Dr hab. Dominika Wajda

Katedra Prawa Handlowego

Wydział Prawa i Administracji

Uniwersytet Warszawski

Warszawa, 16 czerwca 2025 r.

Recenzja rozprawy doktorskiej

1. Podstawa prawna i kryteria oceny

Pismem datowanym na dzień 8 maja 2025 r. zostałam poinformowana o powołaniu na recenzenta rozprawy doktorskiej Pana magistra Dominika Mizerskiego pt. „*Instrumenty długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy spółek publicznych – analiza prawnoporównawcza*". Rozprawa została przygotowana pod kierunkiem naukowym Pana Prof. dr hab. Piotra Piniora.

W związku z powyższym moim zadaniem była ocena czy przedłożona mi rozprawa spełnia wymogi określone w art. 187 ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1571, 1871, 1897.), a więc: *Rozprawa prezentuje ogólną wiedzę teoretyczną kandydata w dyscyplinie albo dyscyplinach oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej lub artystycznej. Przedmiotem rozprawy doktorskiej jest oryginalne rozwiązanie problemu naukowego, oryginalne rozwiązanie w zakresie zastosowania wyników własnych badań naukowych w sferze gospodarczej lub społecznej albo oryginalne dokonanie artystyczne.*

2. Ocena wyboru tematu rozprawy

Wybór tematyki należy uznać za ważny i uzasadniony, w pełni nadający się na problematykę badawczą pracy doktorskiej. Niewątpliwie umożliwia on przeprowadzenie badań naukowych, rozważenie licznych problemów teoretycznych i praktycznych. Tematyka podjęta w recenzowanej dysertacji doktorskiej ma ogromny potencjał, jest ona bardzo ważna tak dla teorii, jak i codziennej praktyki spółek akcyjnych.

Tytuł rozprawy został obrany prawidłowo. Jego ujęcie koresponduje w ogólną koncepcją teoretyczną rozprawy. Na wstępie należy zauważyć, że problematyka dotycząca instrumentów długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy w spółkach publicznych nie była dotychczas przedmiotem opracowania monograficznego, zważywszy zaś na bardzo duże znaczenie

DWajda

zarówno praktyczne jak i teoretyczne tak zakreślonego tematu, uznać należy, że dysertacja Pana Dominika Mizerskiego niewątpliwie wypełni lukę w dorobku doktryny prawniczej.

3.Struktura pracy

Struktura pracy jest prawidłowa. Układ rozdziałów nie budzi zastrzeżeń. Ich proporcje są właściwe. Praca składa się ze wstępu, ośmiu rozdziałów merytorycznych oraz zakończenia. Rozdziały dzielą się na punkty i podpunkty. Rozdziały od 3 do 6 zawierają podsumowania. Systematyka pracy jest więc czytelna. Sekwencja poszczególnych fragmentów rozdziałów wprowadza czytelnika w sposób przejrzysty w dalsze szczegółowe problemy pracy.

Proporcje między wszystkimi częściami pracy są w mojej ocenie właściwe, zaś wewnętrzna struktura pracy jest logiczna.

4.Warsztat naukowy oraz zastosowane metody badawcze

W ocenie pracy doktorskiej, najważniejsze wydają się być kwestie metodologiczne oraz metodyczne, gdyż to one świadczą o warsztacie badawczym doktoranta, czy habilitanta i to one determinują, czy dana praca może być uznana za pracę naukową.

Doktorant zastosował w pracy metodę dogmatyczno-prawną, prawno-porównawczą, historyczno-prawną, empiryczną oraz statystyczną (s. 22 pracy). Zważywszy na temat zakreślony w tytule dysertacji uznać należy, że Pan Dominik Mizerski obrał właściwe metody badawcze. Metoda dogmatyczno-prawna i historyczno-prawna stanowią główne metody badawcze stosowne na gruncie prawa handlowego. W większości rozpraw doktorskich stosowana jest również dzisiaj także metoda prawno-porównawcza. Doktorat zawarł w pracy analizę instrumentów prawnych występujących w prawie niemieckim i w prawie włoskim. Taki wybór obcych systemów prawnych uznać należy za trafny, gdyż umożliwił on ukazanie doktorantowi tradycji germańskiej oraz tradycji romańskiej. Odnotować należy, że Doktorant nie poprzestał na sprawozdawczym przedstawieniu rozwiązań prawa niemieckiego i włoskiego, ale po omówieniu poszczególnych kwestii – co jest cenne dla czytelnika, który nie zna tych konkretnych regulacji – zestawia określone zagadnienia z regulacjami prawa polskiego. Pozwala mu to na kreowanie ciekawych wniosków prawno-porównawczych.

