

dr hab. Grzegorz Lew, profesor uczelni  
Politechnika Rzeszowska  
Wydział Zarządzania  
Katedra Finansów, Bankowości i Rachunkowości

Rzeszów, 28.10.2024 r.

### **Recenzja**

rozprawy doktorskiej mgr Anny Mazurczak-Mąka

pt. ***Znaczenie informacji ujawnianych przez spółki notowane w alternatywnym systemie  
obrotu dla ochrony interesów inwestorów***

napisanej pod opieką naukową prof. UEK, dr hab. Mariusza Andrzejewskiego

#### **1. Uwagi wstępne**

Recenzja została przygotowana na podstawie pisma Dyrektora Szkoły Doktorskiej Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie prof. dr hab. inż. Stanisława Popka, z dnia 22 października 2024 r. Przedmiotem oceny jest rozprawa doktorska mgr Anny Mazurczak-Mąka pt. *Znaczenie informacji ujawnianych przez spółki notowane w alternatywnym systemie obrotu dla ochrony interesów inwestorów* sporządzona na podstawie wymagań określonych w art. 13 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. 2003 nr 65, poz. 595 z póź. zm., t.j. Dz.U. 2017 poz. 1789)<sup>1</sup>. Zgodnie z wymogami prawnymi rozprawa doktorska powinna stanowić oryginalne rozwiązanie problemu naukowego lub oryginalne rozwiązanie problemu w oparciu o opracowanie projektowe, konstrukcyjne, technologiczne, oraz wykazywać ogólną wiedzę teoretyczną kandydata w danej dyscyplinie naukowej oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej.

---

<sup>1</sup> Art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. 2003 nr 65 poz. 595 z póź. zm.) na zasadach określonych w art. 179 ustawy z dnia 3 lipca 2018 r. Przepisy wprowadzające ustawę - Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. 2018 poz. 1669 z póź. zm.)

## **2. Ocena zasadności podjęcia tematu**

Inwestorzy oceniający opłacalność zakupu akcji nowych spółek, również tych o wyższym ryzyku notowanych w alternatywnych systemach obrotu, powinni opierać swoje decyzje na wieloaspektowej analizie. Inwestycje tego typu z jednej strony niosą duże ryzyko, ale z drugiej oferują jednocześnie znaczący potencjał wzrostu, co czyni je atrakcyjnymi. W ramach tych analiz dokonywać można m.in.: oceny modelu biznesu, długo- oraz krótkookresowych planów spółek, oceny rynku, obecnego i potencjalnego popytu na produkty oferowane przez oceniane spółki, oceny zespołu zarządzającego daną spółką, wyceny rynkowej spółki, oceny różnych ryzyk, zaangażowania inwestorów, struktury obecnego akcjonariatu, możliwości wzrostu wartości spółek w przyszłości i wiele innych. Analizy te wymagają sporego zaangażowania oraz często pracochłonnego pozyskiwania danych oraz informacji z różnych, nie zawsze ogólnie dostępnych, źródeł. Jednak w wielu przypadkach podstawą oceny inwestorów są dostępne raporty, które obligatoryjnie (co niestety nie zawsze ma miejsce) powinny sporządzać oceniane spółki.

Istotnym elementem tych raportów są sprawozdania finansowe i inne stosowne sprawozdania, których obowiązek sporządzania i publikowania w określonej formie jest nakładany przez różne formy norm od poziomu ustaw (np. ustawa o rachunkowości) do poziomu regulaminów (np. regulamin alternatywnego systemu obrotu).

Jakość informacji dostarczana przez sprawozdania ma kluczowe znaczenie w procesie podejmowania właściwych decyzji przez obecnych i potencjalnych inwestorów, szczególnie tych zewnętrznych. Spółki powinny regularnie i w sposób transparentny informować inwestorów o swojej sytuacji finansowej, wynikach operacyjnych oraz kluczowych wskaźnikach rozwoju. Raporty kwartalne i roczne powinny być szczegółowe, zrozumiałe i dostępne dla wszystkich zainteresowanych stron. Działania te są ważne dla możliwości pozyskiwania potrzebnych inwestorom informacji, co w założeniach ma za zadanie ograniczanie ich ryzyka związanego z inwestowaniem kapitału w daną spółkę.

