

dr hab. Jakub Jan Zięty
Katedra Prawa Gospodarczego i Prawa Handlowego
Wydział Prawa i Administracji
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

RECENZJA

rozprawy doktorskiej mgr. Dominika Mizerskiego
pt. „Instrumenty długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy spółek publicznych –
analiza prawnoporównawcza”

W wykonaniu Uchwała Nr 225/2025 Rady Naukowej Instytutu Nauk Prawnych Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Śląskiego w Katowicach z dnia 29 kwietnia 2025 r. powołującej mnie na recenzenta w przewodzie doktorskim Pana mgr. Dominika Mizerskiego, mam zaszczyt przedstawić recenzję rozprawy doktorskiej pt. *„Instrumenty długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy spółek publicznych – analiza prawnoporównawcza”*, napisanej pod kierunkiem i opieką naukową Pana prof. dr. hab. Piotra Pinióra.

Celem recenzji jest zweryfikowanie czy rozprawa doktorska odpowiada kryteriom określonym w art. 187 ust. 1 i 2 ustawy – Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce. Ocenie więc podlega czy przedłożona dysertacja stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego oraz czy Kandydat wykazuje się ogólną wiedzą teoretyczną w danej dyscyplinie naukowej oraz umiejętnością samodzielnego prowadzenia pracy naukowej. Oceny dokonuje się na podstawie szczegółowej analizy przedstawionej do recenzji dysertacji w zakresie wyboru tematu rozprawy i doboru problemu naukowego, przyjętych celów, konstrukcji, zastosowanych metod badawczych, merytorycznej treści rozprawy, wykorzystania źródeł oraz innych formalnych aspektów prowadzenia badań i pisania prac badawczych.

Biorąc pod uwagę wskazane kryteria po zapoznaniu się z treścią dysertacji stwierdzam, że:

- a) rozprawa stanowi oryginalne rozwiązanie przez doktoranta zagadnienia naukowego,
- b) Autor wykazał w rozprawie ogólną wiedzę teoretyczną w dziedzinie nauk społecznych, w dyscyplinie nauk prawnych,
- c) przedstawioną rozprawą kandydat do stopnia naukowego potwierdził posiadanie znaczących umiejętności do samodzielnego prowadzenia pracy badawczej.



Oznacza to w całości, że oceniana rozprawa doktorska odpowiada kryteriom określonym w art. 187 ust. 1 i 2 ustawy – Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce. Mając powyższe na uwadze opowiadam się za dopuszczeniem Pana mgr. Dominika Mizerskiego – po spełnieniu przez Niego pozostałych przewidzianych prawem warunków – do publicznej obrony rozprawy doktorskiej. W uzasadnieniu tego wniosku przedstawiam poniżej wskazane argumenty, ale także uwagi i spostrzeżenia, jakie nasunęły mi się w czasie analizy treści pracy i opracowywania recenzji.

1. Wybór problemu badawczego i sformułowanie tematu dysertacji

Autor recenzowanej rozprawy doktorskiej dokonał właściwego wyboru przedmiotu swoich badań. Podjęte zagadnienie naukowe jest bowiem aktualne i nowatorskie. Nie przeczy temu, że w zakresie szczegółowych zagadnień istnieją przyczynki oraz opracowania częściowe, zarówno w prawie polskim jak i innych systemach prawa, które Autor dostrzega i analizuje. Całokształt przeprowadzonych badań pokazuje, że praca w tym kształcie była niezbędna dla oceny wprowadzonych mechanizmów wsparcia uczestnictwa akcjonariuszy na przestrzeni kilku lat ich obowiązywania. Nieczęsto zdarza się, że w pracach prawniczych wykorzystuje się statystyczne metody badawcze, które to wykorzystuje autor dysertacji na wsparcie stawianych tez badawczych. Dzięki temu można ocenić skuteczność wprowadzanych rozwiązań prawnych na przestrzeni kilku lat obowiązywania a także, wpływ zmian przepisów na zakładane efekty.

