Załącznik 2
do wniosku o wszczęcie postępowania habilitacyjnego
z dnia 7 kwietnia 2017 r.

AUTOREFERAT
PRZEDSTAWIAJĄCY OPIS DOROBKU I OSIĄGNIĘĆ NAUKOWYCH

dr Monika Wieczorek-Kosmala

Spis treści

1. Posiadane dyplomy, stopnie naukowe/artystyczne z podaniem nazwy, miejsca i roku ich uzyskania oraz tytułu rozprawy doktorskiej 2
2. Informacja o zatrudnieniu w jednostkach naukowych 2
3. Wskazanie osiągnięcia wynikającego z art. 16 ust. 2 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz. U. z 2016 r. poz. 882 ze zm. w Dz. U. z 2016 r. poz. 1311) 3
   - 3.1. Tytuł osiągnięcia 3
   - 3.2. Uzasadnienie podjętego problemu 3
   - 3.3. Cel i tezy badawcze 4
   - 3.4. Metody badawcze 7
   - 3.5. Omówienie struktury i treści monografii 8
   - 3.6. Wkład w dyscyplinę finansów 18
4. Omówienie pozostałych osiągnięć naukowo-badawczych 21
   - 4.1. Obszary prowadzonych badań naukowych 21
   - 4.2. Osiągnięcia w ramach współpracy międzynarodowej 36
   - 4.3. Inne osiągnięcia naukowo-badawcze – synteza 38
   - 4.4. Kierunki dalszego rozwoju naukowego 40

1. Posiadane dyplomy, stopnie naukowe/artystyczne
z podaniem nazwy, miejsca i roku ich uzyskania oraz tytułu rozprawy doktorskiej

2007 **Dyplom doktora nauk ekonomicznych**
Akademia Ekonomiczna im. Karola Adamieckiego w Katowicach
(obecnie Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach)

Tytuł rozprawy doktorskiej: *„Wpływ ubezpieczeń gospodarczych na rynkową wartość dodaną przedsiębiorstwa"*,
Promotor: Prof. zw. dr hab. Halina Zadora

Rozprawa otrzymała **nagrodę główną** w XI edycji Konkursu Fundacji TUiR Warta S.A. i Kredyt Banku S.A. na najlepsze prace magisterskie i doktorskie z dziedziny ubezpieczeń, bankowości i bancassurance **w kategorii prac doktorskich z dziedziny ubezpieczeń**

2002 **Dyplom magistra ekonomii**
Akademia Ekonomiczna im. Karola Adamieckiego w Katowicach

Tytuł pracy magisterskiej: *„Ubezpieczenia finansowe jako narzędzie transferu ryzyka operacyjnego i finansowego przedsiębiorstwa"*,
Promotor: Prof. zw. dr hab. Halina Zadora

Praca zdobyła **II miejsce** w pierwszej edycji Konkursu „Dobry Start" zorganizowanym przez EuroFaktor S.A. oraz **wyróżnienie** w Konkursie o Nagrodę TUiR Warta S.A. na najlepszą pracę magisterską i doktorską z dziedziny ubezpieczeń – edycja 2002/2003

2002 **Dyplom ukończenia studiów specjalnych w zakresie pedagogiczno-ekonomicznym**
Akademia Ekonomiczna im. Karola Adamieckiego w Katowicach

2. Informacje o dotychczasowym zatrudnieniu w jednostkach naukowych

01.10.2015 r. – nadal
Adiunkt w Katedrze Finansów Przedsiębiorstw i Ubezpieczeń Gospodarczych
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

01.12.2007 r. – 30.09.2015 r.
Adiunkt w Katedrze Finansów
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

01.10.2002 r. – 30.11.2007 r.
Asystent w Katedrze Finansów
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
Akademia Ekonomiczna im. Karola Adamieckiego w Katowicach

3. Wskazanie osiągnięcia wynikającego z art. 16 ust. 2 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz. U. z 2016 r. poz. 882 ze zm. w Dz. U. z 2016 r. poz. 1311)

3.1. Tytuł osiągnięcia

Dziełem stanowiącym osiągnięcie jest monografia naukowa mojego autorstwa pt.:

„Kapitał ryzyka w przedsiębiorstwie z perspektywy zintegrowanego zarządzania ryzykiem"

wydana w 2017 r. przez Wydawnictwo CeDeWu w Warszawie
ISBN 978-83-7556-712-0, EAN 9788375567120, ss. 307

(Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji Nr DEC-2011/01/D/HS4/04003)

Recenzenci:

Prof. zw. dr hab. Grażyna Borys
Katedra Finansów i Rachunkowości
Wydział Ekonomii, Zarządzania i Turystyki
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Dr hab. inż. Adam Śliwiński, Prof. SGH
Instytut Bankowości i Ubezpieczeń Gospodarczych
Kolegium Zarządzania i Finansów
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

3.2. Uzasadnienie wyboru podjętego problemu

Tematyka zarządzania ryzykiem jest w Polsce przedmiotem rosnącego zainteresowania zarówno środowiska nauki, jak i praktyki. W ostatnim czasie eksponuje się wyraźnie koncepcję holistycznego podejścia do zarządzania ryzykiem (tzw. ERM – *Enterpise Risk Management*), w której podkreśla się konieczność integracji procesu zarządzania ryzykiem z innymi obszarami działalności podmiotu. Wówczas zarządzanie ryzykiem definiuje się jako zarządzanie podmiotem w warunkach ryzyka. Lektura krajowego i światowego dorobku publikacyjnego, poruszającego problemy z zakresu holistycznego zarządzania ryzykiem, skłoniła mnie do wniosku, że wyraźnie brakuje rozważań dotyczących związków zarządzania ryzykiem z decyzjami

podejmowanymi w ramach zarządzania finansami przedsiębiorstwa[1] (w czym upatruję istotną lukę poznawczą). Zauważyłam, że powiązania takie są eksponowane w zasadzie wyłącznie w ramach rozważań dotyczących zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych, gdzie porusza się problemy adekwatności posiadanych kapitałów w stosunku do skali podejmowanego ryzyka. Wynika to oczywiście z roli instytucji finansowych w systemie finansowym, związanej z zaufaniem publicznym pokładanym w ich działania, co przekłada się na formułowanie wymogów ostrożnościowych. Wobec przedsiębiorstw wymogów takich się nie stawia. Nie jest to jednak argument uzasadniający brak podejmowania rozważań dotyczących powiązania zarządzania ryzykiem z decyzjami finansowymi przedsiębiorstwa. Rozważanie skutków realizacji ryzyka z perspektywy finansów przedsiębiorstwa może przyczynić się nie tylko do lepszej argumentacji zasadności zarządzania ryzykiem, ale również lepszego zrozumienia wpływu zarządzania ryzykiem na kreację wartości przedsiębiorstwa (jako nadrzędnego celu jego działania).

3.3. Cele i tezy badawcze

Z zamiarem wypełnienia zidentyfikowanej luki poznawczej podjęłam badania naukowe, których wyniki prezentuje monografia stanowiąca moje główne osiągnięcie naukowe. Badania te prowadziłam w ramach grantu Narodowego Centrum Nauki pt. *„Kształtowanie struktury kapitału przedsiębiorstwa w warunkach implementacji zarządzania ryzykiem. Wymiar proceduralny i instrumentalny"*[2] (realizowanego pod moim kierunkiem). Omawiana tu monografia prezentuje wyniki tych badań w zakresie własnych, autorskich propozycji, koncentrujących się wokół problemu określenia płaszczyzn integracji procesu zarządzania ryzykiem z zagadnieniami dotyczącymi kształtowania struktury kapitału przedsiębiorstwa[3]. Zagadnienia te stanowią rdzeń decyzji finansowych, a zarazem jeden z kluczowych obszarów zarządzania finansami

[1] Koncepcja zintegrowanego zarządzania ryzykiem jest uniwersalna, gdyż stanowi pewien zbiór zaleceń możliwych do zastosowania w każdym podmiocie. Rozważania podjęte w omawianej tutaj monografii dotyczyły wyłącznie przedsiębiorstw, które prowadzą działalność w sferze realnej gospodarki. Przedsiębiorstwa te nazywane bywają niefinansowymi – dla podkreślenia ich odmienności względem przedsiębiorstw-instytucji finansowych (tj. banków i ubezpieczycieli).

[2] Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji Nr DEC-2011/01/D/HS4/04003.

[3] W ramach w/w grantu zespół realizował także inne wątki problemu, wpisujące się w odrębny nurt badawczy, co uwzględniono dalej (w ramach prezentacji pozostałych osiągnięć naukowo-badawczych).

przedsiębiorstwa. Problemy dotyczące kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie oparte są na konkretnych teoriach o randze paradygmatów, gdzie przede wszystkim rozważa się związek struktury kapitału z kreacją wartości przedsiębiorstwa i na tej podstawie wyznacza się źródła pozyskiwania kapitału. W prezentowanej monografii zaproponowałam szersze spojrzenie na strukturę kapitału przedsiębiorstwa, która w warunkach zintegrowanego zarządzania ryzykiem uwzględniać powinna również i problem pozyskiwania kapitału dla zabezpieczenia możliwości finansowania negatywnych skutków realizacji ryzyka w przedsiębiorstwie[4]. Z tego względu **w centrum rozważań niniejszej monografii umiejscowiłam kategorię kapitału ryzyka**[5]. Sposób rozumienia tej kategorii oparłam na spostrzeżeniach poczynionych przez R.C.Mertona i A.F. Perolda[6], którzy odnieśli się do roli kapitału ryzyka jako rezerwy środków finansowych, zabezpieczających instytucję finansową przed konsekwencjami niespodziewanych strat. Na tym gruncie rozważaniom poddałam zasadność posługiwania się kategorią kapitału ryzyka również w obszarze decyzji finansowych przedsiębiorstw. Za ważny element procesu zintegrowanego zarządzania ryzykiem uznać należy wówczas praktyczne zastosowanie kapitału ryzyka. To spostrzeżenie pozwoliło mi zidentyfikować nowe obszary problemowe w zakresie decyzji finansowych przedsiębiorstwa.

Za **główny cel naukowy** badań, których wyniki prezentuje omawiana monografia, przyjęłam **wskazanie roli kapitału ryzyka i nowych obszarów decyzji finansowych związanych z zastosowaniem kapitału ryzyka w procesie zintegrowanego zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie oraz wynikających z tego wyzwań dla polskich przedsiębiorstw.** Cel ten zdekomponowałam na następujące trzy **cele szczegółowe**:

1. Wykazanie zasadności ujęcia kapitału ryzyka jako dodatkowego elementu struktury kapitału przedsiębiorstwa.
2. Identyfikacja problemów decyzyjnych związanych z zastosowaniem kapitału ryzyka w oparciu o etapy procesu zintegrowanego zarządzania ryzykiem.
3. Identyfikacja wyzwań dla polskich przedsiębiorstw, wynikających z oceny aktualnej skali i perspektyw zastosowania kapitału ryzyka.

[4] Z uwagi na kontekst rozważania problemu, w monografii przyjęłam ryzyko w koncepcji negatywnej (zob. rozważania w rozdziale 5 monografii).

[5] Kapitał ryzyka nie jest tożsamy z kapitałem wysokiego (ew. podwyższonego) ryzyka. We wstępie omawianej monografii odniesiono się szerzej do poczynionego tu zastrzeżenia terminologicznego.

[6] R.C.Merton, A.F.Perold (1993), *Theory of Risk Capital in Financial Firms*, Journal of Applied Corporate Finance, 6(3).

W dorobku teorii finansów przedsiębiorstw, dotyczącym kształtowania struktury kapitału, problemy badawcze koncentrują się przede wszystkim wokół odpowiedzi na pytania o to czym jest kapitał z perspektywy przedsiębiorstwa i jaka jest jego rola, z jakich źródeł kapitał ten można pozyskać, a także ile kapitał ten kosztuje. Ponieważ obrane cele naukowe badań odniosłam do kategorii kapitału ryzyka, również i główne problemy badawcze sformułowałam konkretyzując wskazane wyżej pytania ogólne, ale w odniesieniu do kategorii kapitału ryzyka. Problemy te wyrażały się więc w pytaniach o istotę i rolę kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie, możliwe źródła jego pozyskania, a także zasadność i ewentualny sposób pomiaru jego kosztu.

