

Warszawa, 15 marca 2021 r.

dr hab. Agata Adamska, prof. nadzw. SGH  
Instytut Finansów Korporacji i Inwestycji  
Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

**Recenzja rozprawy doktorskiej mgr. Krzysztofa Krzywdzińskiego**  
**pt. *Własność państwowa i jej implikacje dla akcjonariuszy spółek elektroenergetycznych***  
***notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie***  
**(dziedzina: nauki ekonomiczne, dyscyplina: finanse)**

Promotorem rozprawy jest prof. dr hab. Magdalena Jerzemowska. Rozprawa została napisana na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego. Recenzja została przygotowana w wyniku decyzji Rady Dyscypliny Ekonomia i finanse Uniwersytetu Gdańskiego (pismo dr hab. Przemysława Borkowskiego, Przewodniczącego Rady z dnia 21 stycznia 2021 roku) i obejmuje zakończoną konkluzją ocenę rozprawy w siedmiu szczegółowych obszarach.

**1. Ocena trafności podjętej problematyki badawczej i jej oryginalności**

Ład korporacyjny (*corporate governance*) stanowi jeden z nurtów nowej ekonomii instytucjonalnej. Jego znaczenie rośnie nie tylko ze względu na zwiększanie się wpływu wielkich korporacji na gospodarkę i społeczeństwo, ale i z uwagi na poszerzanie obszarów zastosowania wypracowanych w obrębie *corporate governance* teorii wykorzystywanych do lepszego zrozumienia funkcjonowania innych podmiotów, takich jak przedsiębiorstwa państwowe, samorządowe czy nawet niewielkie firmy rodzinne. Z drugiej strony, coraz częściej badania prowadzone w nurcie ładu korporacyjnego wykraczają poza typowy liberalny model rynkowy, na gruncie którego powstawały zręby tej koncepcji. Szczególnie interesujące w tym kontekście wydaje się być, rozpowszechnione przede wszystkim w gospodarkach wschodzących, zjawisko przenikania się obszarów *dominium* i *imperium* w sytuacji kiedy jednym z akcjonariuszy spółki publicznej jest państwo.

Doktorant bardzo dobrze zatem zidentyfikował problem, odnosząc go do polskich spółek elektroenergetycznych, których struktura akcjonariatu powoduje powstawanie horyzontalnego konfliktu agencji, wzmocnionego przez pozycję akcjonariusza dominującego, pełniącego jednocześnie funkcję regulatora rynku, na którym operują te podmioty. Wskazywane w rozprawie uprawnienia Skarbu Państwa wykraczają jednak poza sferę rynku energii, obejmując funkcjonowanie rynku kapitałowego, na którym notowane są akcje spółek, inne segmenty rynku finansowego, od których zależy ich sytuacja finansowa, a także rynek pracy czy rynek dóbr inwestycyjnych, na którym spółki pozyskują niezbędne zasoby. Państwo może oddziaływać również na kształt instytucji formalnych, takich jak formalno-ustrojowe podstawy funkcjonowania samych spółek czy schematy ich obciążeń fiskalnych. To tylko niektóre przykłady obrazujące stopień złożoności relacji związanych z utrzymywaniem własności państwowej w spółkach komercyjnych.

Biorąc pod uwagę znaczenie tego problemu trudno oczekiwać, żeby pozostał on niedostrzeżony przez badaczy wywodzących się z różnych nurtów ekonomii, w tym z obszaru finansów i ładu korporacyjnego. Ukazało się już wiele publikacji odnoszących się do takich zagadnień jak znaczenie własności państwowej, jej rola w gospodarce, czy dualna funkcja państwa jako właściciela i regulatora. Autorzy tych publikacji analizowali problem zarówno w ujęciu opisowym, jak i normatywnym, szczególnie w kontekście uzasadniania potrzeby prywatyzacji lub – przeciwnie – nacjonalizacji przedsiębiorstw. Wydaje się jednak, że oryginalność ujęcia tej tematyki przez Doktoranta polega na kompleksowej analizie całego spektrum zależności, które można zaobserwować w sytuacji gdy skoncentruje się uwagę na specyficznym usytuowaniu akcjonariusza, jakim jest Skarb Państwa w szczególnego rodzaju spółkach, działających w silnie regulowanej branży o bardzo ograniczonej konkurencji.