Tytuł dysertacji został sformułowany w sposób jednoznaczny, co ważne już jego treści wynika problem jakim zajmował się Autor w ramach prowadzonych badań. Zagadnienie wpływu aktywizacji akcjonariuszy – mniejszościowych – na ład korporacyjny jest przedmiotem dyskusji w wielu krajach europejskich jak również polskiej literaturze prawniczej. Prowadzone przez Doktoranta badania wpisują się w tą dyskusję zarówno na poziomie europejskim jak i krajowym. Skutkiem tej dyskusji na gruncie prawa Unijnego były wprowadzane rozwiązania mające na celu ułatwienie wykonywania uprawnień przez akcjonariuszy. Obecnie najważniejsze rozwiązania w tym zakresie reguluje dyrektywa 2017/828, której skutki nie były przedmiotem szerszej analizy. Ta lukę wypełniają badania prezentowane w recenzowanej dysertacji. Dysertacja przygotowana przez Pana mgr. Dominika Mizerskiego jest potrzebna i niezależnie od innych opracowań posiada walor nowości.



Temat rozprawy doktorskiej został sformułowany prawidłowo – zarówno pod względem zgodności formalnoprawnej użytych pojęć, jak i pod kątem poprawności logicznej i systemowej. Tytuł dysertacji odpowiada zatem obszarowi podjętych i przeprowadzonych badań oraz jest zgodny z treścią recenzowanej dysertacji.

2. Założenia rozprawy doktorskiej i użyte metody badawcze

Problem zaangażowania akcjonariuszy w funkcjonowanie spółki jest problemem wielowątkowym, dlatego też słusznie Autor dokonał ograniczeń zakresu prowadzonych badań. W konsekwencji objął nimi zagadnienia związane z instrumentami długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy wprowadzonymi dyrektywą 2017/828 oraz przepisów ją implementujących. Dla tak określonego zakresu badań zasadnym był wybór systemów prawa do porównania tj. niemieckiego i włoskiego jako państw będących członkami Unii Europejskiej - a zatem zobowiązanych do wdrożenia przepisów wskazanej wyżej dyrektywy. Autor przyjmuje jako hipotezę badawczą, iż ustawodawca unijny prawidłowo zidentyfikował problemy z niewystarczającym zakresem rozwiązań w odniesieniu do udziału akcjonariuszy w sprawowaniu nadzoru korporacyjnego w spółkach giełdowych i w związku z tym konieczne jest zwiększanie ich roli w ramach nadzoru. Tym celom służy zwiększenie długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy, wynikające z wprowadzania rozwiązań dyrektywy 2017/828. Słusznie więc Autor wskazuje już na początku, że wprowadzone rozwiązania jedynie pośrednio mogą wpłynąć na zwiększenie zaangażowania długoterminowego akcjonariuszy zaś same przepisy nie prowadzą do wzmocnienia roli akcjonariuszy (zwłaszcza o niewielkim zaangażowaniu kapitałowym) w nadzorze korporacyjnym. Dla tak sformułowanych hipotez zasadne są postawione pytania badawcze. Za dobre rozwiązanie należy uznać, że w części rozdziałów znajdują się odpowiedzi na poruszane w nich zagadnienia wraz z propozycjami jako odrębne podrozdziały.

Przy przedstawionych założeniach, hipotezach i pytaniach badawczych - Autor w sposób właściwy dobrał metody badawcze. Jako podstawowe zostały użyte: metoda dogmatyczno-prawna oraz prawnoporównawcza. Pierwsza z nich została wykorzystana do analizy przepisów prawnych, orzecznictwa oraz stanowisk doktryny. Druga natomiast służyła Autorowi do analizy sposobu implementacji przepisów unijnych a także przepisów innych systemów prawnych wybranych do porównania na potrzeby dysertacji. Jako metody uzupełniające Autor zastosował metodę historyczno-prawną. Posłużyła ona do ukazania zmian jakie następowały w przepisach przez okres kilkunastu lat. W końcu zasadne było



