



Kraków, 12 maja 2025 roku

Dr hab. Bartosz Kurek, prof. UEK
Katedra Rachunkowości
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
kurekb@uek.krakow.pl

RECENZJA ROZPRAWY DOKTORSKIEJ

Pani mgr Aurelii Elizy Bajerskiej
pt. „Związek kadencyjności prezesa zarządu i organów statutowych
z wynikami spółek publicznych w Polsce i w krajach bałtyckich”
(dziedzina nauk społecznych, dyscyplina ekonomia i finanse)
przygotowanej pod opieką
promotora Pani dr hab. Katarzyny Byrki-Kity, prof. US
oraz promotora pomocniczego Pana dra Mateusza Czerwińskiego

PODSTAWA SPORZĄDZENIA RECENZJI

Niniejszą recenzję sporządzono dla Uniwersytetu Szczecińskiego w związku z: (1) uchwałą nr 108/03/2025 Rady Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Szczecińskiego z dnia 6 marca 2025 roku, (2) pismem o sygnaturze EiF.4010.1.2025 Przewodniczącego Rady Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Szczecińskiego prof. dra hab. Dariusza Zarzeckiego z dnia 7 marca 2025 roku oraz (3) umową o dzieło nr A/270/2025 pomiędzy Uniwersytetem Szczecińskim (reprezentowanym przez Prorektora ds. nauki prof. dr. hab. Andrzeja Skrendę przy kontrasygnacie Kwestora mgr. Andrzeja Kucińskiego) i recenzentem dr. hab. Bartoszem Kurkiem, prof. UEK z dnia 17 marca 2025 roku.

Recenzję sporządzono z uwzględnieniem wymagań stawianym rozprawom doktorskim określonym w art. 187 ustawy z dnia 20 lipca 2018 roku Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1571, ost. zm. Dz. U. z 2024 r. poz. 1897). Recenzję podzielono na odpowiednie sekcje, zgodnie z wymogami określonymi w umowie nr A/270/2025.

B. Kurek

1



DOBÓR TEMATU

Problematyka nadzoru korporacyjnego stanowi przedmiot licznych i wartościowych rozważań naukowych – zarówno o charakterze teoretycznym, jak i empirycznym – które pogłębiają zrozumienie istoty rzeczywistości gospodarczej. Te dyskusje i badania są niezmiernie ważne zarówno dla naukowców formułujących teorie z zakresu ekonomii i finansów (i także zarządzania), jak i dla praktyków życia gospodarczego (w tym właścicieli i zarządzających przedsiębiorstwami), organów ustawodawczych i instytucji odpowiedzialnych za nadzór nad rynkiem kapitałowym. Związek kadencyjności organów statutowych i finansowego sukcesu przedsiębiorstwa to jeden z niebagatelnych elementów tej układanki, który do tej pory nie został w pełni wyjaśniony. Dowodem na to są liczne badania naukowe w tym zakresie, częstokroć z przeciwnymi wnioskami. Zastanawiające może się wydawać, że naukowcy dotychczas na poświęcali wystarczającej uwagi krajom, w których obowiązuje dwupoziomowy model nadzoru korporacyjnego (np. Polska, Litwa, Łotwa, Estonia). Recenzowana dysertacja porusza ten ważki problem na próbie pochodzącej właśnie z tych krajów i wypełnia lukę badawczą w zakresie powiązania długości kadencji osób zajmujących kluczowe stanowiska w spółkach giełdowych z wynikami księgowymi i rynkowymi tych spółek.

Rozprawa nosi zwięzły i trafny tytuł „Związek kadencyjności prezesa zarządu i organów statutowych z wynikami spółek publicznych w Polsce i w krajach bałtyckich”. Jednoznacznie stwierdzam, że tytuł jest prawidłowo postawiony i w pełni oddaje zawartość dysertacji.

OCENA CELU I HIPOTEZ

Za cel główny recenzowanej dysertacji przyjęto „identyfikację i ocenę związku między długością kadencji prezesa zarządu i organów statutowych a miarami wyników spółek publicznych z Polski i z krajów bałtyckich w latach 2010-2020” (s. 11 dysertacji).