Z tego powodu kwestie związane z ochroną interesów inwestorów podejmowane w rozprawie przez Doktorantkę są niezwykle ważne dla inwestorów i innych interesariuszy sprawozdań spółek notowanych w alternatywnych systemach obrotu. Każde opracowanie, a w szczególności naukowe, którego wiarygodność jest na najwyższym poziomie jest pożądane przez naukę i praktykę obrotu instrumentami finansowymi.

Doktorantka we wstępie rozprawy wskazuje powody podjęcia rozważań naukowych na temat znaczenia informacji ujawnianych przez spółki notowane w alternatywnym systemie obrotu dla ochrony interesów inwestorów. Uzasadnia to faktem, że „podstawowym narzędziem dostarczania informacji o sytuacji finansowej i operacyjnej oraz źródłach generowania wyniku finansowego i przepływów pieniężnych jest sprawozdawczość finansowa. Uzupełniającą i istotną formą komunikacji są ponadto ujawnienia prezentowane w ramach not objaśniających oraz innych raportów obejmujących nie tylko informacje finansowe, ale też niefinansowe. Informacje przekazywane w procesie raportowania powinny umożliwiać inwestorom podejmowanie właściwych decyzji. W praktyce może to być jednak utrudnione przez czynniki takie jak konflikt interesów czy asymetria informacyjna pomiędzy zarządzającymi a właścicielami, co może zniekształcać rzeczywisty obraz przedsiębiorstwa prezentowany w sprawozdaniach.” Ta konstatacja powoduje, że „wzrost przejrzystości oraz przydatności informacji publikowanych przez jednostki gospodarcze, jak również ciągła potrzeba poszukiwań doskonalszego kształtu raportów biznesowych stanowią od lat przedmiot badań naukowych oraz intensywnych prac organizacji odpowiedzialnych za kształt sprawozdawczości.”

Rozważania te doprowadziły Doktorantkę do stwierdzenia, że „początkowo rynek NewConnect przeżywał rozkwit, co uwidocznione było przede wszystkim w rosnącej z roku na rok liczbie debiutów. Potem jednak uległo to zmianie, a przyczyn można upatrywać m.in. w niedotrzymywaniu obowiązków informacyjnych oraz niskiej jakości sprawozdawczości. W wyniku takich praktyk stosowanych przez część notowanych podmiotów obniżone zostało zaufanie oraz przychylność inwestorów. W odpowiedzi na wskazane powyżej problemy kluczowe staje się poszukiwanie nowych usprawnień w obszarze raportowania biznesowego sporządzanego przez spółki notowane na rynku NewConnect.”

Badania przeprowadzone przez doktorantkę w obszarze ujawniania informacji przez spółki notowane na rynku NewConnect wpisują się w lukę badawczą, ponieważ działalność tych spółek nie była jeszcze przedmiotem badań naukowych w wskazanym przez Doktorantkę obszarze.

Podsumowując powyższe rozważania należy stwierdzić, że podjęcie przez Doktorantkę badań w określonym w rozprawie doktorskiej obszarze badawczym jest jak najbardziej uzasadnione zarówno od strony teoriopoznawczej, jak i empirycznej. Tytuł rozprawy jest adekwatnie sformułowany i w pełni koresponduje z zawartością merytoryczną rozprawy.

### **3. Układ rozprawy, wykorzystane źródła oraz metody badawcze**

Rozprawa składa się ze wstępu, czterech rozdziałów, zakończenia oraz stosownych wykazów i spisów (w spisach brakuje numerów stron, na których dany rysunek czy tabela się znajdują w rozprawie). Do rozprawy dołączono również trzy załączniki zawierające: listę spółek uwzględnionych w badaniu według makrosektora gospodarki, zakres indeksu ujawnień NCDI wraz z punktacją w ramach poszczególnych obszarów oraz podstawowe charakterystyki opisowe dla modelu wyjściowego M0. Całość rozprawy mieści się na 195 stronach, z czego merytoryczna część stanowi 164 strony.

Struktura pracy jest standardowa dla rozpraw doktorskich w dyscyplinie ekonomia i finanse (przewód doktorski został otwarty w dyscyplinie ekonomia), następstwo rozdziałów jest właściwe. Układ rozprawy jest przemyślany i służy odpowiedniej realizacji celu głównego, celów częściowych, confirmacji lub falsyfikacji hipotezy głównej oraz hipotez pomocniczych. Podział rozprawy oraz następstwo rozdziałów i ich wyczerpujące, w mojej ocenie, treści oceniam pozytywnie.