zastosowanie przez Autora w ramach prowadzonych badań metody statystycznej. Z jej wykorzystaniem dokonano analizy zmian liczby akcji reprezentowanych na walnych zgromadzeniach w latach 2014-2023. Badaniami objęto 95 spółek, których akcje są notowane na GPW. Służyło to wskazaniu czy doszło do zmian w zakresie uczestnictwa w Walnych zgromadzeniach akcjonariuszy, zwłaszcza tych którzy posiadają co najmniej 5% ogólnej liczby głosów. Przyjęte założenia i metody badawcze lokują dysertację w kategorii prac teoretycznoprawnych (doktrynalnych) uwzględniająca i oceniająca najważniejsze rozwiązania normatywne, przez pryzmat praktyki i orzecznictwa, ale również istniejącego w badanym obszarze stanu wiedzy naukowej z zakresu nauk prawnych i związanych z tematem pracy dyscyplin naukowych. Stwierdzam, że przekazana mi do recenzji rozprawa jest interesująca pod względem metodologicznym i merytorycznym, albowiem postawione przez autora cele zostały zrealizowane w trakcie prowadzonych badań.

3. Konstrukcja pracy

Dysertacja składa się z ośmiu rozdziałów oraz wstępu i zakończenia. Podsumowanie badań zostało dokonane na dwa sposoby. Rozdziały od trzy do siedem zawiera ją podrozdziały nazwane „podsumowanie”, w ich treści umieścił Autor częściowe wnioski opracowane dla każdego z poruszanych zagadnień w danym rozdziale. Pozwala to czytelnikowi na bieżącą ocenę twierdzeń Doktoranta. Taka technika należy poczytać na korzystna dla pracy. Podsumowanie całościowe natomiast znajduje się w rozdziale ósmym. Tam właśnie zawarte są postulaty *de lege ferenda* oraz uwspólnione dla całej pracy wnioski. W tym układzie „zakończenie” jest jedynie pewnym ogólnym podsumowaniem pracy.

Pierwszy rozdział pracy zatytułowany: „Istota i pojęcie zaangażowania akcjonariuszy w spółkach publicznych” jest rozdziałem zawierającym wstępne rozważania dotyczące istoty przyczyn zaangażowania akcjonariuszy w działalność spółki. W tym rozdziale Autor analizuje siatkę pojęć jaką używa w całej dysertacji w tym najistotniejsze pojęcia: ładu korporacyjnego, definicję spółki publicznej, akcjonariusza, nadzoru korporacyjnego, zaangażowania akcjonariuszy, instrumentów długoterminowego zaangażowania. W rozdziale zawarto również opis metod jakie służą pobudzeniu zaangażowania akcjonariuszy w nadzór korporacyjny. Wśród tych metod już w tym rozdziale autor wskazał i opisał: rozszerzenie uprawnień walnego zgromadzenia; likwidacji barier udziału w walnym zgromadzeniu i wykonywania nadzoru właścicielskiego; zwiększenie obowiązków inwestorów



instytucjonalnych związanych z wykonywaniem prawa głosu w spółkach. Rozdział ten jest kluczowy dla rozważań zawartych w kolejnych rozdziałach.

W rozdziale drugim p.t. „Zarys problematyki instrumentów długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy w prawie Europejskim” Autor analizuje przepisy unijne wprowadzające instrumenty zaangażowania długoterminowego akcjonariuszy (Dyrektywa 2017/828). W tym rozdziale dokonano analizy przepisów dotyczących ujawniania transakcji z podmiotami powiązanymi, informacji o polityce wynagrodzeń oraz ujawniania jej w sprawozdaniach, identyfikacji akcjonariuszy oraz komunikowania się z nimi, ułatwień w wykonywaniu praw akcyjnych, obowiązków inwestorów instytucjonalnych, podmiotów zarządzających aktywami i doradców inwestorów.