Samo sformułowanie tytułu wydaje się być jednak niezbyt precyzyjne i niezupełnie oddające treść analiz przeprowadzanych w dysertacji. Fraza „własność państwowa i jej implikacje dla akcjonariuszy” zawiera relacje o niejasnej strukturze podmiotowej – z jednej strony należy bowiem zauważyć nakładanie się przeciwstawionych sobie pojęć (w analizowanych spółkach Skarb Państwa jest jednocześnie akcjonariuszem), z drugiej zaś zawężenie łączących je związków (własność państwowa jest pojęciem dużo szerszym i bardziej abstrakcyjnym, niż własność akcji w wybranych spółkach i jej implikacje wykraczają poza sferę nadzoru korporacyjnego w tych podmiotach). Te dylematy pojęciowe dowodzą jednocześnie, jak bardzo złożona i wielowymiarowa jest materia poruszana w recenzowanej rozprawie.

## 2. Ocena poprawności formułowania problemów i hipotez (założeń badawczych)

Doktorant stwierdził, że głównym celem pracy jest „analiza wpływu państwowej formy własności na interesy akcjonariuszy mniejszościowych polskich spółek z sektora elektroenergetycznego, notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie [...]” (s. 8). Przyjęcie za główny cel rozprawy jedynie analizy zostało jednak uznane przez samego Doktoranta za niewystarczające, jako że w celach szczegółowych obok czterech punktów poświęconych analizie wyodrębnionych obszarów cząstkowych pojawił się piąty cel: „Opracowanie koncepcji udoskonalenia nadzoru właścicielskiego i ochrony interesów akcjonariuszy mniejszościowych w przedsiębiorstwach publicznych, a w szczególności w badanych spółkach elektroenergetycznych.” (s. 9). To znacznie bardziej ambitne podejście zasygnalizowane w sformułowaniu celów cząstkowych wydaje się jak najbardziej właściwe, pozwala bowiem połączyć wnioski płynące z przeprowadzonej analizy z rekomendacjami.

W dysertacji zostały postawione cztery hipotezy badawcze (s. 10). Mają one jednak w dużej mierze charakter tez do ewentualnego udowodnienia, niż twierdzeń, które miałyby podlegać weryfikacji (np. H1: „Polityka energetyczna państwa nie sprzyja maksymalizacji interesów akcjonariuszy mniejszościowych, ponieważ ukierunkowana jest na realizację interesów politycznych rządu.”). Dodatkowo, hipotezy formułowane są mało precyzyjnie (np. co oznacza użyte w H1 pojęcie „maksymalizacja interesów akcjonariuszy”?). Trafniejsze wydaje się być sformułowanie podobnej hipotezy 3.: „Państwo jako właściciel większościowy lub znaczący badanych spółek elektroenergetycznych nie respektuje interesów akcjonariuszy mniejszościowych”. Hipoteza 2. „Dokonane zmiany w nadzorze właścielskim nad spółkami sektora elektroenergetycznego spowodowały jego pogorszenie oraz negatywnie wpłynęły na kondycję finansową i wartość giełdową badanych spółek” jest nie tylko mało precyzyjna (jakie zmiany? kiedy dokonane? itp.), ale zakłada jednoczynnikową zależność wyników finansowych przedsiębiorstw od stanu nadzoru właścielskiego, co stanowi nadmierne uproszczenie. Hipoteza 4. jest z kolei zawsze prawdziwa („Polski nadzór właścielski nad przedsiębiorstwami publicznymi może zostać udoskonalony poprzez adaptowanie najlepszych rozwiązań stosowanych przez analizowane, wybrane kraje oraz implementację międzynarodowych regulacji nadzoru właścielskiego”), a użyte w niej niedookreślone zwroty: „może zostać udoskonalona”, „najlepszych rozwiązań”, „wybrane kraje” pozostawiają zbyt szerokie pole do swobodnej interpretacji. Taki sposób sformułowania hipotez, chociaż niedoskonały, czyni z nich jednak wyraźny zbiór myśli przewodnich przyświecających Autorowi podczas analizy kolejnych zagadnień, zgodnie z postawionymi na wstępie celami.

### 3. Ocena prawidłowości układu pracy i struktury podziału treści

Recenzowana rozprawa jest bardzo obszerna, liczy bowiem 384 numerowane strony, a w przeliczeniu na standardowe strony ponad 650. Ta obfitość zamieszczonego w pracy materiału rodzi konieczność szczególnie starannego ustrukturyzowania tekstu.

Zasadnicza treść dysertacji zawiera wstęp, pięć rozdziałów oraz zakończenie.

