wniosek o zasadności decentralizacji zarządzania środkami pomocowymi w ramach wspólnotowej polityki spójności.

Obszar 4.

- artykuł 1 – za uwzględnienie atrybutów lokalnych (mimo że nie istotnych dla wyników) oraz porównanie kilku krajów w badaniu wygładzania dywidend w spółkach publicznych;
- artykuł 3 – za rozpatrywanie w przeprowadzonym badaniu różnych sektorów gospodarki z analizowanych krajów Ameryki Łacińskiej i za otrzymany rezultat badania, który jest – moim zdaniem – zgodny z logiką i rzeczywistością, jeśli uwzględni się sytuację gospodarczą i społeczną tych krajów;
- artykuł 4 – za skupienie się w badaniu wygładzania dywidend w spółkach publicznych na strukturze właścicielskiej badanych firm z obszaru EMEA.

Obszar 5.

- artykuł 1 – za zweryfikowanie trzech ciekawych naukowo hipotez dot. „zielonych" otwartych funduszy inwestycyjnych w krajach skandynawskich, zastosowanie i porównanie wyników wg różnych miar efektywności oraz przeprowadzenie testów wrażliwości. To porządnie napisany artykuł, aż żal, że opublikowany w czasopiśmie z wydawnictwa MDPI, które nie zawsze jest pozytywnie oceniane w środowisku naukowym.

Artykuły nr 3, 5, 6 i 7 z obszaru 1; nr 1, 2, 3, 4, 5 i 6 z obszaru 2; nr 2, 3 i 4 z obszaru 3 oraz artykuł 3 z obszaru 5 mają charakter poznawczy, opisowy, prezentują niejednokrotnie dane statystyczne, czy studium przypadku i są ciekawe, ale nie mają wartości dodanej wnoszącej nowość do literatury. Artykuł nr 1 z obszaru 3 ma charakter praktyczny, dydaktyczny; autorzy prezentują zmiany w przepisach prawnych i ćwiczą je na danym przypadku. Artykuł 2 z obszaru 4 ma charakter empiryczny i dotyczy

Turcji, jednak jest bardzo podobne do części badania w artykule nr 1 z tego obszaru, gdzie badano tzw. tygrysy azjatyckie. Artykuły 2 i 4 z obszaru 5 porównują podstawowe dane ilościowe dotyczące działania i efektywności zielonych obligacji w różnych krajach lub o różnym charakterze, co też ma charakter poznawczy, ale bez wkładu teoretycznego lub aplikacyjnego do nauki.

Podsumowując, **pozytywnie oceniam pozostałą aktywność publikacyjną dr Magdaleny Mosionek-Schweda.** Pod względem liczby publikacji oraz uczestnictwa w konferencjach naukowych dorobek naukowy Habilitantki jest ponadprzeciętny. Jest to dorobek w dużej mierze lokalny, ale Kandydatka podejmuje próby jego prezentacji na arenie międzynarodowej (ma już 3 artykuły z IF). Część z jej prac ma charakter przeglądowy, jednak są wśród nich prace wyróżniające się i wnoszące wkład do literatury. Moim zdaniem Habilitantka ma wystarczający potencjał, aby we współpracy z innymi badaczami wysyłać swoje artykuły do recenzji do lepszych niż Sustainability czasopism i osiągnąć sukces w czasopismach z listy JCR.

4. Ocena istotnej aktywności naukowej realizowanej w więcej niż jednej uczelni, instytucji naukowej lub instytucji kultury, w szczególności zagranicznej