Rozdział trzeci p.t. „Reżim transakcji z podmiotami powiązanymi” obejmuje analizę jednego z instrumentów wspierania nadzoru korporacyjnego w postaci ujawniania informacji o transakcjach z podmiotami powiązanymi. Rozdział ten obejmuje analizy porównawcze sposobu implementacji rozwiązań Dyrektywy 2017/828, w szczególności dokonano analizy zakresu podmiotowego oraz zasad weryfikacyjnych dokonywania takich transakcji.

Rozdział czwarty p.t. „Polityka wynagrodzeń oraz sprawozdanie o wynagrodzeniach” zawiera omówienie przepisów implementujących kwestie wprowadzania polityki wynagrodzenia oraz sposobów jej ujawniania. Analiza obejmowała również porównanie z regulacjami przyjętymi w wybranych krajach unijnych.

W rozdziale piątym p.t. „Identyfikacja akcjonariuszy, komunikacja akcjonariuszy ze spółką oraz ułatwienia wykonywania praw przez akcjonariuszy” zaprezentowano w ujęciu komparatystycznym regulacje wskazane w tytule. Zagadnienie jest o tyle ważne, że wprowadzenie tych rozwiązań z jednej strony pozbawiło formalnej możliwości funkcjonowania akcji na okaziciela, ale także wymusiła na spółce określone sposoby komunikacji z akcjonariuszami i ułatwienie im wykonywania praw akcyjnych.

Rozdział szósty p.t. „Przejrzystość w odniesieniu do inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami oraz doradców inwestorów w związku z głosowaniem”. Obejmuje on porównanie przepisów dotyczących przejrzystości w postępowaniu i działaniach inwestorów instytucjonalnych a także podmiotów zarządzających aktywami i doradców inwestorów.

Rozdział siódmy p.t. „Wpływ przyjęcia instrumentów długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy na zaangażowanie akcjonariuszy” zawiera badania przeprowadzone metodą statystyczną. W ich ramach przeanalizowano 95 spółek notowanych na rynku giełdowym. Analiza objęła lata 2014-2023, a zatem okresy, w ramach których



obowiązywały różne rozwiązania prawne a także w czasie gdy w związku z pandemią przyspieszeniu uległy zmiany legislacyjne ukierunkowane na zwiększenie wykorzystania komunikacji na odległość. Na podstawie tych badań przedstawiono dyskusję przy uwzględnieniu wyników badań prowadzonych przez innych Autorów.

Rozdział ósmy p.t. „Instrumenty długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy – wnioski dla prawa polskiego” zawiera postulaty *de lege ferenda* obejmujące propozycje wprowadzenia zmian polskiej implementacji dyrektywy 2017/828. Podstawą rekomendacji są m.in. wyniki badań porównawczych prawa niemieckiego czy włoskiego. Uzyskane wyniki i propozycje poparte są wyrażanymi w różnych opracowaniach stanowiskami podmiotów profesjonalnych.

Struktura pracy została przygotowana właściwie, począwszy od pierwszego wprowadzającego rozdziału, poprzez kolejne rozdziały rozwijające zagadnienia wskazane w rozdziale pierwszym. Można zastanowić się czy w sytuacji gdy rozdział ósmy stanowi niejako podsumowanie badań konieczne było jeszcze wprowadzanie zakończenia – którym *de facto* jest wskazany rozdział. Jednak to jest już kwestia indywidualna. W sformułowaniach tytułu niektórych rozdziałów można znaleźć powtórzenia jednak nie wpływa to na samą strukturę pracy.

Natomiast o warsztacie badawczym Autora dysertacji świadczy umieszczona na końcu bibliografia, która zawiera spis wykorzystanej w pracy literatury zarówno krajowej jak i zagranicznej a także wielość wykorzystanego orzecznictwa. Zdaniem recenzenta, zgromadzony i wykorzystany materiał źródłowy jest znaczny, co należy ocenić pozytywnie. Bazę źródłową recenzowanej rozprawy można w tym kontekście uznać za kompletną, podkreślając przy tym rzetelność przeprowadzonej kwerendy. Autor dysertacji posiada zatem umiejętności samodzielnego prowadzenia pracy naukowej i ogólnej znajomości stosowania metodyki badawczej.