W badaniach postawiłam **tezę główną** głoszącą, że **wyodrębnienie kapitału ryzyka jako kategorii istotnej w podejmowaniu decyzji finansowych w warunkach zintegrowanego zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie, przyczynia się do poprawy kreacji wartości tego przedsiębiorstwa.** Postawiłam również następujące **tezy szczegółowe:**

1. Kapitał ryzyka w przedsiębiorstwie stanowi zasób środków finansowych przeznaczonych na finansowanie negatywnych skutków realizacji ryzyka.
2. Tradycyjne spojrzenie na komponenty struktury kapitału przedsiębiorstwa pozwala uwidocznić jedynie część kapitału ryzyka pozostającego w dyspozycji przedsiębiorstwa.
3. Kluczową rolą kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie jest niwelowanie niepożądanych wahań przepływów pieniężnych, czym kapitał ryzyka przyczynia się do kreacji wartości przedsiębiorstwa.
4. Wyznaczenie zapotrzebowania przedsiębiorstwa na kapitał ryzyka powinno być pochodną oceny skutków realizacji ryzyka w działalności przedsiębiorstwa.
5. Źródła kapitału ryzyka poddają się klasyfikacji na kilku płaszczyznach, wykraczających poza kryteria oparte na możliwym sposobie ich ujęcia w tradycyjnie rozumianej strukturze kapitału przedsiębiorstwa.
6. Pomiar kosztu kapitału ryzyka znajduje uzasadnienie tylko w zakresie wewnętrznych decyzji przedsiębiorstwa.
7. Polskie przedsiębiorstwa poddane badaniom nie dostrzegały związku zarządzania ryzykiem z podejmowaniem decyzji finansowych.

8. Badane polskie przedsiębiorstwa łączyły źródła kapitału ryzyka i dominowała w tym zakresie strategia łączenia źródeł tradycyjnych, przy marginalnej roli źródeł alternatywnych[7].
9. Wiedza polskich przedsiębiorstw o alternatywnych źródłach kapitału ryzyka jest niska, co stanowi jedną z głównych barier dla perspektyw wzrostu ich zastosowania w przyszłości.

3.4. Metody badawcze

Procedurę badań osadziłam w paradygmacie post-pozytywistycznym. Paradygmat ten zakłada, że rzeczywistość można poznać jedynie w przybliżeniu – ze względu na ograniczenie zdolności poznawczych badacza. Problematyka kapitału ryzyka, wokół której skoncentrowały się moje badania, nie była jak dotąd przedmiotem szerszych studiów (a w odniesieniu do przedsiębiorstw – nie została praktycznie podjęta w ogóle). Jako badacz stanęłam więc przed koniecznością przyjęcia własnej koncepcji i perspektywy rozważania podjętych problemów. Z tego właśnie względu podkreślam tu rodzaj obranego paradygmatu badawczego, mając świadomość, iż ewentualne dalsze badania w tej tematyce prowadzone przez innych badaczy, mogą prowadzić do odmiennych konkluzji.

Wyodrębniłam dwie warstwy badań – konceptualną i empiryczną, przy czym w każdej z tych warstw oparłam się na zastosowaniu innych metod i narzędzi badawczych. Konceptualną warstwę badań oparłam na zastosowaniu metody krytycznej analizy zagranicznej i krajowej literatury. Na tej podstawie dokonałam syntezy i uporządkowania istniejącego stanu wiedzy, a także podjęłam dyskusję z niektórymi poglądami – dla wypracowania własnych propozycji ujęcia konkretnych problemów. W zakresie studiów literatury czerpałam z obszernego dorobku teorii finansów przedsiębiorstw, zarządzania ryzykiem, ubezpieczeń i rynków finansowych. Sprawia to, że trudno było odnieść się równie szeroko do każdego z podejmowanych wątków. Z tego względu koncentrowałam się wyłącznie na zagadnieniach istotnych dla realizacji przyjętych celów badań i uzasadnienia postawionych tez.

[7] Podział źródeł kapitału ryzyka na tradycyjne i alternatywne jest podziałem autorskim, a przesłanki jego wprowadzenia przedstawiłam szerzej w rozdziale 7 prezentowanej monografii.

W empirycznej warstwie badań oparłam się natomiast na metodzie sondażu diagnostycznego, przy czym do poszczególnych warstw problemowych stosowałam różne techniki i narzędzia badawcze. Dla trzech pierwszych warstw problemowych zastosowałam technikę ankietową i autorski kwestionariusz ankiety jako narzędzie badawcze[8]. Pozyskany materiał badawczy był podstawą wnioskowania w oparciu o analizę częstości obserwowanych cech przy zastosowaniu aparatu wnioskowania statystycznego, uzupełnionego w odniesieniu do niektórych problemów badaniem korelacji (z zastosowaniem współczynników korelacji odpowiednich dla nominalnego i porządkowego poziomu pomiaru zmiennych). W czwartej warstwie problemowej zastosowałam technikę wywiadu i autorski kwestionariusz wywiadu jako narzędzie badawcze. Pozyskany w ten sposób materiał badawczy poddałam analizie zarówno w zakresie zmiennych jakościowych (nominalnych i porządkowych), jak również w zakresie analizy treści pisemnych komunikatów.

3.5. Omówienie struktury i treści monografii

W układzie monografii wyodrębniłam trzy części, wyznaczone dekompozycją celu głównego na trzy cele szczegółowe. Struktura taka nawiązuje jednocześnie do teoretyczno-empirycznego charakteru przeprowadzonych badań. Dwie pierwsze części monografii tworzą warstwę konceptualną badań, prezentując wyniki studiów teoriopoznawczych, które niejednokrotnie przekształcały się w studia teoriotwórcze. Zachodziła bowiem konieczność uporządkowania, uzupełnienia lub dookreślenia dotychczasowego stanu wiedzy, a czasem zaproponowania nowego kontekstu postrzegania problemów dobrze rozpoznanych na innym gruncie. Trzecia część monografii tworzy natomiast warstwę empiryczną badań. W części tej zaprezentowałam wyniki własnych badań, odnoszących się do sytuacji polskich przedsiębiorstw, przy czym koncepcja tych badań opracowana została w oparciu o wyniki pierwszej, teoretycznej warstwy badań. Struktura poszczególnych części monografii, w zakresie dalszego ich podziału na rozdziały, wytyczona została natomiast realizacją szczegółowych zadań badawczych podjętych dla uzasadnienia postawionej tezy głównej i tez szczegółowych.

[8] Procedurę badawczą w zakresie stosowanych metod, technik i narzędzi w empirycznej warstwie badań omówiono szczegółowo w rozdziale 13 monografii.

Pierwszą część monografii zatytułowałam *„Kapitał ryzyka – identyfikacja problemu"*. Rozważania rozpoczęłam rozdziałem zatytułowanym *„Kategoria kapitału z perspektywy finansów przedsiębiorstwa"*, w którym podjęłam próbę usystematyzowania różnych poglądów na temat kapitału jako pojęcia, przyjmując wyłącznie perspektywę teorii finansów przedsiębiorstwa. Uwzględniłam tutaj punkt widzenia zarówno bilansowego, jak i inwestycyjnego modelu przedsiębiorstwa, a także ogólną koncepcję leżącą u podstaw pomiaru kosztu kapitału. W rozdziale 2, zatytułowanym *„Poglądy dotyczące struktury kapitału w dorobku teorii finansów przedsiębiorstw"* dyskusji poddałam ewolucyjny charakter teorii struktury kapitału. Wspomniane dwa pierwsze rozdziały monografii pełnią rolę teoretycznego wprowadzenia, gdyż odnoszą się do różnych kategorii i istotnych założeń teorii finansów przedsiębiorstw, do których odwoływałam się w kolejnych rozdziałach. W szczególności zaś tworzą fundament dla zagadnień ujętych w rozdziale 3, zatytułowanym *„Propozycja szerszego spojrzenia na strukturę kapitału przedsiębiorstwa – uzasadnienie dla kategorii kapitału ryzyka"*. Rozdział ten zamyka pierwszą część monografii i podjęłam w nim próbę usystematyzowania prezentowanych w literaturze (nielicznych co prawda) poglądów na temat rozumienia kategorii kapitału ryzyka. Koncepcja kapitału ryzyka jest obecna w literaturze dotyczącej działalności instytucji finansowych. Kapitał ten definiowany jest jako bufor środków finansowych, które mają zabezpieczyć instytucję finansową na wypadek niekorzystnego przebiegu realizacji ryzyka. Nie ma jednak przesłanek przeciw temu, by przedsiębiorstwa w podobny sposób postrzegały problem finansowego zabezpieczenia się przed skutkami realizacji ryzyka.

W wyniku podjętej dyskusji z założeniami istniejących poglądów na temat kapitału ryzyka, wyróżniłam jego dwa różne ujęcia definicyjne obecne w skromnym dorobku literaturowym: ujęcie kosztowe i ujęcie ekonomiczne. Ujęcie kosztowe utożsamia kapitał ryzyka z najniższym kosztem, który trzeba ponieść dla zabezpieczenia wartości aktywów netto. Ujęcie ekonomiczne akcentuje natomiast możliwość uwzględnienia kapitału ryzyka jako elementu struktury kapitału przedsiębiorstwa, w tym na jego możliwy pozabilansowy charakter[9]. Na podstawie przeprowadzonych rozważań zaproponowałam własną definicję kapitału ryzyka, właściwą dla optyki finansów przedsiębiorstwa i mieszczącą się w ujęciu

[9] Ujęcie kosztowe wywodzi się z koncepcji Mertona i Perolda (1993), zaś ujęcie ekonomiczne z rozważań P.Shimpiego i C.Culpa. Zob. rozważania w rozdziale 3 omawianej monografii.

ekonomicznym. Przyjęłam bowiem, że **kapitał ryzyka w przedsiębiorstwie definiować należy jako zasób środków finansowych, przeznaczonych na finansowanie ujemnych skutków realizacji ryzyka w działalności przedsiębiorstwa**. Wówczas, **źródła kapitału ryzyka** można zdefiniować jako wszelkie instrumenty lub mechanizmy finansowania, które zapewniają przedsiębiorstwu dopływ środków niezbędnych do sfinansowania skutków realizacji ryzyka.

Dyskusja prezentowana w rozdziale trzecim pozwoliła mi także zaproponować model struktury kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie, nawiązujący do ogólnego modelu struktury kapitału. Model ten uwzględnia, że dwa podstawowe źródła kapitału ryzyka to retencja ryzyka oraz transfer ryzyka. Retencja ryzyka zostaje częściowo ujawniona w bilansie przedsiębiorstwa, jeżeli opiera się na tworzeniu rezerw kapitału, którym po stronie aktywów odpowiada zasób aktywów płynnych. Transfer ryzyka pozostaje jednak ukrytym źródłem kapitału ryzyka, gdyż dopływ kapitału do przedsiębiorstwa ujawni się dopiero wówczas, gdy wystąpią określone okoliczności związane z ujemnymi skutkami realizacji ryzyka. Tradycyjne spojrzenie na komponenty struktury kapitału w przedsiębiorstwie opiera się na źródłach kapitału ujawnionych w bilansie przedsiębiorstwa. Ponieważ można zidentyfikować takie źródła kapitału ryzyka, które w bilansie ujawnione nie zostają, uzasadnionym jest poszerzenie spojrzenia na komponenty struktury kapitału w przedsiębiorstwie zarządzającym ryzykiem. Innymi słowy, **tradycyjne spojrzenie na komponenty struktury kapitału nie pozwala uwidocznić całego kapitału ryzyka, pozostającego w dyspozycji przedsiębiorstwa.** Z tego względu zaproponowany model struktury kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie uwzględnia ukryte źródła kapitału ryzyka jako dodatkowe elementy struktury kapitału przedsiębiorstwa.

Drugą część omawianej monografii, zatytułowaną *„Zastosowanie kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie – problemy decyzyjne"*, skoncentrowałam na rozważaniu decyzji finansowych, jakie stają przed przedsiębiorstwem stosującym kapitał ryzyka. W otwierającym tę część rozdziale 4 pt. *„Kapitał ryzyka a zarządzanie ryzykiem – umiejscowienie problemów decyzyjnych"* zidentyfikowałam takie problemy, w powiązaniu z działaniami mieszczącymi się w ramach kolejnych etapów procesu zarządzania ryzykiem. Rozdział ten stanowi więc jednocześnie autorską propozycję możliwego spojrzenia na obszary integracji decyzji finansowych przedsiębiorstwa z procesem zarządzania ryzykiem. Dalsze rozdziały odniosłam kolejno do

zidentyfikowanych w ten sposób problemów decyzyjnych. I tak, w rozdziale 5 pt. *„Cel zarządzania ryzykiem z perspektywy finansów przedsiębiorstwa a rola kapitału ryzyka"* rozważam rolę kapitału ryzyka w odniesieniu do kreacji wartości przedsiębiorstwa (jako nadrzędnego celu jego działania). Na wstępie usystematyzowałam występujące w literaturze poglądy (poparte studiami teoretycznymi i wynikami badań empirycznych) w zakresie wpływu zarządzania ryzykiem na kreację wartości przedsiębiorstwa. Skupiłam się na tych pracach, które w argumentacji odwołuję się do założeń tradycyjnych teorii kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie. Problemy te wiążą się z określeniem kontekstu zarządzania ryzykiem (co powinno stanowić pierwszy etap procesu zarządzania ryzykiem). Istotność roli, jaką pełni kapitał ryzyka w przedsiębiorstwie, uzasadniałam przez pryzmat znaczenia tego kapitału jako źródła finansowania negatywnych skutków realizacji ryzyka w przedsiębiorstwie. W sensie decyzyjnym kapitał ryzyka związany jest z określeniem kierunków pozyskania kapitału niezbędnego do wyrównania wahań w przepływach pieniężnych, jakie mogą powstać na skutek realizacji ryzyka. W ten sposób kapitał ryzyka przyczynia się istotnie do kreacji wartości przedsiębiorstwa (co poddaje się analizie przez pryzmat formuły ekonomicznej i rynkowej wartości dodanej). Zachowanie stabilnego (antycypowanego) poziomu przepływów pieniężnych nie naraża bowiem przedsiębiorstwa na koszty bankructwa i skutki problemu niedoinwestowania.