Autorka określiła ponadto siedem celów cząstkowych (s. 11-12 dysertacji), które uszczegóławiają i dopełniają cel główny oraz umożliwiają jego operacjonalizację:

- 1) CP1: przegląd i omówienie podstaw teoretycznych dotyczących nadzoru korporacyjnego i kadencyjności członków organów statutowych,
- 2) CP2: identyfikacja podobieństw i różnic rozwiązań legislacyjnych w zakresie powoływania i funkcjonowania organów statutowych w Polsce i w krajach bałtyckich,

B. Ulewski 2



- 3) CP3: przegląd badań dotyczących związku między długością kadencji prezesa zarządu a wynikami spółek,
- 4) CP4: charakterystyka długości kadencji członków organów statutowych w Polsce i w krajach bałtyckich,
- 5) CP5: wskazanie i porównanie kierunku związku między długością kadencji prezesa zarządu a rynkowymi oraz księgowymi wynikami spółek w Polsce i w krajach bałtyckich,
- 6) CP6: wskazanie i porównanie kierunku związku między długością kadencji członków organów statutowych w podziale na zarząd i radę nadzorczą,
- 7) CP7: wskazanie i porównanie kierunku związku między długością kadencji prezesa zarządu a wynikami spółek w przypadku krótkich i długich kadencji.

Zdefiniowanie tych celów wprowadza porządek w dysertacji i umożliwia Autorce logiczne przechodzenie pomiędzy poszczególnymi etapami pracy badawczej.

Doktorantka wskazała ponadto cel metodyczny pracy (CM) „ustalenie kryteriów służących do pomiaru długości kadencji” (s. 12 dysertacji) oraz cel aplikacyjny pracy (CA) polegający na „sformułowaniu praktycznych rekomendacji dla właścicieli oraz członków rad nadzorczych dotyczących związku między długością kadencji członków organów statutowych a wynikami spółek” (s. 12 dysertacji).

Wszystkie cele (tzn. główny, szczegółowe, metodyczny, aplikacyjny) zostały określone poprawnie – sformułowano je jednoznacznie. Cele mają wyraźny związek w tytule rozprawy. Prawidłowy sposób określenia celów umożliwia recenzentowi weryfikację ich osiągnięcia.

Autorka dysertacji sformułowała trzy hipotezy główne (s. 12 dysertacji), przy czym dwie pierwsze dodatkowo uszczegółowiono (s. 79 i 82 dysertacji):

- 1) H1: istnieje statystycznie istotny związek między długością kadencji prezesa zarządu a wynikami spółek,
 - a. H1a: Istnieje negatywny związek między długością kadencji prezesa zarządu a wynikami spółek.
 - b. H1b: Istnieje pozytywny związek między długością kadencji prezesa zarządu a wynikami spółek
- 2) H2: istnieje statystycznie istotny związek między długością kadencji organów statutowych (zarządów i rad nadzorczych) a wynikami spółek,
 - a. H2a: Istnieje negatywny związek między długością kadencji organów statutowych (zarządów i rad nadzorczych) a wynikami spółek.
 - b. H2b: Istnieje pozytywny związek między długością kadencji organów statutowych (zarządów i rad nadzorczych) a wynikami spółek.

B. Uureg

3



3) H3: zależność między długością kadencji prezesa zarządu a wynikami spółek ma charakter nieliniowy.

Hipotezy postawiono prawidłowo. Każda z hipotez została bardzo starannie uzasadniona od strony teoretycznej, np. H1 – koncepcja sezonowości, H1a – teoria agencji, teoria okopania, H1b – teoria służebności. Autorka wykazuje przy tym doskonałą znajomość i zrozumienie literatury przedmiotu. Hipotezy są empirycznie weryfikowalne. Hipotezy są logicznie powiązane z postawionymi przez Doktorantkę celami.

Jako recenzent stwierdzam, że Autorka osiągnęła cel główny, siedem celów częściowych, cel metodyczny i cel aplikacyjny. Empirycznie zweryfikowała trzy hipotezy główne (oraz cztery uszczegóławiające hipotezy). Wypełniła zidentyfikowaną przez siebie lukę badawczą.

Podsumowując, można jednoznacznie stwierdzić, że **przedmiotem recenzowanej rozprawy doktorskiej jest oryginalne rozwiązanie problemu naukowego.**

OCENA METOD BADAWCZYCH

Wszystkie metody badawcze dobrano właściwie i zastosowano prawidłowo. Umożliwiło to Autorce dysertacji wypełnienie celów oraz weryfikację hipotez badawczych.

W rozważaniach teoretycznych wykorzystano metodę analizy i krytyki piśmiennictwa. Zastosowano ją prawidłowo, zgodnie z zasadami prowadzenia badań naukowych. Szerzej na ten temat wypowiadam się w sekcji poświęconej ocenie zastosowanego piśmiennictwa.