Na bazie przedstawionych dokumentów habilitacyjnych można stwierdzić, że dr Magdalena Mosionek-Schweda wykazała się umiarkowaną aktywnością naukową realizowaną w więcej niż jednej uczelni. Jest to głównie aktywność krajowa, w ramach której dominuje współpraca z naukowcami z rodzimego ośrodka naukowego (Wydział Ekonomiczny lub Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego). Jednakże Habilitantka podejmuje udane próby współpracy z badaczami z innych ośrodków, w tym z UMK w Toruniu, Uniwersytetu Wrocławskiego, UE w Krakowie czy Uniwersytetu Łódzkiego, Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie czy WSB w Toruniu. Nawiązała też kontakty zagraniczne, w tym ze School of Business and Law z Edith Cowan University w Australii. Ponadto na początku 2012 r. odbyła 3 miesięczny staż zagraniczny w Cass Business School z City University London, oraz wizytę w Państwowym Uniwersytecie im. Dostojewskiego w Omsku w Rosji w marcu 2018 r.. Z kolei w 2017 roku przygotowała i pozyskała stypendium w ramach Fulbright Specialist Program dla prof. J. Foremana z Appalachian State University, USA. Należy to podkreślić i docenić, ponieważ zdobycie finansowania na pobyt naukowca na uczelni ekonomicznej w ramach Fulbright nie jest sprawą błachą. Była też beneficjentem grantu promotorskiego UMK w Toruniu, a także członkiem zespołu badawczego w grancie NCN realizowanym w macierzystej jednostce. Jej dorobek grantowy nie jest bardzo bogaty, jednak zawiera cenne elementy, które powinny być przez Habilitantkę dalej rozszerzane. Szczególnie powinna ona wnioskować o własne granty i budować zespoły badawcze, którymi by kierowała.

Habilitantka zrecenzowała 24 artykuły naukowe, w tym 6 na uznaną konferencję INFINITI i 2 na konferencję w Chinach. Od lutego 2018 r. pełni funkcję redaktora tematycznego w obszarze Finanse przedsiębiorstw w czasopiśmie naukowym „International Business and Global Economy" z macierzystej jednostki. Była też członkiem 2 stowarzyszeń naukowych z ekonomii i finansów, a do dziś jest członkiem pięciu z nich, w tym PTE w Gdańsku. Sądzę, że warto, aby rozważyła poważnie członkostwo w stowarzyszeniach międzynarodowych, np. European Finance Association. Członkostwo w takiej organizacji daje choćby dostęp do najnowszej literatury z finansów oraz umożliwia uczestnictwo w corocznej konferencji (dzięki Covid-19 odbywającej się on-line w zasadzie bezpłatnie dla członków EFA), na której dyskutuje się najnowsze doniesienia nauki w dziedzinie finansów.

Podsumowując, stwierdzam, że Habilitantka działa aktywnie w środowisku naukowym w kraju, ale ma też coraz bogatsze doświadczenia w tym zakresie na arenie międzynarodowej. W związku z tym **ten**

aspekt działalności naukowej dr Magdaleny Mosionek-Schweda oceniam pozytywnie. Namawiam ją do pogłębiania tych doświadczeń, bo to na pewno wpłynie na jakość prowadzonych przez nią badań i przyczyni się do rozwoju nauki.

5. Ocena dorobku dydaktycznego i organizacyjnego oraz współpracy z otoczeniem społecznym i gospodarczym

Dr Magdalena Mosionek-Schweda może się poszczycić różnorodną **działalnością dydaktyczną**. Prowadzi lub prowadziła zajęcia w języku polskim i angielskim dla studentów I i II stopnia i na studiach podyplomowych na trzech uczelniach. Wypromował 192 prace dyplomowe i 52 prace magisterskie (być może kolejne 11 niedawno zakończyło proces promocji). Była też promotorem pomocniczym w przewodzie doktorskim zakończonym w styczniu 2018 r. Od 2019 roku Kandydatka jest też profesjonalnym tutorem akademickim z dorobkiem 5 osób. Ponadto dr M. Mosionek-Schweda prowadził bogatą działalność dydaktyczną za granicą, gdzie systematycznie od 2017 roku w ramach Erasmus + wyjeżdżała do różnych krajów europejskich i prowadziła wykłady w języku angielskim.