W rozdziale 6 (*„Ocena ryzyka jako podstawa analizy zapotrzebowania na kapitał ryzyka"*) omówiłam natomiast problem oceny ryzyka w przedsiębiorstwie, ale w kontekście możliwości wykorzystania wyników tej oceny dla właściwego określenia zapotrzebowania przedsiębiorstwa na kapitał ryzyka. Ocena ryzyka jest ważnym etapem procesu zarządzania ryzykiem, pozwalającym na identyfikację, analizę i ewaluację ryzyka. W rezultacie, przedsiębiorstwo powinno określić rozmiar możliwych finansowych następstw realizacji skutków ryzyka, określić zapotrzebowanie na kapitał ryzyka, a także wstępnie wytyczyć możliwe kierunki pozyskania tego kapitału. Podkreśliłam również, że ocena ryzyka pomaga w uświadomieniu finansowych następstw braku kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie. Odnosi się do dostrzegania możliwej skali retencji ryzyka w przedsiębiorstwie w powiązaniu z oceną konsekwencji skali retencji dla sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

Dalsze rozdziały drugiej części monografii poświęcone zostały problematyce źródeł kapitału ryzyka. Pozyskiwanie kapitału ryzyka powiązałam z etapem implementacji metod zarządzania ryzykiem, w ramach którego dokonuje się doboru metod zarządzania ryzykiem, w ten sposób wyznaczając zapotrzebowanie na kapitał ryzyka (w tym konkretne źródła jego pozyskania). Dla uporządkowania prowadzonych dalej rozważań, w rozdziale 7 pt. *„Źródła kapitału ryzyka – propozycja klasyfikacji"* zaprezentowałam autorską koncepcję klasyfikacji źródeł kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie, wykraczającą poza schemat leżący u podstaw klasyfikacji źródeł kapitału w ramach tradycyjnych teorii struktury kapitału. Dwa pierwsze z tych kryteriów nawiązują do kryteriów uwzględnionych w modelu struktury kapitału ryzyka, zaproponowanym w rozdziale 3 monografii. Jest to podział źródeł kapitału ryzyka na źródła ujawnione i ukryte (inaczej warunkowe) oraz na źródła retencji i transferu. Kryteria te nie są jednak wystarczające dla dostrzeżenia pewnych cech szczególnych źródeł kapitału ryzyka, odnoszących się do specyfiki mechanizmu finansowania skutków realizacji ryzyka. Z tego względu zaproponowałam również podział na źródła opierające się na finansowaniu prospektywnym (przypominającym gromadzenie rezerw na pokrycie skutków realizacji ryzyka) bądź na finansowaniu retrospektywnym (które opiera się na dopływie kapitału po wystąpieniu skutków realizacji ryzyka). W rozważaniach modelowych i upraszczających przyjmuje się zazwyczaj, że przedsiębiorstwo może wykorzystywać retencję i transfer jako źródła alternatywne. W ostatnim okresie można obserwować jednak postępujący rozwój innych interesujących metod finansowania skutków realizacji ryzyka (jako źródeł kapitału ryzyka), wykraczających znacznie poza proste schematy retencji i transferu ryzyka. Uzasadniało to wprowadzenie jeszcze jednego kryterium, które określiłam mianem kryterium innowacyjności mechanizmu przepływu środków finansowych (przyjmując, że innowacyjność ta rozpatrywana jest z perspektywy nowości danego mechanizmu dla przedsiębiorstwa). Kryterium to pozwoliło mi przyporządkować różne nowe rozwiązania do grupy alternatywnych źródeł kapitału ryzyka (co odwołuje się do ich określenia w literaturze zagranicznej jako tzw. ART – *Alternative Risk Transfer*). Metody te nazywane są alternatywnymi z tego względu, że stanowią alternatywę wobec retencji i transferu (jako źródeł tradycyjnych), przy czym alternatywa ta wynika głównie z niestandardowego podejścia do łączenia mechanizmów finansowania skutków realizacji ryzyka leżących u podstaw retencji i transferu w czystej postaci.

Kierując się zaproponowaną klasyfikacją źródeł kapitału ryzyka, w dalszych rozdziałach omówiłam poszczególne źródła kapitału ryzyka w podziale na:

- Tradycyjne źródła kapitału ryzyka (rozdział 8), z uwzględnieniem retencji czystej, ubezpieczeniowego i pozaubezpieczeniowego transferu ryzyka;
- Alternatywne źródła kapitału ryzyka oparte na retencji (rozdział 9), gdzie omówiłam keptywy oraz programy *finite risk*;
- Alternatywne źródła kapitału ryzyka oparte na kontraktach ubezpieczeniowych (rozdział 10);
- Alternatywne źródła kapitału ryzyka oparte na transferze ryzyka ubezpieczeniowego na rynek kapitałowy (rozdział 11), gdzie omówiłam instrumenty ILS: derywaty ubezpieczeniowe, obligacje katastroficzne i struktury kapitału warunkowego.

Pragnę podkreślić, iż prezentacji alternatywnych źródeł ryzyka celowo poświęciłam szczególnie wiele miejsca. Wynika to przede wszystkim z faktu, że metody te ogólnie są mało rozpoznane w realiach polskich. Zaledwie w kilku publikacjach zostały one omówione szerzej, ale głównie w kontekście możliwości ich zastosowania w reasekuracji (skąd metody te się wywodzą). W niniejszej monografii, prócz wyjaśnienia istoty i mechanizmu funkcjonowania każdej z wyróżnionych metod, rozważaniom poddałam możliwość ich aplikacji w przedsiębiorstwie, z uwzględnieniem potencjalnych korzyści i barier. Taki punkt widzenia jest niemal nieobecny w literaturze (również światowej).

Przyjmując, że uzasadnionym jest poszerzenie tradycyjnego spojrzenia na strukturę kapitału w przedsiębiorstwie o uwzględnienie kapitału ryzyka (jako dodatkowego elementu), rodzi się pytanie o możliwość oraz zasadność pomiaru kosztu kapitału ryzyka. Kwestie te poddałam rozważaniom w rozdziale 12, zatytułowanym *„Problem rachunku kosztu kapitału ryzyka"* (zamykającym drugą część monografii). W oparciu o formułę średniego ważonego kosztu kapitału, wskazałam możliwe kierunki ujęcia kosztu kapitału ryzyka w rachunku kosztu kapitału przedsiębiorstwa. Uwzględniłam kilka nielicznych (i sprzecznych w założeniach) koncepcji opisanych w literaturze zagranicznej, z czym podjęłam dyskusję. Wydaje się, że uwzględniając przepływową formułę kosztu kapitału przedsiębiorstwa (opartą o przepływy pieniężne związane z obsługą tego kapitału oraz przepływy pieniężne związane z wielkością pozyskanych środków finansowych), możliwość wyznaczenia kosztu poszczególnych źródeł kapitału ryzyka przedsiębiorstwa nie budzi wątpliwości. Istotniejszym

problemem jest jednak zasadność uwzględnienia kosztu kapitału ryzyka w rachunku średniego ważonego kosztu kapitału. Jest to kategoria kluczowa dla wielu decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwie, a uwzględnienie kapitału ryzyka może prowadzić do zaniżenia jego wysokości. Wydaje się więc, że posługiwanie się średnim ważonym kosztem kapitału, uwzględniającym kapitał ryzyka, jest uzasadnione jedynie w ramach wewnętrznych decyzji przedsiębiorstwa, odnoszących się w szczególności do oceny efektywności różnych możliwych kompozycji źródeł kapitału ryzyka.

Trzecia część monografii, zatytułowana *„Zastosowanie kapitału ryzyka w polskich przedsiębiorstwach – wyniki badań własnych"* prezentuje wyniki autorskich badań empirycznych. Część tę rozpoczyna rozdział 13 pt. *„Ramy koncepcyjne badań własnych"*, gdzie omówiłam zakres przedmiotowy, podmiotowy i czasowy przeprowadzonych badań, a także zastosowane metody badawcze. Zakres przedmiotowy badań był złożony – obejmował cztery warstwy problemowe, z których każda podejmowała inny kontekst oceny sytuacji polskich przedsiębiorstw w zakresie aktualnej skali i perspektyw zastosowania źródeł kapitału ryzyka. Dla uporządkowania rozważań, zdecydowałam się zaprezentować wyniki przeprowadzonych badań odrębnie dla każdej z tych warstw problemowych. W konsekwencji każdy z kolejnych czterech rozdziałów w sposób kompleksowy prezentował szczegółowe rozwinięcie koncepcji badań, ich wyniki, wnioski i dyskusję.

Trzy pierwsze warstwy problemowe opierały się na zastosowaniu metody sondażu diagnostycznego, z wykorzystaniem techniki ankietowej i autorskiego kwestionariusza ankiety jako narzędzia badawczego. Z uwagi na problematykę badań, przedsiębiorstwa dobierano do próby w sposób celowy, biorąc pod uwagę dwie cechy: (1) rodzaj prowadzonej działalności – wyłącznie przedsiębiorstwa sektora niefinansowego, oraz (2) wdrożenie procesu zarządzania ryzykiem[10]. Ankieta skierowana została pod koniec 2012 r. do 250 przedsiębiorstw działających w Polsce i spełniających wymagane warunki. W imieniu przedsiębiorstw odpowiedzi udzielały osoby odpowiedzialne za działania w obszarze zarządzania ryzykiem (głównie członkowie zarządu, ewentualnie pracownicy szczebli zarządczych w pionach finansowych). Zwrotnie otrzymano 188 ankiet, przy czym po weryfikacji dalszej analizie poddano 157.

[10] Uzasadnienie dla postawionych warunków prezentuje rozdział 13 monografii (s.190-191).

Wyniki badań empirycznych pierwszej warstwy problemowej prezentuje rozdział 14, zatytułowany *„Identyfikacja związku zarządzania ryzykiem z podejmowaniem decyzji finansowych"*. W sensie ogólnym, identyfikację tę odniosłam do badania motywów i efektów wdrożenia zarządzania ryzykiem w badanych przedsiębiorstwach, przy czym odrębnie analizowałam motywy i efekty finansowe i pozafinansowe. W sensie szczegółowym natomiast moje badania dotyczyły oceny wpływu zarządzania ryzykiem na wybrane aspekty działalności badanych przedsiębiorstw, wśród których uwzględnione zostały zmiany założeń docelowej struktury kapitału, gromadzenie rezerw i wybór metod ochrony przed skutkami realizacji ryzyka. Wyniki przeprowadzonych badań empirycznych pozwoliły stwierdzić, że badane przedsiębiorstwa tylko w niektórych aspektach dostrzegają związek zarządzaniem ryzykiem z podejmowaniem decyzji finansowych. Pośród motywów wdrożenia procesu zarządzania ryzykiem dominowało co prawda wskazanie na chęć poprawy bezpieczeństwa finansowego oraz negatywne doświadczenia z przeszłości, związane z wysokim poziomem poniesionych strat. Badane przedsiębiorstwa podobną rangę nadały jednak dwóm wiodącym motywom pozafinansowym, a mianowicie postępowaniu zgodnie z zaleceniami zarządu i spełnianiu wymogów prawnych i regulacyjnych. Ranga motywów pozafinansowych może wynikać z faktu, że proces zarządzania ryzykiem (szczególnie w ujęciu holistycznym) jest w Polsce dopiero w fazie popularyzacji, a wciąż istotną rolę odgrywa promocja różnych standardów zarządzania ryzykiem (stanowiących w pewnym sensie wymogi stawiane postępowaniu w ramach procesu zarządzania ryzykiem). W badaniach uwzględniłam również problem aspektów działalności badanych przedsiębiorstw, w których ujawniły się pozytywne efekty zarządzania ryzykiem. Tu dominowały wskazania na efekty o charakterze finansowym, szczególnie poprawa bezpieczeństwa oraz efektywności działania. Badane podmioty nie dostrzegały jednak pozytywnych efektów w sferze poprawy dostępu do kapitału obcego lub własnego.

O niedostatecznym dostrzeganiu rangi powiązań zarządzania ryzykiem z decyzjami finansowymi świadczyć mogą również wyniki badań odnoszące się w bardziej bezpośredni sposób do tego problemu. Istotne znaczenie ma tu zidentyfikowanie relatywnie dużego odsetka przedsiębiorstw, które jasno komunikowały brak (w ich ocenie) jakiegokolwiek powiązania pomiędzy wdrażaniem zarządzania ryzykiem a możliwą zmianą założeń struktury kapitału czy decyzji o gromadzeniu bądź rozwiązaniu rezerw kapitału.