W części empirycznej próbę badawczą stanowiły spółki notowane na rynku głównym GPW oraz spółki notowane na Nasdaq Baltic w latach 2010-2020. Autorka znakomicie przeprowadziła selekcję spółek w celu dostosowania próby do weryfikacji postawionych hipotez (podrozdział 3.2 dysertacji i wykres 3.1 na stronie 86 dysertacji). Proces selekcji jest czytelny i przeprowadzony uczciwie. Każdy jej etap jest szczegółowo opisany i uzasadniony. Ostateczna próba badawcza obejmowała 331 spółek: 287 z Polski, 17 z Litwy, 16 z Łotwy i 11 z Estonii (przy czym w roku 2010 i w roku 2020 liczba spółek była inna – co istotne, problem ten Doktorantka rozwiązała w dysertacji i odniosła się do kwestii niezbilansowanej i zbilansowanej próby). W próbie uwzględniono 6 453 członków zarządów i rad nadzorczych: 5 692 z Polski, 273 z Litwy, 312 z Łotwy i 176 z Estonii.

W podrozdziale 3.4 przedstawiono poprawnie sformułowane modele ekonometryczne, które umożliwiły Doktorantce weryfikację hipotez badawczych H1, H2 oraz H3. W modelach ekonometrycznych prawidłowo określono zmienną objaśnianą i były to wyniki spółek. Podobnie prawidłowo określono zmienną objaśniającą i były to długości kadencji. Zmienne

B. Uwech 4



objaśniane zoperacjonalizowano poprzez dwie miary rynkowe (wskaźnik Q-Tobina oraz wskaźnik M/BV) i cztery miary księgowo (ROA, ROE, ROA skorygowane o średnie wskaźniki dla danego sektora opracowane przez Komisję ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej Stowarzyszenia Księgowych w Polsce, ROE skorygowane o średnie wskaźniki dla danego sektora opracowane przez Komisję ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej Stowarzyszenia Księgowych w Polsce). Z kolei zmienne objaśniające zoperacjonalizowano poprzez długość kadencji prezesa zarządu, zarządu oraz rady nadzorczej. Mierzono je na trzy sposoby: w jednostkach absolutnych, jako logarytm naturalny liczby lat pozostawania na stanowisku, jako zmienna binarna (1 – długość kadencji większa od mediany w danym roku, 0 – długość kadencji mniejsza od mediany w danym roku). Należy przy tym zauważyć, że Doktorantka zaproponowała i logicznie uzasadniła własną definicję długości kadencji (s. 7 dysertacji oraz przypis numer 3 na tejże stronie). Potwierdza to Jej samodzielność i dojrzałość naukową. W każdym modelu uwzględniono zmienne kontrolne (cechy prezesa, charakterystyki spółek, otoczenie makroekonomiczne) oraz efekty stałe (sektor, rok, kraj). Każda zmienna została odpowiednio scharakteryzowana – podano jej rodzaj, nazwę, sposób obliczania i źródło (tabela 3.18, s. 115-116 dysertacji).

Hipotezy 1 oraz 2 były weryfikowane przy wykorzystaniu modeli, w których zakłada się liniowość związku pomiędzy wynikami spółek i kadencyjnością (a to oznacza, że zmienna odpowiadająca długości kadencji jest jedynie w pierwszej potędze). Hipoteza 3 była weryfikowana przy wykorzystaniu modelu uwzględniającego nieliniowość związku pomiędzy wynikami spółek i kadencyjnością (zmienna odpowiadająca długości kadencji była dodatkowo w kwadracie w jednym z zastosowanych podejść).

Zastosowano procedurę winsoryzacji (1/99) w celu ograniczenia wpływu obserwacji odstających. Wyeliminowano obserwacje nie spełniające założeń dotyczących kompletności danych, co umożliwiło Doktorantce porównaniu modeli (przypis 105 na stronie 120 dysertacji).

Estymację współczynników przeprowadzono z wykorzystaniem metody regresji wielorakiej dla danych panelowych (*pooled OLS*) bez efektów stałych oraz z efektami stałymi (rok, kraj, sektor). Istotność oszacowanych paramentów regresji badano przy wykorzystaniu odpornych błędów szacunku (*robust standard errors*).

W pracy wykorzystano liczne, uznane źródła danych: strona Nasdaq Baltic, zasoby Notoria Serwis S.A., bazy danych Orbis, EquityRT, World Development Indicators (część bazy danych Banku Światowego), opracowania Komisji ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej Stowarzyszenia Księgowych w Polsce. Część danych została zebrana ręcznie (informacje na temat osób pełniących funkcje w zarządach i radach nadzorczych spółek), co wiązało się ze znacznym nakładem pracy. Na ich podstawie Autorka opracowała oryginalny, w pełni weryfikowalny, unikatowy zbiór danych, co znacząco zwiększyło walor naukowy

B. Ulecz 5



prowadzonych badań. Stworzenie oryginalnego, niepowtarzalnego zbioru danych jest również przejawem samodzielności i dojrzałości naukowej Doktorantki.