Wyróżniającą się aktywnością Kandydatka cechuje się też na **polu organizacyjnym**. Była członkiem komitetów organizacyjnych pięciu konferencji naukowych, w tym międzynarodowej konferencji dla doktorantów organizowanej przez UMK w Toruniu. W latach 2008-2010 była inicjatorem i opiekunem SKN Szkoła Finansów działającego w Poznańskiej Wyższej Szkole Biznesu. W latach 2013-2019 pełniła funkcję koordynatora anglojęzycznej specjalności International Business na UG, w ramach której obsługiwała stronę internetową specjalności, pomagała w różnych trudnościach zagranicznym studentom i organizowała spotkania integracyjne. Była też organizatorką i założycielką, a w latach 2014-2019 opiekunem Laboratorium Tradingowego OSTC wykorzystywanego na zajęciach prowadzonych dla studentów na Wydziale Ekonomicznym i Wydziale Zarządzania UG. Wreszcie, od 2014 roku jest koordynatorem współpracy Wydziału Ekonomicznego UG z instytucjami realizującymi Program Nowoczesne Zarządzanie Biznesem (NZB), którą to współpracę zainicjowała. Do dziś jest odpowiedzialna za organizowanie i promowanie wydarzeń realizowanych w ramach tego Programu.

Oprócz współpracy z instytucjami w ramach Laboratorium Tradingowego OSTC i programu NZB dr M. Mosionek-Schweda **współpracuje z otoczeniem społecznym i gospodarczym** jako ekspert lub członek zespołów eksperckich. W latach 2009-2014 oceniła ponad 100 wniosków o dofinansowanie z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego. W latach 2007-2008 była doradcą ds. gospodarczych i inwestycyjnych w Biurze Doradztwa Prawnego i Podatkowego NDW Sp. z o.o. Ponadto od 2007 do dziś sporządza studia wykonalności, biznes plany i analizy finansowe na zamówienie różnych przedsiębiorstw.

Podsumowując, moja **ocena dorobku dydaktycznego, organizacyjnego i współpracy z otoczeniem społecznym i gospodarczym dr Magdaleny Mosionek-Schweda jest wysoce pozytywna**.

6. Podsumowanie - ocena końcowa

Zapoznawszy się z dostarczonymi dokumentami i mając na uwadze obowiązujące kryteria oceny osiągnięć osoby ubiegającej się o nadanie stopnia doktora habilitowanego, stwierdzam, że dorobek naukowy, dydaktyczny i organizacyjny **daje podstawy do wystąpienia z wnioskiem o nadanie dr Magdalenie Mosionek-Schweda stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse**. Moja opinia odnośnie dorobku naukowego oparta została na następujących przesłankach:

1. Monografia przedstawiona do oceny jako osiągnięcie naukowe zasługuje na pozytywną ocenę ze względu na silne fundamenty merytoryczne i otrzymane rezultaty badawcze mające wartość naukową, co daje podstaw do stwierdzenia, że Habilitantka opanowała warsztat w zakresie wymaganym od samodzielnego pracownika nauki.
2. Aktywność naukowa, która jest rozwijana w więcej niż jednej jednostce badawczej o zasięgu krajowym i międzynarodowym.
3. Pozytywnie oceniony dorobek dydaktyczny oraz doświadczenie praktyczne wzmacniają pozytywną ocenę całokształtu dorobku Habilitantki.

Konkludując, po zapoznaniu się z dorobkiem naukowym, dydaktycznym i organizacyjnym dr Magdaleny Mosionek-Schweda stwierdzam, że zostały spełnione wymogi określone w art. 219 ust. 1 pkt 2 Ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce. **W związku z powyższym wnoszę o nadanie dr. Magdalenie Mosionek-Schweda stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse**.

Poznań, 06.08.2021

Bibliografia

Sharpe, W. F. (1966). Mutual Fund Performance. *The Journal of Business*, *39*(S1), 119. https://doi.org/10.1086/294846

Sharpe, W. F. (1994). The Sharpe Ratio. *The Journal of Portfolio Management*, *21*(1), 49–58. https://doi.org/10.3905/jpm.1994.409501