Na szczególne wyróżnienie zasługują zastosowane w pracy metoda empiryczna oraz metoda statystyczna, które przecież w bardzo wielu rozprawach doktorskich są pomijane. Niewątpliwie zwiększają one zakres prac koniecznych przez wykonania przez Doktoranta, ale dzięki

Dujd

przeprowadzeniu takich badań, możliwe staje się formułowanie wniosków odnośnie faktycznie stosowanych w praktyce rozwiązań i formułowania wniosków i postulatów *de lege ferenda* ściśle związanych z praktyką obrotu.

Doktorat wyraźnie zakreśla na samym początku pracy hipotezę badawczą (s.24) stwierdzając, iż ustawodawca unijny prawidłowo zidentyfikował problemy związane z niewystarczalnością istniejących rozwiązań w zakresie udziału akcjonariuszy w sprawowaniu nadzoru korporacyjnego w spółkach giełdowych i koniecznością zwiększenia roli akcjonariuszy w sprawowaniu tego nadzoru a następnie w sposób staranny i konsekwentny przeprowadza badania naukowe, aby wykazać zasadność obranej hipotezy. Należy uznać, że zakreślona przez Doktoranta hipoteza jest wyważona, co uznać można za przejaw wysokiej dojrzałości naukowej. Jednocześnie takie wyważenie poglądów tzn. brak jakiś „wywrotowych założeń", sprawiają, że ostrożnościowa hipoteza jest łatwiejsza do wykazania. Po sformułowaniu hipotezy Doktorant zakreślił sześć pytań badawczych oraz cztery tezy dysertacji. Nie powinno więc budzić wątpliwości, iż Pan Dominik Mizerski posiada umiejętność wybrania problemu naukowego a następnie przeanalizowania go zgodnie z należytym warsztatem naukowym.

Cele postawione w pracy są ambitne i poprawnie przyjęte, zaś lektura całości pracy potwierdza, że stawiane przez Pana Dominika Mizerskiego cele zostały osiągnięte.

Praca napisana jest bardzo starannym językiem. Wywód prowadzony jest w sposób klarowny. Doktorant nie ma problemów z systematyką wywodów. Czytając dysertację cały czas ma się poczucie, że Autor konsekwentnie podąża w obranym przez siebie kierunku.

Praca warsztatowo jest bardzo dobra. W pracach doktorskich dosyć często spotykane są drobne usterki edytorskie, całkowicie wybaczalne na etapie manuskryptu, ale praca Pana Doktoranta jest jednak od nich właściwie wolna. Zdarzają się co najwyżej powtórzenia określonych wyrazów w następujących po sobie zdaniach np. s. 18 (zaangażowania) czy zbyt częste używanie określonych terminów np. s. 81 „transakcje" czy s. 317 „okres", czy pewne niedociągnięcia stylistyczne związane np. z nadużywaniem określonych zwrotów np. s. 97 „obowiązkiem" i „obowiązana". Autor w mojej ocenie niekiedy zbyt oszczędnie stosuje znaki interpunkcyjne, zwłaszcza przecinki w zdaniach wielokrotnie złożonych.

Kwerenda biblioteczna została wykonana przez Doktoranta na bardzo wysokim poziomie. Wykorzystana w dysertacji literatura przedstawia się wręcz imponująco. Obejmuje ona bowiem 232 pozycje literatury krajowej i aż 265 pozycji literatury zagranicznej. Praca została również

DWyd

wzbogacona o tabele, które ułatwiają odbiór przygotowanych przez Doktoranta badań. Pod względem jakościowym literatura jest dobrana prawidłowo, wskazać należy, że jest ona zróżnicowana i bogata. Przegląd literatury uwzględnia staranną analizę dorobku nie tylko z ostatniej dekady, ale też literatury starszej, zawierając w pracy stosowne odwołania do kluczowych pozycji piśmiennictwa prawniczego.