Podsumowując, można jednoznacznie stwierdzić, że **recenzowana rozprawa doktorska prezentuje umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej przez kandydata – Panią mgr Aurelię Bajerską.**

OCENA ZASTOSOWANEGO PIŚMIENNICTWA

W recenzowanej rozprawie doktorskiej przegląd literatury jest kompletny. W pracy wykorzystano prawidłowo wyselekcjonowaną literaturę przedmiotu, zarówno pod względem tematycznym, jak i pod względem wiarygodności i jakości źródeł. Łącznie w pracy wykorzystano 395 pozycji literaturowych wykazanych w Bibliografii oraz 13 pozycji pozostałych źródeł. Każda praca, z której korzystała Doktorantka jest przywołana w tekście i następnie wykazana alfabetycznie w spisie literatury, którą zamieszczono na stronach 195-210 dysertacji. Pozostałe źródła wykazano na stronie 211 dysertacji. Wykazy wykorzystanych źródeł są skonstruowane poprawnie. Na pochwałę zasługuje podanie stron (od-do), na których przytaczane artykuły zostały wydrukowane w czasopismach. Pewną formą udoskonalenia bibliografii mogłoby być podanie numeru DOI, co powoli staje się standardem w pracach naukowych.

Znakomitym wprowadzeniem do właściwego przeglądu literatury w przedmiocie dysertacji jest podrozdział 1.1. Zaprezentowano w nim teorie, modele i mechanizmy nadzoru korporacyjnego. Jednak zdecydowanie najważniejszym elementem tego podrozdziału jest zwięzły przegląd teorii, bowiem stanowią one fundament do części empirycznej pracy. To potwierdza, że Doktorantka jest dojrzałym naukowcem, który zna zasady prowadzenia badań.

W rozprawie doktorskiej odniesiono się ponadto do aktualnych uregulowań prawnych Polski, Litwy, Łotwy i Estonii (podrozdział 1.3 dysertacji oraz tabela 1.1). Doktorantka ma zatem pełną świadomość i znajomość prawnych ram ustanawiania i funkcjonowania organów statutowych w analizowanych krajach. Jest to niezmiernie ważne podczas prowadzenia badań naukowych, bowiem zaprezentowane wnioski dotyczą faktycznych, rzeczywistych sytuacji.

Teoretyczne rozważania prowadzone w dysertacji są znakomicie osadzone w uznanej literaturze przedmiotu i bardzo dobrze udokumentowane. W tym kontekście na uwagę zasługuje rozdział 2 dysertacji, szczególnie podrozdział 2.1, w którym Doktorantka w bardzo logiczny i czytelny sposób scharakteryzowała procedurę doboru publikacji do przeglądu literatury w przedmiocie dysertacji. Kwerenda została przeprowadzona z wykorzystaniem bazy abstraktowo-bibliometrycznej Web of Science. Zapytanie dotyczyło słowa kluczowego „CEO

B. Ulewski 6



tenure”, zaś wyniki ograniczono do lat 2014-2022. W efekcie uzyskano 224 prace, z których większość to artykuły opublikowane w czasopismach z listy Academic Journal Guide (ABS). Po usunięciu rekordów o charakterze teoretycznym, pozostały 193 empiryczne prace dotyczące kadencyjności. W podrozdziale 2.2 prace te sklasyfikowano pod kątem roku wydania, obszaru geograficznego, liczby obserwacji, wykorzystywanych teorii, wątków badawczych, słów kluczowych. Co istotne, w tych pracach nie zidentyfikowano badań dotyczących Polski, Litwy, Łotwy, Estonii. To też potwierdza oryginalność badania przeprowadzonego przez Doktorantkę.

Jestem przekonany, że tak kompleksowa prezentacja i przegląd badań innych autorów możliwa była jedynie po szczegółowym zaznajomieniu się z przywoływaną literaturą. Doktorantka nie tylko zna przedmiotową literaturę, ale także potrafi poprawnie ją klasyfikować i wyciągać z niej poprawne wnioski.

Podsumowując, można jednoznacznie stwierdzić, że **recenzowana rozprawa doktorska prezentuje ogólną wiedzę teoretyczną kandydata – Pani mgr Aurelii Bajerskiej – w dyscyplinie ekonomia i finanse.**

OCENA WYNIKÓW BADAŃ I ICH PRAKTYCZNEGO ZASTOSOWANIA

Wyniki przeprowadzonych badań zaprezentowano bardzo szczegółowo w rozdziałach 4 i 5 dysertacji doktorskiej. Rozdział 4 dotyczy liniowego związku między długością kadencji organów statutowych i wynikami spółek, zaś rozdział 5 dotyczy nieliniowego związku między długością kadencji prezesa zarządu i wynikami spółek.