Wyniki badań empirycznych drugiej warstwy problemowej prezentuje rozdział 15, zatytułowany *„Zastosowanie źródeł kapitału ryzyka w badanych przedsiębiorstwach"*. W rozdziale tym zidentyfikowałam strategie łączenia różnych źródeł kapitału ryzyka w badanych podmiotach. Odniosłam się również szerzej do strategii zastosowania tradycyjnych źródeł kapitału ryzyka, w zakresie preferencji dla retencji lub transferu ryzyka. Zebrany materiał badawczy pozwolił stwierdzić, że badane przedsiębiorstwa łączyły głównie tradycyjne źródła kapitału ryzyka, przy marginalnym poziomie zastosowania źródeł alternatywnych. Dominowało wyraźnie łączenie dwóch bądź trzech źródeł kapitału ryzyka i niemal zawsze były to kombinacje oparte o zastosowanie ubezpieczeń, z wyraźnie uzupełniającą rolą retencji ryzyka. Alternatywne źródła kapitału ryzyka wykorzystywane były w badanych przedsiębiorstwach w bardzo małym zakresie. Pozyskane dane pozwoliły mi także stwierdzić, że podstawą dla budowy zidentyfikowanych strategii była przede wszystkim ocena ryzyka, a także (choć w mniejszym stopniu) chęć obniżenia kosztów ubezpieczenia.

Wyniki trzeciej warstwy problemowej prezentuje rozdział 16, zatytułowany *„Wiedza o źródłach kapitału ryzyka"*. Rozdział ten odnosi się do perspektyw zastosowania źródeł kapitału ryzyka w polskich przedsiębiorstwach, wyznaczonych właśnie wiedzą badanych o różnych źródłach kapitału ryzyka. W szczególności, badaniu poddałam samoocenę respondentów co do stopnia rozumienia oraz częstości spotykania się w praktyce z różnymi tradycyjnymi i alternatywnymi źródłami kapitału ryzyka. Wyniki badań wykazały, że poziom wiedzy badanych przedsiębiorstw o alternatywnych źródłach kapitału ryzyka uznać należy za bardzo niski, co może stanowić jedną z istotniejszych barier dla perspektyw wzrostu skali ich zastosowania w przyszłości. Badane przedsiębiorstwa deklarowały bardzo niski poziom zrozumienia zasad funkcjonowania alternatywnych źródeł kapitału ryzyka, co skorelowane było istotnie z niską częstością spotykania się z tymi źródłami w praktyce.

Wyniki czwartej warstwy problemowej prezentuje rozdział 17, zatytułowany *„Uwarunkowania zastosowania alternatywnych źródeł kapitału ryzyka w opinii ekspertów"*. Czwarta warstwa problemowa opierała się na zastosowaniu techniki wywiadu i autorskiego kwestionariusza wywiadu (zawierającego zarówno pytania zamknięte, jak i otwarte). Kwestionariusz wywiadu zaprojektowałam po analizie przedstawionych wyżej wniosków z badań ankietowych na próbie przedsiębiorstw, co pozwoliło mi zidentyfikować problemy wymagające pogłębionych badań w odniesieniu

do aktualnej skali i perspektyw zastosowania alternatywnych źródeł kapitału ryzyka przez przedsiębiorstwa w Polsce. Do udziału w badaniach, jako ekspertów, zaprosiłam brokerów ubezpieczeniowych. Jako pośrednicy ubezpieczeniowi dysponują oni wiedzą oraz własnymi spostrzeżeniami na temat preferencji przedsiębiorstw (na rzecz których aranżują programy ochrony), a także na temat specyfiki rynku ubezpieczeniowego. Uznałam, że w odniesieniu do problemów związanych z alternatywnymi źródłami kapitału ryzyka eksperci-brokerzy mogą się wiarygodnie wypowiedzieć jednocześnie na temat popytowej, jak i podażowej strony rynku. W drodze kwerendy internetowej wiodących w Polsce firm brokerskich wyłoniłam grupę 18 brokerów specjalizujących się w ubezpieczaniu wielkich korporacji bądź deklarujących zainteresowanie tematyką metod alternatywnego transferu ryzyka. Zaproszenie do udziału w badaniach przyjęło 10 ekspertów, co uznałam za zadowalający wynik[11].

Opinie pozyskane od ekspertów interpretowałam w odniesieniu do realiów polskich ogólnie. Przyjęłam bowiem, że opinie te opierają się na praktycznych doświadczeniach ekspertów we wdrażaniu lub podejmowaniu prób wdrażania metod ART. Doświadczenia te dotyczyły oczywiście tylko pewnej grupy polskich przedsiębiorstw, której liczebność trudno określić. Przyjęłam jednak postępowanie badawcze właściwe badaniom jakościowym (wywiad), ukierunkowane na możliwość bliższego poznania zjawiska, bez nacisku na wymóg empirycznej reprezentatywności otrzymanych wyników. Założyłam więc, że opinie pozyskane od ekspertów poparte są ich spostrzeżeniami ogólnymi, w tym wiedzą pozwalającą na dokonywanie własnych sądów wartościujących. Z tego punktu widzenia mogłam więc w interpretacji wyników badań eksperckich mówić ogólnie o realiach polskich (tym bardziej, że w kwestionariuszu wywiadu eksperci pytani byli o ich opinię dotyczącą polskich przedsiębiorstw, a nie przedsiębiorstw, z którymi mieli okazję współpracować).

Pierwszym aspektem poddanym badaniom eksperckim były czynniki determinujące skalę zastosowania alternatywnych źródeł kapitału ryzyka – poziom wiedzy na ich temat, zainteresowanie nimi oraz ich dostępność. W kwestionariuszu wywiadu uwzględniłam możliwość sformułowania opinii przez ekspertów w odniesieniu do sytuacji bieżącej, przeszłości (ocena czy wiedza, zainteresowanie i dostępność wzrosły w ostatnim czasie) oraz perspektyw na przyszłość. Drugi aspekt badań dotyczył natomiast identyfikacji barier i przesłanek zastosowania

[11] Przesłanki i proces wyboru ekspertów przedstawiłam szerzej w rozdziale 13 monografii (s. 193-194) oraz w rozdziale 17 (s. 241-243).

alternatywnych źródeł kapitału ryzyka. Opinie badanych ekspertów jednoznacznie wskazywały, że wzrost zainteresowania alternatywnymi źródłami kapitału ryzyka w polskich przedsiębiorstwach w przyszłości będzie związany przede wszystkim z poziomem kosztów ubezpieczenia. Zdaniem ekspertów obecnie polski rynek ubezpieczeń nie generuje takich impulsów. Również i dostępność alternatywnych źródeł kapitału ryzyka eksperci ocenili jako niską, przy umiarkowanej ocenie perspektyw jej wzrostu w przyszłości. W ramach identyfikacji barier rozwoju rynku alternatywnych źródeł kapitału ryzyka w polskich przedsiębiorstwach niektórzy eksperci wskazali na powody braku zainteresowania podmiotów oferujących podaż tego kapitału, wynikające z relatywnie niskiego rozmiaru możliwych transakcji. Stawia to pod znakiem zapytania efektywność podjęcia trudu (przez obie strony) na rzecz tworzenia mechanizmów alternatywnego finansowania ryzyka. Za niską oceną poziomu wiedzy polskich przedsiębiorstw o alternatywnych źródłach kapitału ryzyka przemawiają również zebrane opinie tych ekspertów, którzy zwrócili uwagę na niską aktywność przedsiębiorstw w zdobywaniu tej wiedzy. Jednocześnie eksperci zwrócili uwagę na inną istotną barierę endogeniczną, związaną z obawami przedsiębiorstw przed wdrażaniem rozwiązań z zakresu ART. Zjawisko to może być indukowane przez jedną ze zidentyfikowanych w badaniu barier egzogenicznych, związaną z koniecznością sprostania wymogom regulacji prawnych (księgowych i podatkowych).

3.6. Wkład w dyscyplinę finansów

Wyniki badań, które zaprezentowałam w monografii stanowiącej moje główne osiągnięcie naukowe, wpisują się w zyskującą na znaczeniu problematykę zintegrowanego podejścia do zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie. Zdeterminowało to konieczność interdyscyplinarnego podejścia do problemu, w oparciu o dorobek teorii finansów przedsiębiorstw, rynków finansowych, zarządzania ryzykiem i ubezpieczeń. Wiele zaprezentowanych aspektów badań ma w mojej ocenie charakter oryginalny, odnoszący się do zagadnień nie prezentowanych dotąd szerzej w literaturze (zarówno polskiej, jak i zagranicznej). Dotyczy to w szczególności przeniesienia koncepcji kapitału ryzyka, znanej z prac odnoszących się do instytucji finansowych, na grunt rozważań właściwy dla optyki finansów przedsiębiorstw. W toku badań podjęłam dyskusję oraz próbę systematyki kilku poglądów prezentowanych w literaturze zagranicznej na temat właściwego rozumienia

kapitału ryzyka oraz pomiaru kosztu kapitału ryzyka. Spostrzeżenia te pozwoliły na sformułowanie moich własnych propozycji w zakresie definicji oraz roli kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie, identyfikacji i klasyfikacji źródeł kapitału ryzyka (w tym ich umiejscowienie w relacji do tradycyjnie rozumianej struktury kapitału), a także w odniesieniu do zasadności i możliwych kierunków pomiaru kosztu kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie. Wiele miejsca poświęciłam prezentacji oraz systematyce światowej wiedzy o alternatywnych metodach transferu ryzyka, gdyż metody te wciąż stanowią nowość w sektorze przedsiębiorstw, również w skali globalnej. Na tym gruncie poczyniłam uwagi o przesłankach i możliwości zastosowania tych metod jako alternatywnych źródeł kapitału ryzyka w przedsiębiorstwach.

Wyniki konceptualnej warstwy badań, zaprezentowane w pierwszej i drugiej części omówionej wyżej monografii stanowiącej główne osiągnięcie naukowe, mają w mojej ocenie walor poznawczy i tworzą zasób nowej wiedzy. Wkładu w dyscyplinę finansów upatruję w szczególności w:

- dokonaniu systematyki pionierskich poglądów prezentowanych w literaturze zagranicznej w zakresie różnych ujęć definicyjnych kapitału ryzyka i wyodrębnienie na tej podstawie ujęcia kosztowego i ekonomicznego kapitału ryzyka (rozdział 3);
- zaproponowaniu definicji kapitału ryzyka właściwej dla optyki finansów przedsiębiorstwa oraz definicji źródeł kapitału ryzyka (rozważania w rozdziale 3 i częściowo w rozdziale 7);
- uzasadnieniu, że w warunkach implementacji procesu zarządzania ryzykiem należy poszerzyć tradycyjne spojrzenie na komponenty struktury kapitału przedsiębiorstwa o uwzględnienie kapitału ryzyka (rozważania w rozdziale 3 i częściowo w rozdziale 7);
- prezentacji modelu powiązań procesu zarządzania ryzykiem z podejmowaniem decyzji finansowych i zidentyfikowanie na tym gruncie nowych problemów decyzyjnych w obszarze kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie zarządzającym ryzykiem i stosującym kapitał ryzyka (rozdział 4, w tym rys. 4.2);
- usystematyzowaniu dorobku literatury zagranicznej dotyczącego wpływu zarządzania ryzykiem na kreację wartości przedsiębiorstwa z perspektywy teorii finansów przedsiębiorstwa (w tym w oparciu o paradygmaty tradycyjnych teorii struktury kapitału); systematyka ta stanowi część rozdziału 5 monografii, a na jej podstawie dokonałam uzasadnienia roli i znaczenia kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie;

- wskazaniu i objaśnieniu (na gruncie rozważań teoretycznych) znaczenia procesu oceny ryzyka dla prawidłowego wyznaczenia zapotrzebowania na kapitał ryzyka (rozdział 6) z uwzględnieniem przepływów pieniężnych (z podsumowaniem na rys. 6.2);
- autorskiej propozycji klasyfikacji źródeł kapitału ryzyka (rozdział 7, w szczególności rys. 7.1 oraz rys. 7.4), wraz z uzasadnieniem wprowadzonych kryteriów ich podziału uwzględniających kryteria oparte na:
  - ekonomicznym ujęciu kapitału ryzyka (kryterium ujawnienia w bilansie oraz kryterium ostatecznego ponoszenia skutków ryzyka);
  - specyfice mechanizmu przepływu kapitału (kryterium momentu przepływu kapitału oraz kryterium innowacyjności mechanizmu przepływu kapitału).
- usystematyzowaniu wiedzy na temat alternatywnych metod transferu ryzyka (rozważanych w monografii jako alternatywne źródła kapitału ryzyka – zgodnie z przyjętą klasyfikacją tych źródeł), oraz wskazaniu możliwości ich zastosowania w przedsiębiorstwach (rozdziały 9, 10 i 11);
- analizie zasadności i możliwych kierunków pomiaru kosztu kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie, w tym usystematyzowaniu istniejących w tym zakresie poglądów i dyskusja wokół ich sprzecznych założeń (rozdział 12).