5.Ocena merytoryczna pracy

Pierwszy rozdział pracy ma charakter wprowadzający i w dużej mierze wyjaśnia on używane dalej w pracy pojęcia. Jest on więc w sporym stopniu sprawozdawczy, jednak Doktorant dochował tu bardzo dużej rzetelności prezentując wypowiedzi doktryny nie tylko prawniczej, ale też ekonomicznej. Niekiedy odczuwam jednak pewien niedosyt – aczkolwiek chodzi tu o kwestie zdecydowanie poboczne. Na stronie 36 Doktorant opisuje narodowe systemy corporate governance, w tym model charakteryzujący się znacznym skonsolidowaniem własności, moim zdaniem wartościowe byłoby rozbudowanie, w tym miejscu pracy, rozważań w zakresie przyczyn powstania takiego modelu struktury własnościowej akcjonariatu. Podobnie w mojej ocenie przydatne byłoby odwołanie do prac z zakresu psychologii społecznej, w których dogłębnie przeanalizowana jest problematyka tzw. racjonalnej apatii (s. 46 pracy).

Rozdział drugi pracy zawiera zarys problematyki instrumentów długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy w prawie unii europejskiej. Ma on również charakter sprawozdawczy. Pokazuje jednak, że Doktorant jest dobrze obeznany z regulacjami prawa europejskiego, w tym regulacjami z zakresu soft law a także bardzo dobrze zaznajomiony z literaturą, w tym literaturą zagraniczną. Zważywszy zaś na konstrukcję pracy rozdział drugi uznać należy za potrzebny i wartościowy.

Rozdział trzeci pracy dotyczy reżimu transakcji z podmiotami powiązanymi. Podzielam pogląd Autora, iż na gruncie art. 17 paragraf 1 k.s.h. mamy do czynienia ze skutkiem nieważności z możliwością konwalidacji czynności dokonanej bez wymaganej zgody organu.

Na stronie 157 Doktorant wskazuje, iż w praktyce spółki w pierwszej kolejności uzyskują zgodę rady nadzorczej na zawarcie istotnej transakcji z podmiotem powiązanym a dopiero publikują informację o jej zawarciu. Wcześniej zauważa, że przepisy ustawy o ofercie publicznej nie rozstrzygają kolejności między spełnieniem obowiązku informacyjnego oraz ratyfikacyjnego. Oznacza to więc, że dopuszczalne jest, aby zgoda na dokonanie transakcji nastąpiła po dokonaniu ogłoszenia o zawarciu istotnej transakcji z podmiotem powiązanym. **Chciałabym**

jednak zapytać czy ta kolejność nie jest jednak wynikiem praktyki korporacyjnej w tym sensie, że jeśli wszystkie formalności są dochowywane to najpierw zostanie uzyskana zgoda rady nadzorczej a następnie dokonana zostanie transakcja? Czy Pan Doktorant badał może dokumenty korporacyjne różnych spółek giełdowych i czy taki schemat nie wynika z rozmaitych Polityk wewnętrznych?

Na stronie 158 Doktorant odnosi się do kwestii legitymacji akcjonariuszy do zaskarżania uchwał. **Chciałabym zapytać czy w ocenie Doktoranta nie należałoby doregulować w KPC kwestii dotyczących możliwości zaskarżania uchwał zarządu czy rady przez akcjonariuszy?**

Podzielam pogląd przedstawiony na stronie 159, że konieczne informacje powinny być przedstawione radzie nadzorczej przed podjęciem przez nią decyzji. Doktorant ma oczywiście rację, że brak przedstawienia informacji nie powoduje nieważności decyzji podjętej przez radę nadzorczą.

Za bardzo ciekawe i wartościowe uważam rozważania zawarte w podsumowaniu tego rozdziału – strona 181 i następne.

Rozdział czwarty pracy dotyczy polityki wynagrodzeń oraz sprawozdania o wynagrodzeniach.

Na stronie 187 Doktorant trafnie zauważa, że zgodnie z art. 90c ust. 2 ustawy o ofercie publicznej przepisów dotyczących polityki wynagrodzeń nie stosuje się do polityk wynagrodzeń banków, towarzystw funduszy inwestycyjnych… i że przepisu ustaw sektorowych stanowią lex specialis w odniesieniu do przepisów ustawy o ofercie publicznej. **Chciałabym zapytać Doktoranta czy badał również przepisy ustaw sektorowych i jeśli tak to czy występują tam jakieś istotne różnice w porównaniu z regulacjami ustawy o ofercie publicznej?**

Na stronie 193 Pan Dominik Mizerski stwierdza, że w ramach polityk spółki rezygnują z określenia postanowień dotyczących zwrotu zmiennych składników wynagrodzeń. W mojej ocenie w tym miejscu przydałby się zdecydowanie przypis wskazujący polityki, których spółek zostały poddane w analizie i w których takie uregulowania są – na zasadzie wyjątku od większości spółek, w których takich uregulowań nie ma.