Pani mgr Aurelia Bajerska jest na tyle dojrzałym naukowcem, że wykorzystuje nie jeden, lecz kilka sposobów pomiaru danego zjawiska i na podstawie uzyskanych wyników badań empirycznych wyprowadza logiczne wnioski. Co istotne, w takim przypadku nie należy oczekiwać identycznych wyników dla każdej metody, lecz podobne. W szczególności nie należy oczekiwać identycznych oszacowań parametrów regresji (czasami nawet pewne zmienne mogą się okazać nieistotne bądź mieć inny kierunek). Doktorantka jest tego w pełni świadoma. Zastosowanie różnych metod jest swoistym testem odporności wyciąganych wniosków. Autorka dysertacji znakomicie poradziła sobie z tym zadaniem. Potwierdza to Jej naukową rozważność i zdolność prowadzenia uczciwych badań.

W rozdziale 4 dysertacji dokonano pełnej analizy liniowego związku między długością kadencji organów statutowych (prezesa zarządu, zarządu, rady nadzorczej) i rynkowymi oraz księgowymi wynikami spółek publicznych w Polsce i krajach bałtyckich (Litwa, Łotwa, Estonia). Bardzo czytelnie przedstawiono zakres badania empirycznego (tabela 4.1, s. 122 dysertacji). Modele zostały sformułowane prawidłowo (szerzej na ten temat wypowiadam się

B. Ulewski 7



w sekcji dotyczącej oceny metod badawczych). Na uwagę zasługuje wykorzystanie zmiennych kontrolnych i efektów stałych dla lat, krajów i sektorów. Wszystkie zmienne zostały szczegółowo opisane i scharakteryzowane. Należy stwierdzić, że badania ekonometryczne przeprowadzono kompleksowo. Wyniki podstawowych analiz zostały przedstawione w treści rozdziału, zaś wyniki dodatkowych analiz przedstawiono w licznych załącznikach. Wyraźnie widoczny jest imponujący nakład pracy Doktorantki owocujący rzetelnym przeprowadzeniem badań empirycznych i czytelnym przedstawieniem uzyskanych wyników. Ponadto dogłębna znajomość literatury przedmiotu umożliwiła Doktorantce powiązanie uzyskanych wyników z odpowiednimi teoriami i naukowe wyjaśnienie zaobserwowanych faktów. Istotność statystyczna została określona zgodnie z ogólnie przyjętymi tradycjami w dyscyplinie ekonomia i finanse (*10%, **5%, ***1%). Autorka dysertacji ma także świadomość problemów związanych z kodowaniem zmiennych (np. kwantyfikowanie kadencji krótszej niż jeden rok) i ich konsekwencji.

Hipotezy H1 oraz H2 zostały zweryfikowane. Wykazano ujemny związek długości kadencji prezesa zarządu i rynkowych wyników spółek (H1a). Wykazano ujemny związek między długością kadencji zarządu i rynkowych wyników spółek (H2a). Wykazano dodatni związek między długością kadencji rady nadzorczej i księgowych wyników spółek (H2b). Co istotne, wyniki nie tylko zostały omówione, ale także prawidłowo uzasadnione na gruncie teoretycznym.

Nieliniowość związku między długością kadencji prezesa zarządu i wynikami spółek była badana w rozdziale 5 dysertacji na dwa sposoby – poprzez dodanie kwadratu długości kadencji prezesa zarządu ($n = 2702$ obserwacje) i poprzez podział tej próby na krótkie ($n = 1262$) i długie ($n = 1440$) kadencje. Podobnie jak w przypadku związku liniowego, także w tym przypadku zmiennymi objaśnianymi były wskaźnik Q-Tobina, M/BV, ROA, ROE, skorygowane ROA, skorygowane ROE. Wyniki są odporne na dodanie efektów stałych dla lat, kraju i sektora. Prawidłowym działaniem jest wykorzystanie odpornych błędów (*robust standard errors*). Doktorantka znakomicie poradziła sobie z teoretycznym uzasadnieniem uzyskanych wyników (np. efekt przejścia, teoria agencji, teoria okopania). A było to trudne zadanie, bowiem np. w modelu M/BV w przypadku zastosowania kwadratu uzyskane znaki sugerowały kształt „U”, zaś w przypadku podziału na krótkie i długie kadencje uzyskane znaki sugerowały, że w krótkich kadencjach wraz ze wzrostem kadencji efekt jest pozytywny, zaś w długich kadencjach wraz ze wzrostem kadencji efekt jest negatywny. Z kolei w modelu skorygowane ROA wyniki były już spójne i można było zidentyfikować kształt odwróconego „U”. Warto ponadto zauważyć, że Doktorantka jest w pełni świadoma tego, że w przypadku braku statystycznej istotności parametrów należy odstąpić od interpretacji (np. w przypadku modelu ROE, s. 179-180 dysertacji).