We *Wstępie* scharakteryzowany został zakres tematyczny rozprawy, zaprezentowano w nim też cele, hipotezy i metody badawcze oraz strukturę pracy. Rozdział 1. zatytułowany *Nadzór korporacyjny i jego wykorzystanie [w?] ochronie interesów akcjonariuszy mniejszościowych przedsiębiorstw publicznych* w założeniach miał pełnić funkcję teoretycznego wprowadzenia do pozostałych części pracy. Obok charakterystyki samego pojęcia nadzoru korporacyjnego i pojęć pokrewnych w rozdziale tym znalazły się też wybrane elementy teorii należących do nurtu *corporate governance*, ze szczególnym uwzględnieniem kwestii ochrony praw akcjonariuszy mniejszościowych. W rozdziale zostały umieszczone też, sprawiające wrażenie nieco przypadkowych, odniesienia zarówno do praktyki regulacyjnej różnych państw (co w zasadzie jest przedmiotem analizy zamieszczonej w rozdziale 2. *Nadzór właścicielski nad przedsiębiorstwami publicznymi w Polsce i w wybranych krajach Unii Europejskiej oraz jego regulacje*), jak i konkretnych spółek analizowanych w części badawczej.

Drugi rozdział rozprawy ma już charakter empiryczny i dotyczy w zasadzie uwarunkowań instytucjonalnych sprawowania „nadzoru właścicielskiego”, jak Doktorant określił działania państwa w zakresie *dominium* w odniesieniu do przedsiębiorstw. Obok prezentacji treści regulacji (podrozdział 2.1.) rozdział zawiera przegląd modeli nadzoru właścicielskiego w wybranych państwach Unii Europejskiej, w tym w Polsce (podrozdział 2.2.). Jest to jedyny rozdział w całej rozprawie, w którym obok opisu poszczególnych zagadnień znajduje się próba podsumowania w postaci podrozdziału 2.3. *Wnioski z porównania nadzoru właścicielskiego nad przedsiębiorstwami publicznymi w wybranych krajach*. Przy tak obszernej pracy tego typu rekapitulacja najważniejszych wątków i pokazanie ich znaczenia w kontekście całości wywodu jest bardzo dobrym rozwiązaniem, nawet bez sporządzonego przez Doktoranta tabelarycznego zestawienia, które może stanowić wzór syntezy. Niestety, wysoka ocena tego podsumowania jest osłabiona przez uwzględnienie w nim elementów analizy z rozdziału pierwszego, drugiego i trzeciego. W takiej sytuacji rodzi się pytanie – dlaczego jest ono umieszczone w rozdziale drugim, niejako w środku rozważań, których podsumowanie dotyczy?

Kolejny, trzeci rozdział rozprawy *Wpływ polityki energetycznej i regulacji prawnych na kształt rynku elektroenergetycznego w wybranych krajach Unii Europejskiej*, napisany został

ze swadą. Zawiera analizę rynków tych samych państw, które były charakteryzowane w rozdziale drugim (choć w nieco innej kolejności). Uwzględnione w niej zostały zarówno dane rynkowe, jak i odnoszące się do podmiotów będących uczestnikami tych rynków. Jak już wskazywałam, część wniosków z tych rozważań znalazło się w podsumowaniu rozdziału drugiego. Z punktu widzenia oceny spójności dysertacji najważniejsze wydaje się jednak jedno z dwóch ostatnich zdań rozdziału trzeciego, pełniących rolę podsumowania: „Reasumując, polityka energetyczna danego kraju jest uzależniona od polityki energetycznej Unii Europejskiej, ale nie jest uzależniona od posiadania przez państwo udziałów w spółkach elektroenergetycznych.” (s. 185).