Pierwsze trzy rozdziały rozprawy tworzą część teoretyczną rozważań naukowych Doktorantki. Część tę opracowała w oparciu o szeroko i dogłębnie przeprowadzone badania literaturowe stosując metody indukcji oraz dedukcji, analizę przypadków naruszeń obowiązków informacyjnych, analizę treści jednostkowych raportów rocznych. Analizę rocznych raportów badanych spółek Doktorantka dokonała z wykorzystaniem autorskiego wskaźnika szczegółowości ujawnień NCDI. Weryfikacji hipotez dokonała za pomocą modelu regresji dla danych przekrojowo-czasowych.

Do badań bibliograficznych wykorzystwała w całej rozprawie, szczególnie w części teoretycznej, 301 pozycji z różnych źródeł, wśród których jest 92 pozycje obcojęzyczne. Odwoływała się do nich ponad 400 razy (część przypisów dolnych ma charakter merytoryczny). Poszczególne pozycje bibliograficzne są aktualne i odpowiednio zastosowane w rozprawie doktorskiej.

Część empiryczna rozprawy została opracowana przez Doktorantkę przede wszystkim na podstawie analizy dotychczasowych wyników badań dotyczących relacji pomiędzy szczegółowością ujawnień przez spółki a poziomem ochrony interesów inwestorów. W wyniku konceptualizacji Doktorantka przedstawiła autorski wskaźnik szczegółowości ujawnień NewConnect Disclosure Index (NCDI) dostosowany do małych i średnich spółek notowanych

w alternatywnym systemie obrotu NewConnect. Opracowanie na podstawie badań przedstawionych w rozprawie tego wskaźnika należy uznać za główne i znaczące osiągnięcie naukowe Doktorantki. Za pomocą analizy regresji określiła także związek pomiędzy poziomem ochrony inwestorów mierzonym za pomocą *bid-ask spread*, wykorzystywanego powszechnie w badaniach jako miara asymetrii a zmiennymi niezależnymi, wśród których znajdował się również jej autorski wskaźnik NCDI.

Przeprowadzone przez Doktorantkę badania literaturowe, konceptualizacja oraz zastosowana analiza regresji do weryfikacji hipotez badawczych, a także merytoryczne formułowanie wniosków potwierdzają Jej umiejętności samodzielnego prowadzenia pracy naukowej, co stanowi spełnienie jednego z wymagań określonych w art. 13 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. 2003 nr 65, poz. 595 z póź. zm., t.j. Dz.U. 2017 poz. 1789)<sup>2</sup>.

Układ rozprawy, wykorzystane źródła, zastosowane metody badawcze oraz uzyskane wyniki oceniam pozytywnie.

#### **4. Hipotezy oraz cele badawcze rozprawy**

We wstępie rozprawy przedstawione są cel główny, cele cząstkowe, hipoteza główna oraz hipotezy pomocnicze. Określenie celu głównego przez Doktorantkę poprzedziły rozważania dotyczące uzasadnienia potrzeby eksploracji naukowej obszaru badawczego wskazanego w rozprawie, omówione częściowo w poprzednich częściach recenzji. Celem rozprawy doktorskiej jest: *określenie stopnia szczegółowości ujawnianych informacji jako kluczowej miary wpływającej na poziom ochrony interesów inwestora*. Cel pracy wydaje się być jasno i klarownie sformułowany, jednak w mojej ocenie, brakuje w nim określenia jakich informacji, gdzie ujawnianych i kogo lub czego dotyczących. Oczywiście podczas lektury wstępu i całości rozprawy nie ma się żadnych wątpliwości co do odpowiedzi na tak postawione pytania, jednak sformułowanie celu powinno być bardziej precyzyjne, szczególnie, że dotyczy konkretnej luki badawczej dotyczącej spółek z rynku NewConnect.

Dla ułatwienia realizacji celu głównego rozprawy Doktorantka wyspecyfikowała siedem celów cząstkowych, co do których nie mam zasadniczych zastrzeżeń.