4. Ocena pracy pod względem formalnym

Praca została napisana prawidłowo pod względem formalnym. Język jakim napisano rozprawę jest poprawny i zrozumiały. Autor stara się nadać swym wypowiedziom postać opisów i stwierdzeń. Autor prezentuje zagadnienia, stawia hipotezy i pytania badawcze oraz stosując metody naukowe analizuje je wskazując na własne stanowisko oraz niejednokrotnie przedstawiając swoje rozwiązania dostrzeżonych wątpliwości.

W pracy nie dostrzeżono błędów formalnych i dyskwalifikujących błędów rzeczowych. Występują natomiast wyjątkowo drobne uchybienia techniczne, które zdarzają się i nie mogą stanowić przyczyny dyskwalifikacji pracy. Powyższe zastrzeżenia natury formalnej nie mają jednak istotnego znaczenia dla jasności całościowego przekazu i w istotny sposób nie wpływają na pozytywną ocenę merytoryczną rozprawy.

5. Uwagi szczegółowe

Sformułowana w osnowie recenzji pozytywna ocena rozprawy doktorskiej nie oznacza, że nie można wnieść uwag szczegółowych do prezentowanych przez doktoranta stanowisk i twierdzeń. Zadaniem recenzenta jest wszak zwrócenie uwagi na kwestie, które można byłoby rozszerzyć. Jednak wszelkie uwagi mają jedynie skłaniać do dyskusji oraz wzbogacenia rozprawy o ile w przyszłości Autor na jej podstawie będzie przygotowywał wydanie monografii do czego zachęcam.

Autor postuluje aby problem braku określenia zakresu przedmiotowego ujawniania transakcji z podmiotami powiązanymi zastąpić kwestia definicji jak ma to miejsce chociażby w prawie niemieckim. Zgodzić się należy, że brak jednoznacznego rozstrzygnięcia co do zakresu może utrudniać i zapewne utrudnia wskazanie transakcji objętych sprawozdawczością, jednak rozwiązywanie problemów poprzez wprowadzanie autonomicznych definicji w kolejnych ustawach nie wydają się rozwiązaniem korzystnym. Być może warto raczej – posłużyć się pierwszym pomysłem autora – i wprowadzić odwołanie do innych ustaw czy standardów sprawozdawczych w celu określenia zakresu podmiotowego i przedmiotowego obowiązku ujawniania transakcji z podmiotami powiązanymi a ewentualnie uregulować poziom kwotowy ujawnianych transakcji (próg istotności). W tym miejscu zwróciłbym, że w mojej ocenie odstąpiłbym od posługiwania się pojęciem „reżimu” w kontekście obowiązków nałożonych na poszczególne podmioty czy spółki a raczej poprzestał na staromodnym „obowiązku”. Pierwsze pojęcie raczej użyłbym w połączeniu z pojęciem „odpowiedzialności”.

Wątpliwe jest czy wprowadzanie kolejnych wyjątków przewidzianych w przepisie art. 9c ust. 6 lit. e Dyrektywy 2017/828, pozwoli na osiągnięcie celu będącego przedmiotem analizy w dysertacji. W mojej ocenie szerszy zakres sprawozdawczy służy właśnie zwiększeniu wiedzy akcjonariuszy, którzy mogą skorzystać z innych instytucji w celu ochrony swojego interesu. Dlatego też z dużą ostrożnością należałoby podchodzić do wprowadzania kolejnych wyjątków, zwłaszcza o dość szerokim zakresie.