Również i wyniki warstwy empirycznej badań (oparte o autorską koncepcję badania problemu) mają walor poznawczy. Poznanie określonego obszaru rzeczywistości gospodarczej (ograniczonego co prawda wielkością badanej próby oraz opiniami badanych ekspertów) pozwoliło bowiem pozyskać nową wiedzę o:

- stosowanych przez badane przedsiębiorstwa źródłach kapitału ryzyka, w tym występujące strategie ich łączenia;
- poziomie świadomości badanych przedsiębiorstw o związku zarządzania ryzykiem z podejmowaniem decyzji finansowych w przedsiębiorstwie;
- występowaniu istotnej bariery wiedzy o alternatywnych źródłach kapitału ryzyka;
- występowaniu innych egzogenicznych i endogenicznych barier dla szerszej skali implementacji alternatywnych źródeł kapitału ryzyka w realiach polskich.

Przeprowadzone badania (zarówno w warstwie konceptualnej, jak i empirycznej) wnoszą również wkład w wymiarze utylitarnym:

- całość rozważań dotyczących koncepcji kapitału ryzyka (jego definicji, źródeł, uzasadnienia istotnej roli jaką pełni w przedsiębiorstwie), a także nowych obszarów decyzji finansowych w warunkach zarządzania ryzykiem i stosowania kapitału ryzyka, może przyczynić się w środowisku praktyki do

lepszego pojmowania idei holistycznego zarządzania ryzykiem oraz wpływu zarządzania ryzykiem na kreację wartości przedsiębiorstwa;

- prezentacja metod alternatywnego transferu ryzyka, wraz z objaśnieniem możliwego zakresu ich implementacji w przedsiębiorstwach poprzez walor edukacyjny, może wpłynąć na funkcjonowanie rynku popytu i podaży na alternatywne źródła kapitału ryzyka w przyszłości.

Wyniki przeprowadzonych badań mogą także stanowić inspirację do dalszych, pogłębionych badań, czym mogą pobudzać dalszy rozwój dyscypliny. W mojej ocenie dotyczy to w szczególności:

- badań nad zasadnością i sposobem ujęcia kapitału ryzyka w strukturze kapitału przedsiębiorstwa, szczególnie z punktu widzenia ewolucyjności teorii struktury kapitału;
- badań nad utylitarnością pomiaru kosztu kapitału ryzyka, a także nad zagadnieniem optymalizacji struktury kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie.

4. Omówienie pozostałych osiągnięć naukowo-badawczych

4.1. Obszary prowadzonych badań naukowych

Pozostałe osiągnięcia naukowo-badawcze związane są z moim zaangażowaniem w realizację 10 projektów naukowo-badawczych (po uzyskaniu stopnia doktora nauk ekonomicznych). Tematyka tych projektów mieści się w trzech następujących obszarach:

(1) **ubezpieczenia gospodarcze** (3 projekty finansowane w ramach utrzymania potencjału badawczego uczelni, realizowane w kilku etapach, z czego 1 we współpracy międzynarodowej);

(2) **finanse przedsiębiorstwa** (grant Ministerstwa Nauki i Szkolnictwa Wyższego);

(3) **zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie** (2 granty Narodowego Centrum Nauki, z czego 1 realizowany pod moim kierunkiem oraz 2 projekty finansowane w ramach utrzymania potencjału badawczego uczelni, z czego 1 realizowany pod moim kierunkiem i we współpracy międzynarodowej).

Szczegółowy wykaz tych projektów zawiera załącznik 5, pkt. 1 (s. 2 i nast.). W tym miejscu pragnę zaprezentować w syntetycznym ujęciu zakres problemowy realizowanych przeze mnie zadań badawczych, a także ich wyniki w postaci opublikowanych prac naukowych. W szczególności pragnę podkreślić, że badania naukowe podejmowane w obszarze związanym z tematyką ubezpieczeń gospodarczych oraz finansów przedsiębiorstwa stanowiły kontynuację wątków podjętych w ramach rozprawy doktorskiej[12]. Udział w tych badaniach w istotnej mierze wytyczył zakres problemowy moich własnych, autorskich badań, realizowanych w ramach trzeciego z wyróżnionych wyżej obszarów tematycznych, co zostanie dalej podkreślone. W szczególności, przyczynił się do identyfikacji luki poznawczej, determinującej problematykę podjętą w monografii stanowiącej moje główne osiągnięcie naukowe.

Obszar badań związany z tematyką ubezpieczeń gospodarczych

W badaniach naukowych dotyczących tematyki ubezpieczeń gospodarczych brałam udział nieprzerwanie od momentu uzyskania stopnia doktora nauk ekonomicznych, jako członek zespołu badań realizowanych w ramach projektów na utrzymanie potencjału badawczego uczelni, pod kierunkiem Prof. zw. dr hab. Krystyny Znanieckiej (były to łącznie 3 kilkuetapowe projekty):

- *„Ubezpieczenia osobowe – uwarunkowania i perspektywy rozwoju"* (2008-2010);
- *„Przesłanki i zakres decyzji ubezpieczeniowych podmiotów sfery realnej – dylematy finansowe w zakresie implementacji instrumentów ubezpieczeniowych"* (2011-2013);
- *„Polski rynek ubezpieczeń majątkowych w nowym millenium"* (2014-2016)[13].

Zadania badawcze, które realizowałam w ramach w/w projektów odnosiły się przede wszystkim do problemów zastosowania ubezpieczeń gospodarczych przez przedsiębiorstwa, funkcjonowania rynku ubezpieczeń (szczególnie ubezpieczeń majątkowych oraz aktywności przedsiębiorstw na tym rynku), a także gospodarki

[12] Po uzyskaniu stopnia doktora opublikowałam łącznie 9 prac związanych z tematyką podjętą w rozprawie doktorskiej. Uwzględniając numerację w wykazie opublikowanych prac naukowych (załącznik 4) są to następujące prace: artykuły naukowe – poz. 33, 34, 38, 40, 47; monografie naukowe – poz. 64; rozdziały w monografiach – poz. 84, 85, 86.

[13] Od 2015 r. funkcję kierownika tego projektu przejęła dr Maria Gorczyńska z Katedry Finansów Przedsiębiorstw i Ubezpieczeń Gospodarczych UE Katowice.

finansowej zakładów ubezpieczeń. Efektem udziału w powyższych projektach jest 17 opublikowanych prac naukowych[14] (7 artykułów opublikowanych w czasopismach, 2 monografie naukowe, 7 rozdziałów w monografiach naukowych oraz 1 artykuł w materiałach konferencyjnych). Za moje najważniejsze prace, związane z badaniami w obszarze ubezpieczeń gospodarczych, uznaję:

- współredakcję i autorstwo rozdziałów monografii naukowej pt.: *„Systemy ubezpieczeń. Aspekty finansowe"* (2014), red. K.Znaniecka, M.Wieczorek-Kosmala, CeDeWu, Warszawa, ss.239, ISBN: 978-83-7556-292-7,
- studium trendów zachodzących na rynku ubezpieczeń majątkowych w Europie, opublikowane w dwóch częściach: M.Wieczorek-Kosmala (2016), *Non-Life Insurance Markets in CEE Countries – Part I: Products' Structure*, "Journal of Economics and Management", ISSN: 1732-1948, Vol. 25, No 3, s 109-125 oraz M.Wieczorek-Kosmala (2016), *Non-Life Insurance Markets in CEE Countries – Part II: Polarisation and Concentration*, "Journal of Economics and Management", ISSN: 1732-1948, Vol. 26, No 4, s. 150-172.

W monografii naukowej pt. *„Systemy ubezpieczeń. Aspekty finansowe"*, zaproponowane zostało systemowe spojrzenie na problemy mieszczące się w tematyce ubezpieczeń, poprzez wyodrębnienie mikrosystemu ubezpieczeń (uwzględniając relacje pomiędzy uczestnikami rynku ubezpieczeń), makrosystemu ubezpieczeń (uwzględniając kontekst branżowy), mezosystemu ubezpieczeń (uwzględniając kontekst roli państwa) i wreszcie megasystemu ubezpieczeń (uwzględniając kontekst globalny). Jestem autorką dwóch i współautorką 3 rozdziałów tej monografii, przy czym założenia koncepcji leżącej u podstaw wyróżnienia wskazanych wyżej systemów ubezpieczeń zaprezentowałam w rozdziale zatytułowanym *„Wymiary systemu ubezpieczeń"*.

Dwa artykuły naukowe, które prezentują studium trendów zachodzących na rynku ubezpieczeń majątkowych, opublikowałam relatywnie niedawno. Artykuły te uważam za istotne z tego względu, że prezentują badania dotyczące wyłącznie rynku ubezpieczeń majątkowych, gdy tymczasem wiele prac o podobnym zakresie przedmiotowym (szczególnie jeżeli chodzi o koncentrację i polaryzację rynków), odnosi się do rynku ubezpieczeń jako całości (a więc bez wyodrębnienia segmentu life

[14] Uwzględniając numerację w wykazie opublikowanych prac naukowych (załącznik 4) są to następujące prace: artykuły naukowe – poz. 5, 6, 10, 15, 25, 37, 39; artykuły w materiałach konferencyjnych – poz. 49; monografie – poz. 65, 66; rozdziały w monografiach – poz. 69, 70, 71, 72, 73, 75, 83.

i non-life). Pozyskanie danych niezbędnych do przygotowania tej pracy stanowiło pewne wyzwanie, gdyż w okresie po akcesji wiele z poddanych badaniu krajów nie prezentowało danych o rynku ubezpieczeń majątkowych w ujednoliconym formacie. Dotyczyło to szczególnie danych niezbędnych do wyznaczenia indeksu Herfindahla-Hirschmana, uwzględniającego strukturę podmiotową rynku ubezpieczeń (indeks ten jest relatywnie rzadko stosowany w odniesieniu do badania koncentracji rynków ubezpieczeń, w porównaniu np. do analiz dla sektora bankowego).

Udział w projektach badawczych w obszarze ubezpieczeń gospodarczych wzbogacił moje własne badania naukowe o:

- refleksje na temat alternatywnych względem ubezpieczeń możliwości finansowania skutków realizacji ryzyka w działalności przedsiębiorstwa,
- rozważanie możliwości innowacyjnego podejścia do zastosowania ubezpieczeń gospodarczych w przedsiębiorstwie, w aspekcie łączenia transferu i retencji ryzyka,
- uwzględnienie specyfiki funkcjonowania rynku ubezpieczeń i gospodarki finansowej zakładów ubezpieczeń, co przekłada się na lepsze zrozumienie egzogenicznych uwarunkowań zastosowania ubezpieczeń gospodarczych w przedsiębiorstwach.

W dalszej pracy naukowo-badawczej zamierzam zgłębiać problematykę dotyczącą zastosowania ubezpieczeń gospodarczych w przedsiębiorstwach oraz uwarunkowań, jakie w tym zakresie tworzy sytuacja na rynku ubezpieczeń majątkowych. W tym aspekcie szczególne znaczenie ma dla mnie współpraca podjęta z prof. Marijaną Ćurak z Uniwersytetu w Splicie[15]. Dwukrotnie miałam okazję odbyć pod jej kierunkiem krótkie staże naukowo-badawcze, w ramach których mogłam skonsultować wyniki badań dotyczące trendów na rynku ubezpieczeń majątkowych. Obecnie przygotowujemy wspólny artykuł naukowy, rozpoczęłyśmy także wstępne ustalenia zakresu problemowego planowanego międzynarodowego projektu badawczego.

[15] Szczegółową informację na temat zakresu tej współpracy zawarłam w załączniku 5, pkt. 15, s. 30, w ramach informacji o funkcji koordynatora porozumienia o współpracy międzynarodowej.

Obszar badań związany z tematyką finansów przedsiębiorstw

Moje zaangażowanie w badania dotyczące finansów przedsiębiorstw związane było przede wszystkim z udziałem w zespole realizującym grant 39 konkursu MNiSW pt. *„Oddziaływanie światowego kryzysu finansowego na sferę realną gospodarki na przykładzie zmian sytuacji finansowej śląskich przedsiębiorstw"*, realizowanego w latach 2010-2012 pod kierunkiem naukowym prof. zw. dr hab. Krystyny Znanieckiej.

Powierzone mi w ramach tego projektu zadania badawcze dotyczyły przede wszystkim kierunków transmisji skutków globalnego kryzysu finansowego na przedsiębiorstwo oraz ujawniania się tych skutków w zmianach sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Problemy te rozważane były przez pryzmat decyzji finansowych, operacyjnych i inwestycyjnych przedsiębiorstwa, w szczególności z perspektywy zmian czynników ryzyka finansowego, operacyjnego i inwestycyjnego. Rezultatem tych badań był mój udział w zespole autorskim 16 prac naukowych[16] (10 artykułów opublikowanych w czasopismach naukowych, 2 monografie naukowe, 1 rozdział w monografii naukowej oraz 5 artykułów w materiałach konferencyjnych).

Wśród prac stanowiących rezultat badań prowadzonych w obszarze finansów przedsiębiorstw za szczególnie istotny uznaję jednak artykuł opublikowany w czasopiśmie ujętym na liście A wykazu czasopism punktowanych MNiSW:

- De Moor L., **Wieczorek-Kosmala M.**, Błach J. (2016), *SME Debt Financing Gap: The Case of Poland,* „Transformations in Business & Economics", Vol. 15, No. 3(39), s. 274-291, ISSN: 1648-4460 (udział własny 35%)[17].