B. Kłewej 8



Hipoteza H3 została zweryfikowana – istnieje nieliniowy związek między długością kadencji prezesa zarządu w wynikami spółek (tabela 5.7, s. 186 dysertacji). Uzyskane przez Panią mgr Aurelię Bajerską wyniki badań empirycznych i ich teoretyczne uzasadnienie w pełni uzasadniają przyjęcie tej hipotezy.

Mam uwagę do nazewnictwa. Na stronach 122 oraz 170 zapisano „Wartości w nawiasach odpowiadają odchyleniom standardowym współczynników kierunkowych zmiennych”. Myślę, że lepiej byłoby używać określenia „standardowy błąd szacunku” (ten termin jest w mojej ocenie bardziej powszechny).

Mam też drobną uwagę do tabeli Z.4.2 (strony 234-235 dysertacji). Dotyczy ona podawania p-value. Co do zasady, jeśli p-value jest bardzo małe, to w publikacjach naukowych nie określa się go jako „p-value = 0,0000”, lecz jako „p-value < 0,0001”. Robi się tak nawet wówczas, gdy w programie statystycznym, z którego korzystamy, pojawia się wynik p-value na poziomie „0,0000”. W programie statystycznym jest to wynik zaokrąglony do czterech miejsc po przecinku. Należy zatem pamiętać, że nie jest to tożsame ze zdarzeniem niemożliwym.

Prowadzone przez Panią mgr Aurelię Bajerską badania mają istotny wkład do teorii ekonomii i finansów (np. teorii agencji, teorii okopania), bowiem weryfikują ich przewidywania na gruncie dwustopniowego modelu ładu korporacyjnego obecnego m.in. w Polsce i krajach bałtyckich.

Uzyskanie przez Panią mgr Aurelię Bajerską wyniki badań mają także istotne implikacje praktyczne, szczególnie w przypadku spółek funkcjonujących w warunkach dwustopniowego modelu ładu korporacyjnego. Okazuje się, że dłuższe kadencje rad nadzorczych są związane z lepszymi wynikami księgowymi spółek, co może sugerować konieczność powoływania rad nadzorczych na dłuższe kadencje. Z kolei krótkie kadencje prezesa zarządu i całego zarządu są związane z lepszymi rynkowymi wynikami spółek. Może to sugerować konieczność wprowadzenia mechanizmów uniemożliwiających „zasiedzenie się” zarządu i prezesa.

Nie można także pominąć istotnego waloru metodologicznego pracy doktorskiej Pani mgr Aurelii Bajerskiej polegającego na ustaleniu kryteriów służących do pomiaru długości kadencji.

OCENA STRUKTURY PRACY

Recenzowana rozprawa doktorska jest pracą pisemną w formie monografii naukowej. Całość dysertacji obejmuje 284 strony maszynopisu i składa się z wprowadzenia,

B. Kurek 9



5 zasadniczych rozdziałów, zakończenia, bibliografii, pozostałych źródeł, zestawienia tabel, zestawienia wykresów, zestawienia rysunków, załączników, streszczenia w języku polskim, streszczenia w języku angielskim.

Struktura pracy jest poprawna i zgodna z wymaganiami stawianymi pracom naukowym. Wyraźnie widoczna jest logiczna konstrukcja dysertacji: część teoretyczna (rozdziały 1-2), część metodologiczna (rozdział 3), część empiryczna (rozdziały 4-5). Struktura pracy jest spójna – rozdziały są ze sobą wyraźnie powiązane, ich następstwo jest w pełni uzasadnione. Każdy rozdział rozpoczyna się od zwięzłego opisu jego treści, a następnie pojawiają się podrozdziały. Sprzyja to „czytelności” dysertacji. Tytuły rozdziałów i podrozdziałów są właściwe, obrazują ich treść.

Wprowadzenie zawiera te elementy, których należy oczekiwać od tej części pracy: uzasadnienie wyboru tematu i zidentyfikowanie luki badawczej, określenie głównego celu rozprawy (oraz siedmiu celów cząstkowych), określenie celu metodycznego, określenie celu aplikacyjnego, określenie trzech hipotez głównych, skrótowe omówienie próby badawczej i wskazanie na źródła danych, a także omówienie struktury pracy.