---

<sup>2</sup> Art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. 2003 nr 65 poz. 595 z póź. zm.) na zasadach określonych w art. 179 ustawy z dnia 3 lipca 2018 r. Przepisy wprowadzające ustawę - Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. 2018 poz. 1669 z póź. zm.)

Realizacja celu rozprawy została uwarunkowana weryfikacją hipotezy głównej: *Poziomochrony inwestorów zależy od szczegółowości ujawnień, innych obserwowalnych czynników specyficznych dla poszczególnych spółek, a także od innych czynników o charakterze nieobserwowalnym.*

W celu zweryfikowania hipotezy głównej w rozprawie Doktorantka sformułowała i poddała weryfikacji hipotezy pomocnicze:

H1: Istnieje statystycznie istotna zależność pomiędzy szczegółowością ujawnianych informacji a stopniem ochrony interesów inwestorów,

H2: Istnieje statystycznie istotna zależność pomiędzy innymi obserwowalnymi czynnikami ekonomicznymi a stopniem ochrony interesów inwestorów,

H3: Istnieje statystycznie istotna zależność pomiędzy innymi nieobserwowalnymi czynnikami wewnętrznymi (tzn. swoistymi dla poszczególnych firm) a stopniem ochrony interesów inwestorów,

H4: Istnieje statystycznie istotna zależność pomiędzy innymi nieobserwowalnymi czynnikami zewnętrznymi (o charakterze makroekonomicznym) a stopniem ochrony interesów inwestorów.

Cel rozprawy, cele cząstkowe, hipoteza główna, hipotezy pomocnicze zostały dobrze sformułowane (mimo mojej uwagi dotyczącej celu głównego rozprawy) i są spójne z tytułem rozprawy. Ten „zestaw naukowy” oceniam pozytywnie.

Głównym osiągnięciem naukowym Doktorantki uzyskanym dzięki pozytywnej realizacji przedstawionych założeń jest opracowanie autorskiej koncepcji wskaźnika szczegółowości ujawnień NewConnect Disclosure Index (NCDI), który jest dostosowany do małych i średnich spółek notowanych w alternatywnym systemie obrotu NewConnect. Osiągnięcie to należy uznać za oryginalne rozwiązanie problemu badawczego, które wpływa na rozwój nauki w dyscyplinie ekonomia i finanse oraz posiada potencjał zastosowania w praktyce gospodarczej. Oznacza to spełnienie przez Doktorantkę kolejnego wymogu stawianego rozprawom doktorskim określonego w art. 13 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. 2003 nr 65, poz. 595 z póź. zm., t.j. Dz.U. 2017 poz. 1789)<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. 2003 nr 65 poz. 595 z póź. zm.) na zasadach określonych w art. 179 ustawy z dnia 3 lipca 2018 r. - Przepisy wprowadzające ustawę - Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. 2018 poz. 1669 z póź. zm.)

## 5. Ocena merytoryczna rozprawy

W rozdziale pierwszym Doktorantka swoje rozważania naukowe rozpoczęła od przedstawienia rynku kapitałowego oraz możliwości finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. Na tym tle w dalszej części rozdziału omówiła istotę i znaczenie alternatywnych systemów obrotu wraz z opisaniem wybranych systemów funkcjonujących na świecie. Rozdział pierwszy kończy analiza na temat polskiego alternatywnego systemu obrotu NewConnect wraz z jego znaczeniem dla rozwoju podmiotów z sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. W rozdziale pierwszym (również w pozostałych częściach rozprawy), a także we wstępie rozprawy Doktorantka używa określenia „*wskazane przez inwestorów potrzeby informacyjne*”, jednak brakuje w rozprawie kompleksowego i zwięzłego przedstawienia potrzeb informacyjnych interesariuszy ujawnień w różnego rodzaju raportach, które mogą (powinny) być przygotowywane i prezentowane przez uczestników rynku kapitałowego. **Z tego powodu proszę Doktorantkę, aby podczas obrony rozprawy doktorskiej przedstawiła, na podstawie badań swoich lub innych naukowców zidentyfikowane potrzeby informacyjne inwestorów na rynku kapitałowym ze szczególnym uwzględnieniem rynku NewConnect.** Określenie tych potrzeb jest, w mojej ocenie, niezbędną podstawą do dalszych badań Doktorantki w zakresie konstrukcji wskaźnika szczegółowości ujawnień w różnych raportach emitentów akcji.