Zgodzić się należy z Autorem dysertacji, że konieczna byłaby zmiana wyjątku od stosowania odstępienia od ujawniania transakcji z podmiotami powiązanymi należy postulować zmianę istniejącego wyjątku uregulowanego w przepisie art. 90j ust. 1 pkt 2 u.o.p. (do transakcji zawieranych pomiędzy spółką giełdową a spółką będącą jej podmiotem zależnym, jeżeli spółka giełdowa jest jedynym akcjonariuszem lub udziałowcem spółki będącej jej podmiotem zależnym). Faktycznie to rozwiązanie zmniejsza formalizmy sprawozdawcze, jednak wychodzi z błędnego założenia, że bez znaczenia jest, gdzie znajduje się majątek. W polskich przepisach brak jest odpowiedzialności (poza jej elementami w ramach przepisów o grupach spółek) podmiotu dominującego za zobowiązania spółek zależnych. Zatem transakcje te mogą być prowadzone z pokrzywdzeniem wierzycieli lub akcjonariuszy spółki dominującej. Dlatego też konieczne byłoby wprowadzenie sprawozdawczości lub powiązania transakcji z instrumentami ochrony podmiotu zależnego czy podmiotu dominującego i jego akcjonariuszy.

Postulat zmiany sposobu zatwierdzania transakcji z podmiotami powiązanymi, mimo że Autor dysertacji wskazuje, że obecna forma jest nieskuteczna, to jednak postuluje zmiany, które jak się wydaje skuteczności nie poprawią. Oczywiście zasadnym byłby wymóg głosowania za transakcją niezależnych członków Rady nadzorczej, to jednak może on prowadzić do wydłużania się procedury zatwierdzania. Można byłoby co najwyżej pozostawić kwestie obowiązkowej oceny transakcji komitetowi audytu natomiast bez istotnych zmian samej procedury. Przy tej okazji warto zwrócić uwagę na postulat wyłączenia art. 17 § 1 k.s.h. w zakresie przewidzianej w nim sankcji. Kwestia ta wymagałaby jednak szerszego uargumentowania. Sankcja wskazana w tym przepisie jest w różny sposób kwalifikowana w doktrynie, co wpływa na ewentualne postrzeganie czasowych skutków podjęcia czynności prawnej bez wymaganej zgody. W konsekwencji przyjęcie innej niż Autor kwalifikacji sankcji skutkowałoby być może mniej rygorystycznym podejściem do proponowanego wniosku *de lege ferenda*.

Wprowadzone przepisy dotyczące polityki wynagrodzeniowej, nie muszą być elementem skutecznej polityki zwiększenia zaangażowania akcjonariuszy. W praktyce bowiem spełniają funkcje informacyjne. Jednak nawet i obecnie można znaleźć postulaty o ich zmianach, w które wpisują się postulaty Autora dysertacji. Przyjmując czysto informacyjny charakter polityki wynagrodzeniowej postulaty wprowadzenia obowiązku udostępniania sprawozdań biegłego z jej badania czy rozszerzenia kręgu podmiotów. Ten postulat może w pewnym zakresie być realizowany w pewnej co najmniej części przez przepisy o tzw. jawności wynagrodzeń.



Postulaty wpisujące się w całokształt pracy dotyczą przede wszystkim możliwości rozszerzenia stosowania przepisów o identyfikacji akcjonariuszy w ustawie o ofercie do szerszej kategorii podmiotów tj. do spółek notowanych w alternatywnym systemie obrotu. Postulat ten zmierza do uporządkowania kwestii dotyczących spółek których akcje są notowane w różnych systemach. Jednak jak się wydaje niezależnie od kwestii uporządkowania przepisów sama identyfikacja już w dużej części wynika z kwestii dematerializacji akcji. Za właściwy można uznać postulat określenia minimalnego okresu w jakim informacje w tym sprawozdania, są przechowywane na stronie spółki – alternatywnie można byłoby zaproponować ujęcie tych sprawozdań w sprawozdaniu zarządu i w takim wypadku mogłyby one być elementem przekazania do rejestru.