Rozdział 1 poświęcono teoretycznym i prawnym aspektom nadzoru korporacyjnego. Co istotne, omówiono teorie wykorzystywane do opisu procesów determinujących ład korporacyjny. Szczególną uwagę poświęcono koncepcji sezonowości kadencji prezesa zarządu jako członka organu statutowego – ta problematyka jest bardzo istotna dla części empirycznej pracy. W rozdziale 1 omówiono także prawne ramy ustanawiania i funkcjonowania organów statutowych w czterech krajach, które są przedmiotem badania w części empirycznej (Polska, Litwa, Łotwa, Estonia).

Rozdział 2 to przegląd badań kadencyjności członków organów statutowych. W tym rozdziale Autorka bardzo szczegółowo omówiła procedurę doboru literatury, dokonała systematyzacji nurtów badawczych, przeprowadziła staranną analizę i krytykę czasopiśmiennictwa. Co istotne, przegląd badań dotyczył empirycznych publikacji z całego świata (analizowane publikacje obejmowały swoimi badaniami wybrane kraje, przy czym zlokalizowane one były na wszystkich kontynentach) wydanych w uznanych czasopismach.

Rozdział 3 prezentuje założenia metodyczne badania. Uzasadniono wybór tematu, zidentyfikowano lukę badawczą, zaprezentowano cel i hipotezy badawcze. Scharakteryzowano badaną zbiorowość (horyzont czasowy, zakres geograficzny). Przedstawiono statystyki opisowe zmiennych. Omówiono metodykę badania (zdefiniowano modele ekonometryczne, omówiono zmienne i ich sposób pomiaru, wskazano źródła pozyskania danych). Rozdział ten jest zwięzły, logiczny i bardzo ważny dla badania empirycznego. Należy pochwalić Doktorantkę za umieszczenie tych treści w osobnym rozdziale, tuż przed badaniem empirycznym.

B. Ulewski 10

Rozdział 4 ma charakter empiryczny. Zawiera on pierwszą część oryginalnego badania zaprojektowanego i prawidłowo wykonanego przez Doktorantkę (rozdział dotyczy liniowego związku pomiędzy długością kadencji a wynikami spółek). Każdy z trzech podrozdziałów poświęcono osobnej kadencji, tzn. prezesa zarządu, zarządu i rady nadzorczej. W każdym podrozdziale szczegółowo przedstawiono wyniki analizy regresji dla miar rynkowych i dla miar księgowych i dokonano ich interpretacji. Również w syntetyczny sposób podsumowano wyniki badań.

Rozdział 5 ma również charakter empiryczny. Zawiera on drugą część oryginalnego badania zaprojektowanego i prawidłowo wykonanego przez Doktorantkę (rozdział dotyczy nieliniowego związku pomiędzy długością kadencji prezesa zarządu a wynikami spółek). Przedstawiono w nim wyniki analizy regresji zarówno dla miar rynkowych, jak i dla miar księgowych. Rozdział uwzględnia interpretacje uzyskanych wyników i ich teoretyczne uzasadnienie. Rozdział wieńczy synteza wyników badań.

W zakończeniu zwięźle przedstawiono wnioski z rozważań teoretycznych i wnioski z przeprowadzonych badań empirycznych. Doktorantka przywołała cel główny i cele szczegółowe oraz wyraziła swoją opinię w kwestii ich wykonania. Podziela opinię Doktorantki. Jako recenzent zgadzam się, że wszystkie cele zostały osiągnięte. Zamierzenia zostały zrealizowane. Hipotezy zostały zweryfikowane. Na pochwałę zasługuje zidentyfikowanie ograniczeń prowadzonego badania naukowego oraz wskazanie kierunków dalszych badań (s. 193 dysertacji). Zakończenie jest poprawnie napisane.

Kolejnym elementem dysertacji jest wykaz wykorzystanych źródeł. Bibliografia obejmuje 395 pozycji. Pozostałe źródła obejmują 13 pozycji.

Po Bibliografii umieszczono: zestawienie tabel (55 pozycji), wykresów (7 pozycji) i rysunków (2 pozycje). Tabele, wykresy i rysunki skonstruowano prawidłowo.

Przedostatnim elementem dysertacji są liczne załączniki w formie tabel i rysunków. Załączniki te znacząco wzbogacają pracę i potwierdzają, że badanie zostało przeprowadzone rzetelnie.

Ostatnim elementem dysertacji są dwa streszczenia – w języku polskim i w języku angielskim.