Rozdział czwarty, zatytułowany *Analiza i ocena kondycji finansowej badanych spółek elektroenergetycznych i jej implikacje dla akcjonariuszy mniejszościowych*, rozpoczyna część dysertacji poświęconą wybranym spółkom elektroenergetycznym. Podkreślić należy ogromny rozmach przeprowadzonych badań, zarówno pod względem liczby zastosowanych mierników, jak i zakresu czasowego, a także wykorzystanie wskaźników rynkowych odnoszących się do szerokiego rynku akcji w Polsce i sektorowych wskaźników europejskich jako benchmarku dla wyników badanych spółek. Układ prezentacji poszczególnych elementów wydaje się być jednak nieco chaotyczny – początkowe rozważania dotyczą determinant wycen rynkowych akcji spółek (w podrozdziale 4.1.3. badana jest ich jednoczynnikowa zależność od kursów praw do emisji CO<sub>2</sub>), później pojawiają się elementy fundamentalnej analizy wskaźnikowej poszczególnych podmiotów (z uwzględnieniem rentowności, zadłużenia, sprawności i płynności – podrozdziały 4.2.1-4.2.4), a następnie Autor odnosi się do kursów akcji i wskaźników rynkowych (podrozdział 4.2.5.). Po tej części następuje powrót do analizy fundamentalnej, która tym razem obejmuje ocenę rentowności w ujęciu segmentów działalności (podrozdział 4.3.) oraz analizę rentowności kapitału z wykorzystaniem modelu DuPonta (podrozdział 4.4). Całość analiz w tym rozdziale zamyka charakterystyka zarządzania ryzykiem i ocen ratingowych spółek w kontekście ryzyka inwestycyjnego (podrozdział 4.5.). Przeplatanie wątków analizy fundamentalnej i rynkowej nie stanowiłoby większego problemu, gdyby ich drobiazgowość posłużyła do sformułowania wniosków ogólnych, stanowiących syntezę zaprezentowanych rozważań. Niestety, tego elementu zabrakło podobnie jak wykazania zawartych w tytule rozdziału implikacji kondycji finansowej spółek dla akcjonariuszy mniejszościowych (pewne argumenty mogące służyć w dyskusji na ten ostatni temat można jednak w treści rozdziału odnaleźć).

Ostatni, piąty rozdział: *Analiza i ocena nadzoru właścicielskiego nad polskimi spółkami elektroenergetycznymi notowanymi na GPW w Warszawie oraz koncepcja jego udoskonalenia*,

zawiera zagadnienia kluczowe z punktu widzenia tytułu rozprawy. W pierwszym podrozdziale Doktorant ponownie odniósł się do kwestii polityki energetycznej państwa, prezentując kilka przykładów szczegółowych regulacji i ich ewentualnego negatywnego wpływu na interesy akcjonariuszy mniejszościowych lub akcjonariusza większościowego analizowanych spółek. Drugi podrozdział poświęcony został przede wszystkim funkcjonowaniu organów wewnętrznych tych spółek, a trzeci – ocenie ich aktywności w kontekście wybranych przykładów działań szkodzących interesom akcjonariuszy mniejszościowych. W ostatnim podrozdziale zamieszczona została dość szczegółowa propozycja zmian w nadzorze sprawowanym przez Skarb Państwa nad spółkami elektroenergetycznymi, obejmująca zarówno elementy strukturalne (takie jak usytuowanie w układzie administracji centralnej podmiotu sprawującego nadzór w imieniu Skarbu Państwa), jak i funkcjonalne (takie jak obowiązki informacyjne takiego podmiotu i samych spółek). Wydaje się nawet, że projekt zmian w niektórych obszarach wykracza poza sferę analizowanych w pracy spółek elektroenergetycznych i zawiera postulaty odnoszące się do wszystkich przedsiębiorstw, w których Skarb Państwa ma przynajmniej częściowe prawa własności.

Całość tego rozdziału należy ocenić podobnie jak wcześniejszą część pracy: zawiera on bardzo dużo danych i cząstkowych analiz (co trzeba oczywiście docenić), jednak towarzyszą im niepotrzebne powtórzenia i nowe wątki (również teoretyczne), co utrudnia dostrzeżenie powiązań między najważniejszymi prezentowanymi wnioskami. Pojawiające się elementy podsumowań są niekiedy mało klarowne (np. „Podsumowując, można wyciągnąć wniosek, że zmiany członków zarządu i brak zmian lub zbyt częste zmiany (Energa S.A.) nie były korzystne dla budowania wartości przez te spółki, czyli nie były korzystne dla akcjonariuszy mniejszościowych.” – s. 289).

Całość rozprawy wieńczy *Zakończenie*, zawierające rekapitulację wyników w kontekście postawionych hipotez oraz wartościową syntezę całości pracy. Autor stara się przekonująco bronić postawionej *implicite* tezy, dotyczącej negatywnego wpływu działań państwa na sytuację akcjonariuszy mniejszościowych spółek elektroenergetycznych, odwołując się (może niekiedy zbyt jednostronnie) do najważniejszych wyników przeprowadzonych w pracy analiz. Trochę dziwi podkreślenie w opisie doboru literatury i źródeł danych koncentracji na latach 2016-2019 (s. 328) bowiem oznaczałoby to znaczne skrócenie horyzontu czasowego w stosunku do rzeczywiście analizowanego w pracy (przynajmniej w niektórych obszarach) okresu obejmującego lata 2010-2019.