Praca ta ukazała się dopiero w 2016 r., ale jej przygotowania rozpoczęte zostały w następstwie krótkiej wizyty naukowo-badawczej, którą odbyłam w czerwcu 2012 r. w Brukseli[18]. Wizyta ta związana była min. z prezentacją wyników w/w grantu MNiSW, a dyskusja w tym temacie zaowocowała podjęciem bliższej współpracy z prof. Lievenem De Moor (wówczas z KU Leuven i Odisee Brussel, obecnie Vrije University).

---

[16] Wszystkie te prace powstały we współautorstwie (zakres mojego zaangażowania w ich powstanie potwierdzony został w oświadczeniach o współautorstwie publikacji, które zawiera załącznik 6). Uwzględniając numerację w wykazie opublikowanych prac naukowych (załącznik 4) są to następujące prace: artykuły naukowe – poz. 22, 23, 26, 28, 35, 36, 43, 44, 45; artykuły w materiałach konferencyjnych – poz. 53, 55, 58, 59; monografie – poz. 62, 63; rozdziały w monografiach – poz. 76.

[17] Poz. 1 wykazu opublikowanych prac naukowych (załącznik 4).

[18] Szczegółowe informacje na temat tej wizyty zawiera załącznik 5, pkt. 11, s. 26.

Realizacja grantu MNiSW pośrednio przyczyniła się do podjęcia wspólnych badań, których rezultatem był artykuł naukowy zgłoszony do publikacji w 2014 r., dotyczący luki finansowania MŚP w Polsce. Mój wkład w powstanie tej pracy polegał głównie na zebraniu danych empirycznych oraz na opracowaniu na ich podstawie wspólnie z prof. De Moor prezentacji wyników badań i dyskusji[19]. Współpraca z prof. De Moor była dla mnie bardzo cennym doświadczeniem kształtującym warsztat pisarski. Z doświadczeń tych czerpałam przygotowując swoje dwa autorskie artykuły opublikowane w czasopismach z listy A (które omówiłam dalej, prezentując osiągnięcia w obszarze badań dotyczących zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie).

Możliwość udziału w realizacji zaprezentowanego wyżej grantu MNiSW również traktuję jako bardzo cenne i ważne doświadczenie, które w dużej mierze ukształtowało mój warsztat badawczy. Po pierwsze, w projekcie tym pełniłam funkcję redaktora wniosku, co związane było z jego formalnym przygotowaniem oraz sporządzaniem raportów okresowych. Dzięki temu zdobyłam cenne doświadczenie praktyczne (również w zakresie pracy z systemem OSF), które wykorzystałam aplikując o własny grant badawczy. Po drugie, w projekcie wykorzystana została metoda badań ankietowych, dzięki czemu zdobyłam umiejętność pracy z programem SPSS (PS Imago) w zakresie analizy danych ankietowych. Po trzecie wreszcie, projekt ten dał mi możliwość kształtowania umiejętności ścisłej współpracy zespołowej, która miała miejsce w ramach upowszechnienia wyników tych badań (co potwierdzają współautorskie publikacje, będące rezultatem tego projektu).

Zadania badawcze, które realizowałam w ramach w/w grantu, ukierunkowały moje własne badania naukowe w zakresie:

- postrzegania skutków realizacji ryzyka w przedsiębiorstwie o uwzględnienie zmian sytuacji finansowej przedsiębiorstwa (zarówno bieżącej, jak i długookresowej), w różnych obszarach jego działalności (finansowej, operacyjnej i inwestycyjnej);
- refleksji nad przesłankami zastosowania ubezpieczeń i ewentualnie innych alternatywnych mechanizmów finansowania skutków realizacji ryzyka;
- zwrócenia uwagi na konieczność uwzględnienia zmienności przepływów pieniężnych przedsiębiorstwa w kontekście skutków realizacji ryzyka.

Problematyka związana z finansami przedsiębiorstw będzie nadal postawiona w centralnym punkcie mojej działalności naukowo-badawczej. Wynika to w pierwszej

[19] Wkład poszczególnych autorów w powstanie tej pracy zawierają oświadczenia o współautorstwie, zawarte w załączniku 6.

kolejności z zamiaru dalszego zgłębiania różnych sfer powiązań zarządzania ryzykiem z zarządzaniem finansami przedsiębiorstwa, do czego odniosłam się dalej. Od 2017 r. zaproszona zostałam również do udziału w zespole badawczym 2 projektów na utrzymanie potencjału badawczego uczelni, gdzie przewidziano dla mnie realizację zadań dotyczących kreacji wartości przedsiębiorstwa, rachunku kosztu kapitału oraz uwarunkowań decyzji inwestycyjnych przedsiębiorstwa odpowiedzialnego społecznie[20].

Obszar badań związany z tematyką zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie

Moje zainteresowanie tematyką zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie rozpoczęło się już w trakcie przygotowywania rozprawy doktorskiej. Wynikało to z uwzględnienia ubezpieczeń jako metody finansowej kontroli ryzyka[21]. Uważnie śledziłam pojawiające się w kolejnych latach publikacje popularyzujące koncepcję zintegrowanego zarządzania ryzykiem, zarówno polskie, jak i zagraniczne. Studia literatury skłoniły mnie do refleksji nad dominacją problemów dotyczących organizacji samego procesu zarządzania ryzykiem (wynikającego z treści standardów zarządzania ryzykiem), przy wyraźnym braku odniesienia do sfery finansów przedsiębiorstwa. Zainspirowało mnie to do podjęcia aktywności badawczej ukierunkowanej na eksponowanie powiązań koncepcji i procesu zarządzania ryzykiem z realizacją nadrzędnego celu działania przedsiębiorstwa (jakim jest kreacja wartości dla właścicieli). Jak wspomniałam wyżej, uzasadniając wybór problematyki podjętej w monografii stanowiącej główne osiągnięcie naukowe, w zagadnieniach tych dostrzegłam istotną lukę poznawczą.

Osiągnięcia, które mieszczą się w obszarze związanym z problematyką zarządzania ryzykiem, prezentuję poniżej w rozbiciu na kilka nurtów, wynikających

---

[20] Są to projekty: *„Społeczny koszt kapitału przedsiębiorstwa. Finanse przedsiębiorstw w warunkach społecznej odpowiedzialności biznesu"*, pod kier. Prof. UE dr hab. Artura Walasika (pełniącego funkcję kierownika Katedry, w której jestem obecnie zatrudniona); *„Inwestowanie społecznie odpowiedzialne. Tendencje – motywy – wartość. Etap 3"*, pod kier. dr Moniki Foltyn-Zarychty.

[21] Ubezpieczenie klasyfikowane jest jako metoda finansowej kontroli ryzyka (lub metoda finansowania ryzyka) w wiodących pozycjach literatury z tego zakresu, np. E.Vaughan, T.Vaughan (2003), *Fundamentals of Risk and Insurance*, John Wiley & Sons, Hoboken, s. 33 i nast.; G.E.Rejda (2001), *Principles of Risk Management and Insurance*, Addison Wesley, Longman, International Edition, s. 28 i nast.

z tematyki realizowanych projektów badawczych wpisujących się w rozważanie powiązań zarządzania ryzykiem z finansami przedsiębiorstwa. Są to następujące nurty:

(1) zarządzanie ryzykiem a decyzje finansowe przedsiębiorstwa, z uwzględnieniem koncepcji kapitału ryzyka i jego źródeł;

(2) ocena zapotrzebowania na kapitał ryzyka w przedsiębiorstwie, ze szczególnym uwzględnieniem oceny zdolności przedsiębiorstwa do retencji ryzyka;

(3) proces zarządzania ryzykiem i jego implementacja;

(4) zastosowanie alternatywnych metod transferu ryzyka w przedsiębiorstwie (jako innowacja w strategii finansowej przedsiębiorstwa).

Nurt 1: Zarządzanie ryzykiem a decyzje finansowe przedsiębiorstwa

Trzy pierwsze z wyróżnionych wyżej nurtów problemowych związane są z zakresem badań realizowanych pod moim kierunkiem w ramach grantu Narodowego Centrum Nauki, w okresie od grudnia 2011 r. do czerwca 2016 r. (tytuł grantu: *Kształtowanie struktury kapitału w warunkach implementacji zarządzania ryzykiem. Wymiar proceduralny i instrumentalny*). Związek zarządzania ryzykiem z podejmowaniem decyzji finansowych w przedsiębiorstwie stanowił rdzeń koncepcji badań w w/w grancie. W szczególności, badania te skupiały się na analizie związku zastosowania różnych metod finansowej kontroli ryzyka (nie tylko ubezpieczeń) z podejmowaniem decyzji finansowych w przedsiębiorstwie. Założyłam, że należy eksponować fakt, iż zastosowanie różnych metod finansowej kontroli ryzyka zapewnia przedsiębiorstwu dostęp do dodatkowego kapitału w sytuacji wystąpienia negatywnych skutków realizacji ryzyka. Z punktu widzenia problematyki kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie, należało zatem rozważyć włączenie decyzji o zastosowaniu metod finansowej kontroli ryzyka w zakres decyzji finansowych przedsiębiorstwa. Omówiona wyżej (w pkt. 3 niniejszego załącznika) struktura i treść monografii stanowiącej moje główne osiągnięcie naukowe prezentuje moje własne, autorskie koncepcje i propozycje wpisujące się w zarysowane wyżej problemy.

Pragnę jednak w tym miejscu zwrócić uwagę, iż sformułowanie problemu badawczego (który zawarłam we wniosku aplikując o finansowanie badań w ramach grantu NCN) poprzedziło kilka publikacji, które były rezultatem moich spostrzeżeń nad

możliwymi kierunkami rozważania skutków realizacji ryzyka z perspektywy finansów przedsiębiorstwa. W swoim dorobku publikacyjnym do tego rodzaju prac zaliczam łącznie 10 publikacji, które powstały głównie w latach 2010-2011[22] (wszystkie przygotowane zostały samodzielnie), przy czym za warte uwagi uznaję trzy prace:

- **Wieczorek-Kosmala M.** (2011), *Prospektywne i retrospektywne finansowanie ryzyka a eskalacja kryzysu w przedsiębiorstwie*, [w:] Zjawiska kryzysowe a decyzje finansowe przedsiębiorstw, red. M.Gorczyńska, K.Znaniecka, Studia Ekonomiczne Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Zeszyty Naukowe Nr 77, ISNN: 2083-8611, s. 177-181;
- **Wieczorek-Kosmala M.** (2011), *Risk Retention Funding Arrangements – a Framework for a Decision-making Process*, [w:] Financial Sciences 6, red. E.Bogacka-Kisiel, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu Nr 184/ Research Papers of Wrocław University of Economics No. 184, ISSN 2080-5993, s.133-147;
- **Wieczorek- Kosmala M.** (2011), *Struktura i koszt kapitału przedsiębiorstwa w warunkach aplikacji instrumentów zarządzania ryzykiem – ujęcie modelowe*, [w:] Kontrowersje wokół finansów, Seria Studia Finansów i Bankowości, red. T.Famulska, J.Nowakowski, Difin, Warszawa, s. 365-376, ISBN: 978-83-7641-490-4.

Pierwsza z tych prac (*Prospektywne i retrospektywne finansowanie ryzyka a eskalacja kryzysu w przedsiębiorstwie*) wynika ze spostrzeżeń poczynionych w trakcie realizacji wspomnianego już wyżej grantu badawczego dotyczącego transmisji kryzysu finansowego na działalność przedsiębiorstw. Studium literatury pozwoliło mi dostrzec wielowymiarowość rozważania zagadnienia kryzysu w przedsiębiorstwie, w tym koncepcję, w której skutki realizacji ryzyka rozpatruje się jako jeden z możliwych czynników zapalnych (prowadzących do sytuacji kryzysowej). Jednocześnie w literaturze z tego zakresu eksponuje się problem finansowych następstw sytuacji kryzysowych, z uwzględnieniem narastających trudności finansowych i zagrożenia upadłością. Zainspirowało mnie to do podjęcia pierwszej próby pokazania, w jaki sposób zastosowanie metod finansowania skutków realizacji ryzyka może przełożyć się na zażegnanie ewentualnych trudności finansowych przedsiębiorstwa.

[22] Uwzględniając numerację w wykazie opublikowanych prac naukowych (załącznik 4) są to następujące prace: artykuły naukowe – 24, 29, 30, 31; artykuły w materiałach konferencyjnych – 60; rozdziały w monografiach – 74, 78, 80, 81, 82. Pozostałe prace wpisujące się w ten nurt badań to 2 artykuły naukowe – poz. 13 i 19, a także monografia stanowiąca główne osiągnięcie naukowe (poz. 61), co daje łącznie 13 prac.