Niezależnie od poczynionych do tej pory uwag, zagadnienie zwiększenia zaangażowania akcjonariuszy w nadzór korporacyjny, zostało przez Autora dysertacji przeanalizowane w sposób szeroki a uzyskane wyniki mają potwierdzenie w ujawnionych badaniach. Jako jedną z podstawowych przyczyn autor wskazuje, jedna z konstytutywnych zasad spółek kapitałowych tj. rozdzielenie kapitału od zarządzania. Jednak zasada ta w praktyce jak się wydaje wywiera zdecydowanie większy wpływ na sposób funkcjonowania spółek kapitałowych do dużej kapitalizacji i rozproszonym akcjonariacie a także spółkom których akcje są dopuszczone do obrotu publicznego. W tych podmiotach z reguły „odległość” pomiędzy akcjonariuszami (właścicielami) a podmiotami zarządzającymi jest większa. W przypadku innych podmiotów (np. o dominującym akcjonariuszy małym rozproszonym kapitału) wpływ akcjonariuszy na zarządzanie spółką jest większy, z reguły bowiem osobiście pełnią funkcje w organach spółek. Dlatego też zasada wskazana przez Autora wpływa na kwestie zaangażowania akcjonariuszy, jednak z reguły dotyczy to akcjonariuszy mniejszościowych.

W przypadku akcjonariuszy mniejszościowych z uwagi na wielkość ich zaangażowania kapitałowego i odpowiadającej mu z reguły wielkość wpływu na spółkę, ważna jest przyjęta przez nich strategia uczestnictwa. Wprowadzane przepisy analizowane przez Autora dysertacji mają właśnie służyć zwiększeniu transparentności spółek publicznych oraz zwiększeniu zaangażowania akcjonariuszy w nadzór korporacyjny czy w długoterminowe zaangażowanie kapitałowe. Jednak jak słusznie wskazał doktorant, w większości akcjonariusze przyjmują postawę tzw. racjonalnej apatii. O ile więc wprowadzone rozwiązania zwiększające transparentność funkcjonowania podmiotów publicznych są korzystne i można powiedzieć, że wyznaczają dobry kierunek zmian, to instrumenty zwiększania zaangażowania akcjonariuszy mniejszościowych nie zmieniały znacząco (jeżeli

w ogóle) dotychczasowego trendu i ich zachowań (strategii) inwestycyjnych. Takie stanowisko potwierdzają przeprowadzone badania przez Doktoranta, które znajdują potwierdzenie w obserwacjach rynkowych. Dodatkowo można też wskazać, że pracownicze programy inwestycyjne polegające na skierowaniu bezpośrednio do pracowników możliwości nabycia akcji spółki, nie przynoszą oczekiwanych efektów. Może to w praktyce polski wynikać z okresu stosowania tych mechanizmów, ale również z traktowania tego typu działań jako ewentualnej „premii”. W tych wypadkach zbycie akcji następuje po okresie upływu zakazu sprzedaży. Możliwe, że gdyby pracownicy traktowali to jako ich bezpośrednią inwestycję emerytalną ilość osób długoterminowo zaangażowanych byłaby większa.

6. Podsumowanie

W podsumowaniu uwag recenzyjnych stwierdzam, że przedłożona rozprawa jest opracowaniem trudnego, a równocześnie istotnego zagadnienia naukowego. Oczywiście, jak każda lektura, wywołuje pytania i wątpliwości, które nie wpływają jednak na wyrażona na wstępie pozytywną ocenę merytoryczną.

7. Konkluzja końcowa

Konkludując, rozprawa doktorska Pana mgr. Dominika Mizerskiego pt. *„Instrumenty długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy spółek publicznych – analiza prawnoporównawcza”*, zasługuje na pozytywną ocenę. Stanowi wzbogacenie nauk prawa handlowego o propozycje rozwiązań ciągle aktualnego zagadnienia naukowego. To wszystko uzasadnia stwierdzenie, że rozprawa odpowiada ustawowym wymogom stawianym pracom doktorskim. Z uwagi na wysoki poziom rozprawy i poprzedzających jej przygotowanie badań składam wniosek o wyróżnienie recenzowanej rozprawy doktorskiej.

W związku z powyższym wnoszę o dopuszczenie Kandydata do niższego stopnia naukowego do dalszych czynności w przewodzie doktorskim.

Olsztyn, dnia 23 lipca 2025 r.