OCENA TECHNIKI PISANIA DYSERTACJI, EDYCJI, STYLU

Autorka opanowała technikę pisania dysertacji w stopniu bardzo dobrym. Edycja i styl nie budzą zastrzeżeń. Praca jest napisana bardzo starannie. Doktorantka przywiązuje bardzo

B. Ulewicz

11



dużą uwagę do prawidłowego języka i formatowania pracy (tekstu, tabel). Jest to godne pochwały zachowanie.

W dysertacji pojawiają się nieliczne, bardzo drobne niedociągnięcia edytorskie, które są naturalne i w żadnym przypadku nie mogą mieć wpływu na wysoce pozytywną ocenę techniki pisanie pracy. Dotyczy to między innymi następujących stron i kwestii:

- s. 100, tytuł 3.3.2 jest: „Założenia metodyczne zmiennej i statystyki opisowe objaśniającej”,
- s. 172-173, jest: „Początkowe wydłużenie kadencji prezesa negatywnie ma negatywny związek (...)”,
- s. 188, jest: „Z kolei Litewski ustawodawca (...)”, a powinno być „Z kolei litewski ustawodawca (...)”,
- s. 204, pozycja 244, jest: „*The journal of finance*”, a powinno być „*The Journal of Finance*”,
- s. 207, pozycja 313, jest: „*Academy of management Journal*”, a powinno być „*Academy of Management Journal*”.

KONKLUZJA

Niniejsza recenzja jest jednoznacznie pozytywna.

Recenzowana pisemna rozprawa doktorska Pani mgr Aurelii Elizy Bajerskiej pt. „Związek kadencyjności prezesa zarządu i organów statutowych z wynikami spółek publicznych w Polsce i w krajach bałtyckich” (dziedzina nauk społecznych, dyscyplina ekonomia i finanse) przygotowana pod opieką promotora Pani dr hab. Katarzyny Byrki-Kity, prof. US oraz promotora pomocniczego Pana dra Mateusza Czerwińskiego spełnia wymogi określone w art. 187 ustawy z dnia 20 lipca 2018 roku Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1571, ost. zm. Dz. U. z 2024 r. poz. 1897):

- 1) prezentuje ogólną wiedzę teoretyczną kandydata w dyscyplinie ekonomia i finanse,
- 2) prezentuje umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej przez kandydata,
- 3) jej przedmiotem jest oryginalne rozwiązanie problemu naukowego.

Stwierdzam ponadto, że rozprawa doktorska jest pracą pisemną w formie monografii naukowej oraz ma załączone streszczenie w języku angielskim.

W związku z powyższym **wniosuję o dopuszczenie rozprawy doktorskiej Pani mgr Aurelii Elizy Bajerskiej** pt. „Związek kadencyjności prezesa zarządu i organów statutowych z wynikami spółek publicznych w Polsce i w krajach bałtyckich” (dziedzina nauk społecznych,

B. Uweł 12



dyscyplina ekonomia i finanse) przygotowanej pod opieką promotora Pani dr hab. Katarzyny Byrki-Kity, prof. US oraz promotora pomocniczego Pana dra Mateusza Czerwińskiego **do publicznej obrony w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse.**

WNIOSEK O NAGRODZENIE ROZPRAWY DOKTORSKIEJ WYRÓŻNIENIEM INSTYTUTU EKONOMII I FINANSÓW UNIWERSYTETU SZCZECIŃSKIEGO

Biorąc pod uwagę wysoki poziom merytoryczny rozprawy doktorskiej oraz aktualność poruszanej tematyki **wnioskuje o uhonorowanie Pani mgr Aurelii Bajerskiej stosownym wyróżnieniem (nagrodą)** Rady Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Szczecińskiego.

Swój wniosek uzasadniam: zidentyfikowaniem i wypełnieniem istotnej luki badawczej (w tym opracowaniem autorskiej oryginalnej definicji kadencyjności), kompleksowym przeglądem literatury i stworzeniem znakomitych teoretycznych ram badania, niebagatelnym zakresem badania zarówno od strony chronologicznej (2010-2020), jak i geograficznej (Polska, Litwa, Łotwa, Estonia), opracowaniem unikatowego zbioru danych (w szczególności dotyczącego składu osobowego członków organów statutowych), prawidłowym zastosowaniem metod badawczych (w tym ekonometrycznych), ważkimi wnioskami dla rozwoju teorii ekonomii i finansów oraz dla praktyki gospodarczej. W mojej ocenie praca doktorska Pani mgr Aurelii Bajerskiej w pełni zasługuje na stosowne wyróżnienie (nagrodę).

Jednocześnie zachęcam Panią mgr Aurelię Bajerską do wydania rozprawy doktorskiej w renomowanym wydawnictwie naukowym, na przykład Uniwersytetu Szczecińskiego.

Bartosz Kurek