Rozdział drugi stanowi logiczną kontynuację dociekań naukowych z rozdziału pierwszego. W tym rozdziale Doktorantka przedstawiła pojęcie asymetrii informacyjnej wskazując na niektóre skutki jej występowania. W oparciu o badania asymetrii informacji podjęła próbę zdefiniowania pojęcia ochrony inwestorów oraz identyfikacji wskaźników pozwalających na określenie poziomu tej ochrony. Ciekawym zakończeniem rozdziału drugiego jest przedstawienie przykładów naruszeń obowiązków informacyjnych na rynku NewConnect oraz ich skutków.

Doktorantka w rozdziale trzecim poddaje analizie informacje ujawniane przez spółki notowane w ramach alternatywnego systemu obrotu, w kontekście ich znaczenia i źródeł pozyskiwania. W dalszej części tego rozdziału Doktorantka formułuje konstatację, z którą zgadzam się w pełni, że kluczowym systemem informacyjnym każdego przedsiębiorstwa jest rachunkowość (jeżeli w danym podmiocie jest prowadzona), która dostarcza informacji interesariuszom zewnętrznym, przede wszystkim w formie sprawozdania finansowego, ale stanowi też doskonałe i w wielu przypadkach niezbędne źródło informacji dla interesariuszy

wewnętrznych. Analiza zakresu raportu rocznego składanego przez spółki notowane na rynku NewConnect kończy rozważania naukowe w rozdziale trzecim.

W rozdziale tym zauważyłem drobne uchybienie merytoryczne, wynikające zapewne ze zwykłej omyłki, a dotyczące okresu publikacji raportu rocznego w ciągu 5 lat (str. 128), w sytuacji kiedy okres ten wynosi 5 miesięcy.

Ponieważ przedmiotem rozprawy jest problematyka ujawniania informacji przez emitentów oraz ochrony inwestorów w zakresie dotyczącym przede wszystkim rynku NewConnect zawartość merytoryczną części teoretycznej rozprawy oceniam pozytywnie.

Rozdział czwarty stanowi empiryczną część rozprawy. W pierwszej części tego rozdziału Doktorantka dokonała przeglądu wtórnych badań empirycznych dotyczących ujawnień informacji przez spółki notowane na rynku kapitałowym. Najbardziej interesującą częścią rozdziału czwartego jest możliwość śledzenia procesu badawczego Doktorantki (z zastrzeżeniem informacji, które były motywem sformułowania mojego pierwszego pytania), który doprowadził Ją do opracowania indeksu ujawnień NewConnect Disclosure Index (NCDI) jako miary umożliwiającej określenie szczegółowości ujawnień dokonywanych w raportach rocznych przez spółki notowane w alternatywnym systemie obrotu NewConnect. Jest to ciekawe opracowanie wnoszące wkład w dyscyplinę naukową ekonomia i finanse. W opisanym procesie naukowym brakło mi wskazania powodów i szczegółowego wyjaśnienia przyczyn, które spowodowały dokonanie wyboru obszarów uwzględnionych w konstrukcji autorskiego wskaźnika NCDI (rys. 4.3). **Bardzo proszę Doktorantkę, aby podczas obrony rozprawy doktorskiej przedstawiła argumenty przemawiające za wybraniem przez Nią tych obszarów, które uwzględniła w wskaźniku NCDI.**

W dalszej części swoich badań przedstawionych w rozdziale czwartym Doktorantka wykorzystała opracowany przez Siebie wskaźnik jako zmienną objaśniającą ochronę inwestora mierzoną za pomocą jednej z miar asymetrii informacyjnej tzw. *bid-ask spread*. Badaniu poddała raporty 51 spółek notowanych na rynku NewConnect w 5 letnim horyzoncie czasowym obejmującym lata 2017-2021. Następnie za pomocą modelu regresji dla danych przekrojowo-czasowych zbadała zależności pomiędzy poziomem ochrony inwestora a poziomem ujawnianych informacji, jak również innymi zmiennymi zarówno tymi o charakterze obserwowalnym jak i nieobserwowalnym. Uzyskane wyniki pozwoliły Jej na weryfikację postawionych hipotez, a także sformułowanie wniosków.