Reasumując można stwierdzić, że konstrukcja pracy jest dobrze przemyślana – poszczególne rozdziały są ze sobą powiązane, tworząc logiczny układ: najpierw zagadnienia

teoretyczne i bardziej ogólne, potem bardziej szczegółowe. Nieco gorzej należy ocenić wypełnienie tego schematu treścią, w szczególności brak wyraźnego podziału poszczególnych rozdziałów na kolejne wątki oraz przyjęty sposób narracji mającej formę relacji w dużej mierze pozbawioną syntezy. Natomiast wstęp i zakończenie dobrze spełniają swoje zadanie, tworząc ramy dysertacji porządkujące ją pod względem formalnym i merytorycznym.

#### **4. Ocena trafności doboru metod i narzędzi badawczych oraz umiejętności ich zastosowania**

W dysertacji wykorzystano różnorodne źródła danych wtórnych, które posłużyły do analizy empirycznej. Przedmiotem analizy były zarówno rynki energii elektrycznej, jak i różne modele ładu korporacyjnego, a także sposób sprawowania nadzoru przez Skarb Państwa. Ponadto przeprowadzona została analiza finansowa wybranych podmiotów z wykorzystaniem wskaźników rynkowych i fundamentalnych. W poszczególnych częściach pracy były zatem stosowane zróżnicowane podejścia, metody i narzędzia, adekwatne do danego obszaru analizy.

Szczególnie ważna w kontekście tematu pracy i postawionych hipotez wydaje się być kwestia „interesu akcjonariuszy mniejszościowych”. W pracy jako miara tego „interesu” został przyjęty „Wskaźnik Całkowitej stopy zwrotu dla akcjonariuszy (Total Shareholder Return, TSR)” – s. 241. Wybór tego właśnie wskaźnika nie został w żaden sposób uzasadniony, co jest o tyle zastanawiające, że od wielu lat zarówno w teorii, jak i praktyce regulacyjnej podnoszona jest kwestia zasadności uznawania tworzenia wartości dla akcjonariuszy za główny cel działalności spółek czy podstawę oceny pracy ich zarządów. Toczy się ożywiona dyskusja nad potrzebą zastąpienia tego celu tworzeniem wartości dla bardziej zróżnicowanego grona interesariuszy. Biorąc pod uwagę, że polscy akcjonariusze mniejszościowi spółek elektroenergetycznych występują jednocześnie w roli innych interesariuszy (np. klientów, członków społeczności lokalnych, a czasami też pracowników samych spółek lub ich dostawców), należałoby przynajmniej rozważyć ograniczenia miar opartych wyłącznie na zmianie kursu akcji i dywidendach. Oczywiście, Autor ma swobodę wyboru stosowanego podejścia, metod i narzędzi, ale perspektywa przyjmowana podczas przeprowadzania badań powinna być poprzedzona głębszą refleksją, zwłaszcza że na podstawie wyników formułowane są bardzo radykalne zalecenia: „Negatywna ocena tych inwestycji świadczy o tym, że państwo nie jest dobrym właścicielem i powinno pozbyć się udziałów posiadanych w podmiotach, które nastawione są na zysk i nie realizują żadnych celów publicznych ważnych dla społeczeństwa.” (s. 8).

Należy zatem ocenić, że Doktorant dobrze opanował umiejętność pozyskiwania danych, ich strukturyzowania i analizy, w tym z wykorzystaniem narzędzi statystycznych. Nie wykazał się jednak skłonnością do prowadzenia szerszej dyskusji uwzględniającej zróżnicowanie istniejących perspektyw oraz dyscypliną w formułowaniu konkretnych wniosków na każdym etapie pracy, pozostawiając wiele wartościowych wyników poza głównym tokiem rozważań.

## **5. Ocena doboru literatury oraz umiejętności wykorzystania źródeł**

Dysertacja oparta została na dość bogatym materiale źródłowym – bibliografia liczy ponad 600 pozycji, obejmujących zarówno opracowania naukowe, jak i akty prawne oraz inne materiały. Wykorzystane publikacje mają w dużej mierze charakter międzynarodowy, co wzmacnia wrażenie wystarczającej podstawy literaturowej, mimo stosunkowo niewielkiego udziału opracowań mających mniej niż dziesięć lat.