Druga z tych prac (*Risk Retention Funding Arrangements...*) jest natomiast rezultatem studiów nad zagadnieniem retencji ryzyka, która w literaturze uznawana jest za jedną z metod finansowej kontroli ryzyka i bywa prezentowana jako jedyna alternatywa wobec zastosowania ubezpieczeń. Praca ta ma charakter systematyzujący i starałam się w niej uwzględnić różne ujęcia definicyjne retencji ryzyka. Ponadto omówiłam w niej metody retencji, dzieląc je na metody tradycyjne oraz metody nietradycyjne (w ramach których zaprezentowałam założenia keptywów, programów *finite risk* oraz struktur kapitału warunkowego).

Trzecia z wyróżnionych wyżej prac (*Struktura i koszt kapitału przedsiębiorstwa w warunkach aplikacji instrumentów zarządzania ryzykiem – ujęcie modelowe*) była natomiast jedną z pierwszych moich publikacji podejmujących problem możliwości uwzględnienia ubezpieczeń w rachunku kosztu kapitału przedsiębiorstwa. W publikacji tej podjęłam dyskusję z założeniami koncepcji TACC autorstwa P.Shimpiego[23], co zainspirowało mnie do badań w zakresie i innych propozycji modyfikacji pomiaru kosztu kapitału przedsiębiorstwa zarządzającego ryzykiem.

Pragnę podkreślić, że rozważania podjęte w wyróżnionych wyżej pracach odzwierciedlają moje pierwsze (i w mojej ocenie dokonanej z perspektywy czasu – w pewnym sensie niedoskonałe i niekompletne) spostrzeżenia, które w późniejszych swoich pracach (szczególnie w monografii stanowiącej główne osiągnięcie naukowe) prezentowałam szerzej, jako rezultat pogłębionych studiów. Nie miej jednak prace te uważam za istotne, ze względu na nowatorstwo podjętej w nich tematyki – prace te prezentują odmienne spojrzenie na retencję ryzyka w przedsiębiorstwie, a także pierwsze rozważania nad aplikacyjnością metod alternatywnego transferu ryzyka w przedsiębiorstwach oraz nad zasadnością i możliwymi kierunkami zmiany formuły kosztu kapitału w przedsiębiorstwie zarządzającym ryzykiem.

Spośród prac, w których kontynuowałam studia nad wskazanymi wyżej problemami, za istotne uznaję także:

- **Wieczorek-Kosmala M.** (2013), *Obszary i kierunki rozwoju innowacji produktowych w ubezpieczeniach majątkowych*, [w:] Wyzwania dla rynków ubezpieczeń w świetle sytuacji na globalnych rynkach finansowych, red. T.Michalski, Oficyna Wydawnicza, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa , s. 231-246, ISBN: 978-83-7378-799-5

[23] P.Shimpi (2001), *The Insurative Model*, Risk Management, 48(8), s. 14.

- **Wieczorek-Kosmala M.**, Błach J. (2013), *Obraz syntetycznego kapitału własnego przedsiębiorstwa w informacji sprawozdawczej,* „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance", ISSN 2084-5189, Vol. 11, No 2, cz. 2, s. 515-530 (udział własny 70%).

W pierwszej z tych prac (*„Obszary i kierunki rozwoju innowacji produktowych w ubezpieczeniach majątkowych"*) wyróżniłam dwie grupy innowacji produktowych w ubezpieczeniach, uwzględniając sposób definiowania innowacji w literaturze (w tym innowacji finansowych) oraz klasyfikację innowacji produktowych. Pierwszą grupę stanowią innowacje inkrementalne i ewolucyjne, przejawiające się modyfikacjami istniejących produktów ubezpieczeniowych. Innowacje te oparte są na istniejących rozwiązaniach i istniejącym stanie wiedzy, ewentualnie adaptacji istniejących rozwiązań w nowych obszarach zastosowań. Drugą grupę stanowią natomiast innowacje radykalne, związane z poszukiwaniem zupełnie nowych, niestandardowych rozwiązań. Innowacje radykalne obejmują nie tylko nowe produkty ubezpieczeniowe (pozwalające objąć ochroną nowe rodzaje ryzyka), ale także alternatywne sposoby ubezpieczania ryzyka. Z tej perspektywy w pracy zaprezentowałam krótko cechy dystynktywne alternatywnych metod transferu ryzyka (potwierdzające zasadność uznania ich za radykalne innowacje produktowe).

Praca pt. *„Obraz syntetycznego kapitału własnego przedsiębiorstwa w informacji sprawozdawczej"* stanowi natomiast przykład pogłębionego studium wąskiego problemu, mieszczącego się w rozważaniach dotyczących źródeł kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie i pomiaru kosztu kapitału ryzyka. Opierając się na modelowym ujęciu struktury kapitału w przedsiębiorstwie zarządzającym ryzykiem, uwzgledniającym podział kapitału pozabilansowego na syntetyczny dług (odpowiadający retencji ryzyka) oraz syntetyczny kapitał własny (odpowiadający transferowi ryzyka)[24], w pracy tej badaniom poddano zakres ujawnień informacji o źródłach syntetycznego kapitału własnego w sprawozdaniach finansowych spółek. Badaniem objęto treść raportów finansowych 14 spółek publicznych sektora niefinansowego za 2011 r., notowanych na GPW w indeksie WIG20. W badaniach zastosowano metodę analizy treści (*content analysis*), która z powodzeniem stosowana jest na świecie również w badaniach z zakresu finansów (przede wszystkim w badaniu informacji jakościowej zawartej w sprawozdaniach finansowych). Strukturę kodowania

[24] Przesłanki i uzasadnienie podziału źródeł kapitału ryzyka na syntetyczny dług i syntetyczny kapitał własny wyjaśnione zostały w rozdziale 3 monografii stanowiącej główne osiągnięcie naukowe, s. 57-58.

informacji wsparto zastosowaniem metody analizy morfologicznej. Tablice morfologiczne uwzględniały określone parametry (kryteria) i przypadki (stany) odnoszące się do obecności informacji o zastosowaniu ubezpieczeń i derywatów w sprawozdaniach finansowych badanych przedsiębiorstw. Badania pozwoliły pozytywnie zweryfikować postawioną hipotezę, głoszącą że informacja sprawozdawcza badanych spółek publicznych nie pozwala na sprecyzowanie obrazu syntetycznego kapitału własnego ani w zakresie jego poziomu, ani jego kosztu. Wnioski z badań wskazywały więc na ograniczoną możliwość pomiaru średniego ważonego kosztu kapitału w formule zmodyfikowanej (uwzględniającej kapitał ryzyka).

Nurt 2. Ocena zapotrzebowania na kapitał ryzyka w przedsiębiorstwie, w tym problem zdolności do retencji ryzyka

Jako odrębny nurt badań związany z tematyką grantu NCN realizowanego pod moim kierunkiem, traktuję próbę stworzenia fundamentu rachunku oceny zapotrzebowania na kapitał ryzyka w przedsiębiorstwie. Jako punkt wyjścia tego rachunku traktowałam problem zdolności przedsiębiorstwa do retencji ryzyka. Swoje pierwsze spostrzeżenia w tym zakresie zawarłam w pracy:

- **Wieczorek-Kosmala M.** (2011), *Aplikacja instrumentów alternatywnego finansowania ryzyka (ARF) – nowy wymiar retencji ryzyka w przedsiębiorstwie*, [w:] Ubezpieczenia gospodarcze i społeczne. Wybrane zagadnienia ekonomiczne, red. W.Sułkowska, Wolters Kluwer Business, Warszawa, s. 25-36.

Praca ta stanowi w zasadzie pogłębienie problemów, które pojawiły się w dwóch omówionych wyżej pracach (*Prospektywne i retrospektywne finansowanie ryzyka...* oraz *Risk Retention Funding Arrangements....*). Wprowadziłam w niej jednak pojęcie „zdolności retencyjnej przedsiębiorstwa" i postulowałam konieczność oceny tej zdolności. Jako argument wspierający ten postulat wskazałam fakt, iż wiele metod alternatywnego transferu ryzyka (nazywanych również metodami alternatywnego finansowania ryzyka – ARF) zakłada pewien poziom retencji ryzyka, jako retencji planowej (świadomej). Pracę nad propozycjami oceny zdolności retencyjnej przedsiębiorstwa kontynuowałam następnie wraz z członkami zespołu badawczego

realizującego grant NCN[25] pod moim kierunkiem, czego rezultatem jest kilka współautorskich prac[26]:

- **Wieczorek-Kosmala M.**, Błach J., Doś A., Gorczyńska M. (2013), *Znaczenie oceny rezerw płynności w zarządzaniu ryzykiem przedsiębiorstwa* [w:] Rynek ubezpieczeń. Współczesne problemy, red. W. Sułkowska, Difin, Warszawa, s. 48-59, ISBN: 978-83-7930-020-4 (udział własny 50%);
- **Wieczorek-Kosmala M.**, Błach J. (2015), *Ocena zapotrzebowania na kapitał ryzyka w przedsiębiorstwie – propozycja wykorzystania wskaźników finansowych*, Czasopismo Komitetu Nauk o Finansach PAN „Finanse", ISSN: 1899-4822, Vol. 1, No 8, s. 163-180 (udział własny 60%);
- **Wieczorek-Kosmala M.**, Doś A., Błach J., Gorczyńska M. (2016), *Working Capital Management and Liquidity Reserves: The Context of Risk Retention*, "Journal of Economics and Management", ISSN: 1732-1948, Vol. 23, No 1, s. 5-20 (udział własny 50%).

Praca nad artykułami *„Znaczenie oceny rezerw płynności..."* oraz *„Ocena zapotrzebowania na kapitał ryzyka w przedsiębiorstwie..."* realizowane były równolegle, choć ten drugi artykuł ukazał się później. Propozycja modelu oceny zapotrzebowania na kapitał ryzyka w przedsiębiorstwie oparta została na badaniu adekwatności posiadanego kapitału operacyjnego. Niedostateczny poziom kapitału operacyjnego ma swoje konsekwencje w pogorszeniu zdolności do zachowania płynności finansowej oraz stabilności finansowej, co jednocześnie sygnalizuje wzrost zapotrzebowania na kapitał ryzyka. W pracy pt. *„Znaczenie oceny rezerw płynności..."* uzasadniona została natomiast teza, głosząca że ocena rezerw płynności przedsiębiorstwa powinna zostać uwzględniona w procesie oceny ryzyka, ponieważ rozmiar rezerw płynności jest czynnikiem determinującym dobór metod ochrony przed ryzykiem. W artykule rozpatrywano możliwe kierunki zmian transakcyjnych i pomocniczych rezerw płynności finansowej w warunkach wystąpienia negatywnych finansowych skutków realizacji ryzyka. Uwzględniono przy tym związek pomiędzy posiadaniem przez przedsiębiorstwo rezerw płynności, a możliwą skalą retencji ryzyka. Model

[25] Wraz z zespołem pracowałam również nad innymi problemami stanowiącymi uszczegółowienie lub poszerzenie pewnych wątków podejmowanych w grancie badawczym. Rezultatem są następujące artykuły naukowe (numeracja według wykazu opublikowanych prac w załączniku 4) – poz. 9, 11 i 22.

[26] Podany tu udział procentowy potwierdzony jest oświadczeniami współautorów publikacji, zawartymi w załączniku 6. Mój udział w powstanie tych prac związany był w każdym przypadku z opracowaniem koncepcji artykułu, a także opracowaniem ich fragmentów (szczególnie w zakresie dotyczącym problemu kapitału ryzyka i finansowania skutków realizacji ryzyka). Uwzględniając numerację w wykazie opublikowanych prac naukowych (załącznik 4) są to artykuły naukowe – poz. 4, 7, 12 oraz artykuły w monografiach – poz. 77 i 79, łącznie 5 prac.

koncepcyjny powstały w ramach tej pracy stał się następnie podstawą badań empirycznych, zaprezentowanych w artykule *„Working Capital Management and Liquidity Reserves: The Context of Risk Retention"*. Badano wielkość, potencjał oraz dopasowanie czasowe rezerw płynności próby przedsiębiorstw (dane z bazy EMIS, dotyczące polskich spółek publicznych).

Omówione wyżej krótko prace łączy to, że sformułowane w nich propozycje opierały się na wykorzystaniu analizy wskaźnikowej oraz spostrzeżeniu, że pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa i narastające trudności w zachowaniu płynności finansowej, obniżają zdolność do retencji ryzyka. Obecnie wraz zespołem kontynuuję pracę nad tą problematyką, w ramach projektu potencjału badawczego uczelni pt. *„Aplikacja kluczowych wskaźników ryzyka (KRI) w zarządzaniu ryzykiem płynności finansowej przedsiębiorstwa"*, realizowanego pod moim kierunkiem. Do udziału w tych badaniach zaprosiłam Prof. Petrę Kroflin oraz Prof. Norberta Kratza Duale Hochschule Baden-Württemberg, którzy również zajmują się problematyką zarządzania ryzykiem, w tym zarządzania ryzykiem płynności finansowej.