Uzasadnienie weryfikacji hipotez jest odpowiednio przedstawione w ostatniej części rozdziału czwartego. Jednak w zakończeniu uzasadnienie realizacji celu głównego i celów cząstkowych jest dosyć lakoniczne. Oczywiście lektura całej rozprawy doktorskiej pozwala sformułować konstatację o realizacji wszystkich celów, jednak brak syntetycznego opisu ich realizacji pozostawia pewien niedosyt informacyjny.

Analiza poszczególnych części recenzowanej rozprawy wskazuje na dobre zrozumienie, przez Doktorantkę, poruszanej tematyki oraz uzasadnia stwierdzenie o dobrym opanowaniu przez Nią warsztatu badawczego i umiejętności stawiania oraz rozwiązywania problemów badawczych co potwierdza Jej umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej.

## **6. Formalna ocena rozprawy**

Wywody naukowe Doktorantka ilustruje przejrzystość przygotowanymi graficznie rysunkami (12 rysunków), tabelami (18 tabel) i wykresami (4 wykresu). Rozprawa doktorska jest dobrze opracowana pod względem formalnym. Jednak, mimo to, zdarzają się drobne uchybienia, takie jak np.:

- powtórzenie całego akapitu z wstępu (str. 9) w rozdziale czwartym na stronie 135,
- różny sposób pisania nazwy autorskiego wskaźnika New Connect Disclosure Index lub NewConnect Disclosure Index,
- niewłaściwy odnośnik w tekście do tabeli 4.7 (zapewne chodzi o tabelę 4.5),
- „personifikacja” niektórych tabel czy wykresów np. s. 18: *...przedstawia tabela 1.1*, s. 25: *...przedstawia rysunek 1.4* i inne. W mojej opinii należy raczej stosować określenia: przedstawiono w tabeli czy przedstawiono na rysunku,
- brak odwołań w tekście do grafik np. do tabeli 1.2 na str. 21, do rysunku 1.6 na str. 54, do wykresu 1.2 na str. 56 i innych,
- brak wcięcia pierwszego wiersza w akapitach np. na s. 43, 45 i innych,
- brak przecinków w wypunktowaniach np. str. 55 i innych,
- brak kursywy tytułów w przypisach dolnych i przypisach do tabel np. na str. 33,
- różna wielkość stosowanej czcionki np. numer przypisu dolnego 252, tekst w tabeli 4.2, 4.6,
- literówki np. PKP (zapewne powinno być PKB) str. 29 i inne.

Dysertacja napisana jest poprawnym językiem, chociaż zdarzają się wyrażenia potoczne, np. „nie trudno zauważyć” str. 109.

Uchybienia formalne nie wpływają w żaden sposób na moją ogólnie pozytywną ocenę rozprawy.

## **7. Wnioski końcowe**

Recenzowana rozprawa doktorska jest wartościową pracą naukową, zarówno pod względem teoretycznym, jak i aplikacyjnym. Wypełnia lukę w warstwie teoretycznej oraz empirycznej w zakresie jakości ujawnień raportowanych przez spółki notowane na rynku NewConnect. Świadczy o właściwych umiejętnościach badań teoretycznych Doktorantki w zakresie dyscypliny naukowej ekonomii i finansów, jak również doboru i wykorzystania odpowiednich narzędzi badań empirycznych w zakresie identyfikacji i rozwiązania problemu naukowego oraz weryfikacji stawianych hipotez badawczych.

Recenzowana rozprawa doktorska mgr Anny Mazurczak-Mąka pt. *Znaczenie informacji ujawnianych przez spółki notowane w alternatywnym systemie obrotu dla ochrony interesów inwestorów* napisanej pod opieką naukową prof. UEK, dr hab. Mariusza Andrzejewskiego w pełni odpowiada wymogom stawianym dysertacjom doktorskim w art. 13 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. 2003 nr 65, poz. 595 z póź. zm., t.j. Dz.U. 2017 poz. 1789)<sup>4</sup>.

Na podstawie powyższego wnoszę o dopuszczenie Pani mgr Anny Mazurczak-Mąka do obrony rozprawy doktorskiej.

---

<sup>4</sup> Art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. 2003 nr 65 poz. 595 z póź. zm.) na zasadach określonych w art. 179 ustawy z dnia 3 lipca 2018 r. - Przepisy wprowadzające ustawę - Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. 2018 poz. 1669 z póź. zm.)