Podnoszona już wcześniej rzadko spotykana objętość rozprawy jest częściowo pochodną wielowątkowości prowadzonych analiz, ale wynika też z niepotrzebnych i zbyt obszernych streszczeń lub cytowań wybranych źródeł, w tym regulacji.

## **6. Ocena uzyskanych rezultatów oraz ich znaczenia dla nauki i praktyki**

Ocena uzyskanych rezultatów wymaga odniesienia się do kilku wymiarów pracy badawczej. Przede wszystkim, na uznanie zasługuje interdyscyplinarny charakter i obszerność zebranego materiału empirycznego. Ponadto dysertacja może być rozpatrywana jako usystematyzowany przegląd zagadnień, które powinny być brane pod uwagę przy analizie tak złożonych kwestii, jak udział własności państwowej w spółkach, których akcje są notowane na zorganizowanych rynkach papierów wartościowych. Wśród znaczących rezultatów dysertacji, mogących mieć znaczenie nie tylko z punktu widzenia nauki, ale i praktyki, należy wskazać propozycje zmian w nadzorze właścicielskim nad spółkami elektroenergetycznymi.

Główne niedociągnięcia, opisane już we wcześniejszych częściach recenzji, to brak dokładniejszej selekcji prezentowanych treści, za mało podsumowań częściowych i nie w pełni uzasadnione zaprezentowanymi wynikami bardzo radykalne zalecenia.

## **7. Ocena poprawności formalno-językowej, stylistycznej i interpunkcyjnej**

Od strony formalnej praca przygotowana została z uwzględnieniem zwyczajowo przyjętych reguł. Struktura pracy jest właściwa, poszczególne części wyraźnie wyodrębnione i odpowiednio ponumerowane. Tekst uzupełniają liczne rysunki, tabele i wykresy, których wykazy zostały zamieszczone na końcu pracy. Opis bibliograficzny cytowanych źródeł



przedstawiono w podziale na kategorie: książki i artykuły, raporty, akty prawne i źródła internetowe.

Niestety, przy tak obszernym tekście, nie zawsze udawało się zachować należyłą staranność – począwszy od mało przejrzystego spisu treści, w którym nie widać gradacji podrozdziałów, poprzez treść zasadniczą zawierającą liczne mankamenty w budowie zdań (np. niezgodne przypadki, różne czasy, brakujące przyimki lub spójniki) i błędy techniczne w konstrukcji obiektów graficznych (np. tabela 4, wykresy 221, 27, 37), po wielostronicowe streszczenia. Nie sposób odnieść się szczegółowo do wszystkich tych elementów, ale na szczególną uwagę ze względu na charakter rozprawy zasługuje sposób opisu cytowanych pozycji. Zarówno w przypisach, jak i w bibliografii, występują nieścisłości nie tylko w treści (nazwiska, tytuły, itp.) ale i w formie (brak jednolitości w sposobie opisu, „w” zamiast „za” itd.).

## 8. Konkluzja

Zgłoszone uwagi, zwłaszcza natury formalnej, nie wpływają na ogólnie pozytywną ocenę recenzowanej rozprawy. Podkreślić należy wagę tematyki podjętej przez Doktoranta oraz docenić zakres przeprowadzonych badań i analiz. Podstawowy mankament rozprawy stanowi brak syntezy prezentowanych teorii i rezultatów wcześniejszych badań innych autorów oraz badań własnych. Zatem umiejętność syntezy stanowi ten element warsztatu badacza, który Doktorant będzie musiał doskonalić, chcąc w przyszłości prowadzić dalszą pracę naukową.

Rozprawa przygotowana przez mgr. Krzysztofa Krzywdzińskiego, zatytułowana *Własność państwowa i jej implikacje dla akcjonariuszy spółek elektroenergetycznych notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie* spełnia wymogi określone w art. 13. Ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (t.j. Dz.U. 2017 poz. 1789 z późn. zm.). Stanowi ona bowiem oryginalne rozwiązanie problemu, a Doktorant wykazał się ogólną wiedzą teoretyczną w zakresie podjętej problematyki oraz dowiódł, że posiadał umiejętność prowadzenia pracy badawczej. Tym samym, w mojej opinii, recenzowana rozprawa może stanowić podstawę ubiegania się o nadanie stopnia naukowego doktora nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse (obecnie: Ekonomia i finanse). Wnoszę zatem o jej dopuszczenie do publicznej obrony.

*Adamski*

Uniwersytet Gdański Wydział Ekonomiczny
2021-03-23
Wpłynęło dnia Nr ewid. z książki kancelaryjnej
L. dz. 3010-...../.....