Na stronie 194 Pan Doktorant stwierdza, że członkowie zarządu mogą wykonywać swoje obowiązki na podstawie aktu powołania i taki akt powołania może regulować kwestie związane

z wynagradzaniem, takie przypadki w praktyce funkcjonowania w spółkach giełdowych raczej nie występują. W mojej ocenie w tym miejscu przydatny byłby przypis wskazujący, które spółki zostały poddane analizie.

Na kolejnej stronie Doktorant stwierdza, że nie można wykluczyć możliwości zawarcia z członkami rad nadzorczych odrębnych umów, ale zawieranie tych umów nie jest częstą praktyką. Moim zdaniem określenie „nie jest częstą praktyką" nie jest w tym miejscu właściwe. Czy Doktorant w odniesieniu do spółek, które były przedmiotem badań stwierdził w ogóle istnienie takich innych umów?

Omawiając tryb przyjęcia polityki wynagrodzeń, Doktorant (strona 202) stwierdza, że przedkładanie projektów przez akcjonariuszy jest w praktyce niezwykle rzadkie. W tym miejscu przydałby się moim zdaniem przypis – czy w jakichkolwiek spółkach Doktorant zidentyfikował taką inicjatywę „ustawodawczą" akcjonariuszy?

Podzielam pogląd Doktoranta (s. 207), iż przyjęcie przez walne zgromadzenie polityki wynagrodzeń nie stanowi zgody na przyznanie wynagrodzenia członkowi zarządu lub rady nadzorczej.

Za szczególnie cenne i interesujące uważam wnioski zawarte w podsumowaniu rozdziału czwartego (s. 235 i n.).

Rozdział piąty dotyczy kwestii identyfikacji akcjonariuszy, komunikacji akcjonariuszy ze spółką oraz ułatwiania wykonywania praw przez akcjonariuszy.

Rozdział szósty zawiera rozważania dotyczące przejrzystości w odniesieniu do inwestorów instytucjonalnych.

Rozdział siódmy dotyczy wpływu przyjęcia instrumentów długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy za ich zaangażowanie. Rozdział ten niewątpliwie ma charakter twórczy i jest wynikiem badań własnych Doktoranta czy bezsprzecznie podnosi wartość naukową dysertacji. Przyjąć należy, że badania Pana Dominika Mizerskiego mają charakter pionierski. Podzielam zawarte w tym rozdziale przekonania (s. 329), iż w następnych latach nastąpi dalsza konsolidacja akcji posiadanych przez największych akcjonariuszy przy jednoczesnym zmniejszeniu udziału drobnych akcjonariuszy oraz że można przewidywać, iż spadnie liczba spółek, których akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym.

DV

Rozdział ósmy zawiera wnioski dla prawa polskiego. Stanowi on więc zebrania przeprowadzonych w pracy analiz. Taki sposób przedstawienia problematyki zwiększa jej przejrzystość dla czytelnika pracy. Można się jednak zastanawiać czy rozdział ósmy nie powinien zostać po prostu połączony z zakończeniem, gdyż obecnie ma się wrażenie, że występują jakby dwa zakończenia.

Rekomenduję opublikowanie przedłożonej mi rozprawy doktorskiej w formie monografii prawniczej, tak aby przeprowadzone w niej rozważania, miały szansę dotrzeć do szerzej grupy Czytelników.

6. Wniosek końcowy

Przedłożona mi do oceny rozprawa doktorska Pana Dominika Mizerskiego stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego oraz wykazuje ona ogólną wiedzę teoretyczną Doktoranta a także potwierdza umiejętność samodzielnego myślenia Doktoranta w ramach prowadzonych badań naukowych. Po pierwsze. doktorant rozwiązał zarysowany we wstępie dysertacji problem badawczy, po drugie, wykazał się pogłębioną wiedzą z zakresu nauk prawnych, zaś po trzecie konstrukcja pracy i przeprowadzona w niej argumentacja dowodzą, że Doktorant posiada umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej.

W związku z powyższym wnioskuję o dopuszczenie Pana Dominika Mizerskiego do kolejnych etapów postępowania o nadanie stopnia naukowego doktora.

Jednocześnie zważywszy na wysoki poziom dysertacji a także biorąc pod uwagę rangę rozwiązywanego problemu naukowego oraz zakres i jakość przeprowadzonych w dysertacji pionierskich badań składam wniosek o wyróżnienie pracy doktorskiej Pana Dominika Mizerskiego.

Dr hab. Dominika Wajda

DWajda