Nurt 3: Proces zarządzania ryzykiem i jego implementacja

Jako odrębny, trzeci nurt problemowy badań traktuję prace, w których podjęłam rozważania dotyczące procesu zarządzania ryzykiem i jego implementacji. Część mojego dorobku w tym zakresie jest efektem grantu NCN realizowanego pod moim kierunkiem. W szczególności, za istotne uznaję dwie prace, opublikowane w artykułach naukowych znajdujących się na liście A wykazu MNiSW:

- **Wieczorek-Kosmala M.** (2014), *Risk Management Practices From Risk Maturity Models Perspective*, „Journal for East European Management Studies" (JEEMS), Vol. 19, No 2, s.133-159;
- **Wieczorek-Kosmala M.** (2015), *Insight into the Development of Risk Management Practices in Poland*, „Risk Management", Vol. 17, No 1, s. 40-64.

Rozważania odjęte w tych artykułach odnoszą się do rozwoju koncepcji zarządzania ryzykiem oraz praktycznej implementacji procesu zarządzania ryzykiem w Polsce. Za istotny element nowatorski artykułu *„Risk Management Practices From Risk Maturity Models Perspective"* uznaję podjęte rozważania teoretyczne w zakresie usystematyzowania wiedzy na temat koncepcji oceny dojrzałości zarządzania

ryzykiem, co uzupełniłam propozycją ogólnego (i w tym sensie uniwersalnego) modelu oceny dojrzałości zarządzania ryzykiem, zwracając uwagę na metodykę takiej oceny. Przedstawiłam także poziomy oceny i atrybuty dojrzałości zarządzania ryzykiem w kilku modelach prezentowanych w literaturze. Z wykorzystaniem modelu Hilsona (1997) oraz wyników badań AON, identyfikowałam następnie obszary, w których polskie przedsiębiorstwa wykazywały niższy poziom dojrzałości zarządzaniem ryzykiem niż wynikający z uwzględnienia danych w badaniach globalnych[27]. W artykule *„Insight into the Development of Risk Management Practices in Poland"* zaprezentowałam natomiast kierunki rozwoju koncepcji zarządzania ryzykiem w Polsce. Tu również wykorzystałam dane z badań przeprowadzonych przez AON, w celu zbadania przesłanek i korzyści wdrożenia zarządzania ryzykiem (gdzie rozpatrywałam znaczenie regulacji), działań podejmowanych w ramach identyfikacji ryzyka oraz organizacji procesu zarządzania ryzykiem (w zakresie kompetencji zarządu).

W innych swoich pracach również podejmowałam wątki dotyczące procesu zarządzania ryzykiem i jego implementacji. Podejmowałam rozważania dotyczące ewolucji standardów zarządzania ryzykiem, percepcji ryzyka, apetytu na ryzyko, a także raportowania ryzyka w przedsiębiorstwie[28].

Nurt 4: Zastosowanie metod alternatywnego transferu ryzyka w przedsiębiorstwie (jako innowacja w strategii finansowej przedsiębiorstwa)

Ostatnim nurtem badawczym, związanym z tematyką zarządzania ryzykiem, jest nurt w ramach którego alternatywne metody transferu ryzyka rozważane są jako innowacja w strategii finansowej przedsiębiorstwa. Publikacje, które mieszczą się w tym nurcie są efektem mojego udziału w dwóch projektach badawczych:

- grancie NCN, zatytułowanym *„Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa w warunkach implementacji innowacyjnych mechanizmów finansowych.*

[27] Praca ta na dzień 27.03.2017 r. była cytowana ośmiokrotnie przez innych autorów (w tym 2 cytowania w bazie WoS), co w mojej ocenie potwierdza zainteresowanie podjętą w niej problematyką.

[28] Uwzględniając numerację w wykazie opublikowanych prac naukowych (załącznik 4) są to: artykuły naukowe – poz. 2, 3, 16, 20, 21, 32, 46; artykuły w materiałach konferencyjnych – poz. 54, 56 (łącznie 9 prac).

Racjonalność a rachunek efektywności działania" (realizowanym pod kier. dr Joanny Błach) od sierpnia 2012 r. do sierpnia 2017 r.

- projekcie realizowanym w ramach utrzymania potencjału badawczego uczelni pt. „*Strategie finansowe przedsiębiorstwa wobec zmian na rynkach kapitałowych*", realizowanym pod kier. Prof. zw. dr hab. Gabrieli Łukasik (brałam udział w realizacji 3 etapu tego projektu w roku 2016).

Do udziału w powyższych projektach zaproszona zostałam ze względu na moje zainteresowanie możliwością implementacji ART w przedsiębiorstwach. Jak już wyżej podkreśliłam, w latach 2010 – 2011 ukazywały się moje pierwsze publikacje, w których odnosiłam się do różnych metod ART, mając na uwadze właśnie perspektywę przedsiębiorstwa. Rezultatem mojego zaangażowania w w/w projekty jest łącznie 8 publikacji[29], w których prezentowane są zarówno ogólne założenia dla rozważania ART jako innowacji w strategii finansowej, jak również pogłębione studia przesłanek i konsekwencji implementacji konkretnych metod ART w przedsiębiorstwie.

4.2. Osiągnięcia w ramach współpracy międzynarodowej

Współpraca międzynarodowa jest obecna w bardzo wielu aspektach mojej pracy naukowo-badawczej. Jest ona poniekąd następstwem mojego wieloletniego zaangażowania w dydaktykę w języku angielskim – jeszcze przed uzyskaniem stopnia doktora nauk ekonomicznych chętnie realizowałam wyjazdy stypendialne w ramach programu Erasmus, prowadziłam również zajęcia w języku angielskim na uczelni macierzystej. Po uzyskaniu stopnia doktora aktywność tę nadal kontynuowałam[30] i w jej rezultacie nawiązałam wiele trwałych kontaktów. Współpracę na wielu polach podjęłam w szczególności z badaczami z następujących ośrodków:

- Odisee Brussel (dawniej Hogeschool Universiteit Brussels) – współpracę z tą uczelnią podjęłam po raz pierwszy w 2006 r., do dziś kontunuowanie są wzajemne wizyty z wykładami gościnnymi oraz wspólne przedsięwzięcia dydaktyczne, rozpoczęłam również współpracę z prof. Lievenem DeMoor (której rezultatem jest wspomniany wyżej wspólny artykuł naukowy);

[29] Uwzględniając numerację w wykazie opublikowanych prac naukowych (załącznik 4) są to następujące prace: artykuły naukowe – poz. 8, 14, 17, 41; artykuły w materiałach konferencyjnych – poz. 50, 52; rozdziały w monografiach naukowych – poz. 67, 68.

[30] Po uzyskaniu stopnia doktora nauk ekonomicznych odbyłam 6 wyjazdów w ramach stypendium programu Erasmus i Erasmus+. Informację na temat zawiera załącznik 5, pkt. 12, s. 27.

- University of Split – szerszą współpracę nawiązałam w 2014 r. przez osobę Prof. Marijany Ćurak, obecnie koordynuję porozumienie o współpracy naukowej z Wydziałem Ekonomicznym tej uczelni, w ramach której są realizowane, a także planowane wspólne przedsięwzięcia badawcze w obszarze ubezpieczeń;
- Duale Hochschule Baden-Württemberg – szerszą współpracę również nawiązałam w 2014 r. przez osobę Prof. Petry Kroflin, podjęte wspólne inicjatywy mają związek z realizacją badań naukowych w obszarze finansów przedsiębiorstw i zarządzania ryzykiem.

Za swoje **najistotniejsze osiągnięcie na polu współpracy międzynarodowej** uznaję jednak zaangażowanie w działalność sieci naukowo-badawczej European Risk Research Network (ERRN), do której dołączyłam w 2013 r. (sieć powstała w 2006 r.)[31]. **W 2015 r. zostałam zaproszona do komitetu sieci (ERRN Committee)** przez Prof. Philipa Linsley'a (University of York) – koordynatora sieci. Traktuję to jako ogromny zaszczyt i wyróżnienie, szczególnie że prócz prof. Linsleya w komitecie sieci zasiada również prof. Philip Shrives (Northumbria University)[32]. W ramach sprawowanej funkcji podjęłam zobowiązanie do koordynowania i rozwijania sekcji tematycznej sieci (nazwanej ERRN Poland) poprzez promowanie działalności ERRN w Polsce i krajach CEE, popularyzację dorobku badawczego członków sekcji ERRN Poland w tematyce zarządzania ryzykiem, a także podejmowanie aktywności na rzecz współdziałania członków sekcji ERRN Poland w ramach interdyscyplinarnych projektów badawczych i zacieśniania współpracy z członkami ERRN. Działania te zostały wstępnie zainicjowane i będą intensyfikowane w bliskiej perspektywie.

Wymiernym efektem mojego udziału w komitecie sieci ERRN jest także współudział w organizacji cyklicznej konferencji, która w 2016 r. odbyła się w murach The University of York. Dzięki zaangażowaniu się w to przedsięwzięcie nawiązałam kolejne obiecujące kontakty z naukowcami z różnych europejskich ośrodków, badających związki pomiędzy zarządzaniem ryzykiem a kreacją wartości przedsiębiorstwa (szczególnie z dr Cristiną Florio z University of Verona, z którą podjęłam niedawno współpracę naukową). Przede wszystkim ogromnie cenę sobie jednak możliwość bliskiej współpracy z tak znamienitymi badaczami jak prof. Linsley i prof. Shrives.

---

[31] Szersza informacja na temat mojej aktywności w sieci ERRN została zawarta w załączniku 5, pkt. 4, s. 11.

[32] Komitet liczy czworo członków – czwartym członkiem jest dr Shraddha Verma (The Open University).

Na forum międzynarodowym aktywnie popularyzuję również wyniki prowadzonych badań naukowych, co potwierdza:

- udział w licznych konferencjach międzynarodowych – po uzyskaniu stopnia doktora nauk ekonomicznych czynnie uczestniczyłam w 25 konferencjach naukowych, z czego 12 to konferencje zagraniczne, a 8 – konferencje krajowe o statusie międzynarodowym;
- publikacja prac w języku angielskim – spośród 109 opublikowanych prac, 56 to prace w języku angielskim (z czego 37 to artykuły naukowe).

Aktywnie angażuję się również w organizację międzynarodowych konferencji naukowych oraz międzynarodowych przedsięwzięć dydaktycznych o charakterze tygodni międzynarodowych (również jako przewodnicząca komitetu organizacyjnego)[33]. Działania te prowadzą do dalszego zacieśniania współpracy międzynarodowej z różnymi ośrodkami nie tylko w Europie. Pragnę również podkreślić, że także w sferze działalności dydaktycznej aktywność międzynarodowa ma istotne znaczenie. W chwili obecnej prowadzę głównie przedmioty wykładane w języku angielskim, co związane jest z moim udziałem w realizacji anglojęzycznych ścieżek edukacyjnych uczelni (specjalności *Finance and Accounting for Business*, ARIMA - *Quantitative Assets and Risk Management* oraz *EuroClasses*)[34].

4.3. Inne osiągnięcia naukowo badawcze – synteza

Szczegółową informację o moich innych osiągnięciach naukowo-badawczych zaprezentowałam w załączniku 5 do wniosku o wszczęcie postępowania habilitacyjnego. Na niektóre z tych osiągnięć wskazałam już wyżej, w ramach prezentacji obszarów realizowanych badań naukowych oraz osiągnięć w ramach współpracy międzynarodowej. W tym miejscu w syntetycznym ujęciu wskazuję na niektóre inne osiągnięcia, które uważam za szczególnie istotne:

- **otrzymane nagrody i wyróżnienia**: otrzymałam łącznie 11 nagród za działalność naukowo-badawczą: 2-krotnie byłam laureatką Rektorskich

[33] Byłam członkiem komitetu organizacyjnego 2 konferencji międzynarodowych, przewodniczyłam organizacji jednego tygodnia międzynarodowego, a także byłam członkiem komitetu organizacyjnego w 5 innych tygodniach międzynarodowych. Szczegółowa informacja w załączniku 5, pkt. 13, s. 28.

[34] Szczegóły w załączniku 5, pkt. 8, s. 19.

grantów naukowych (za publikację artykułu w czasopiśmie z listy A MNiSW) oraz 9 Nagród Rektora (z czego 6 to nagrody indywidualne, które otrzymywałam co roku począwszy od 2011 r.);

- **prowadzenie sesji tematycznej** podczas międzynarodowych konferencji naukowych (trzykrotnie), a także **wygłoszenie wykładu otwierającego** jedną z konferencji międzynarodowych;
- **udział w komitetach redakcyjnych czasopism i aktywność recenzencka:** jestem członkiem rad wydawniczych (*Editorial Board Member*) w 4 czasopismach zagranicznych, z których 1 znajduje się na liście A MNiSW; wraz prof. Krystyną Znaniecką redagowałam dwa numery tematyczne Studiów Ekonomicznych Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach (z czego jeden w j.angielskim); za szczególne uznanie poczytuję zaproszenie do recenzji artykułów zgłoszonych do 2 monografii naukowych (wydanych przez Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie oraz Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie);
- **zaangażowanie we współpracę z otoczeniem**: z ramienia uczelni koordynuję porozumienie o współpracy z jednym z przedsiębiorstw; w maju 2017 r. wspólnie z tym przedsiębiorstwem rozpocznę realizację projektu finansowanego ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego; współpracę tę poprzedziło wykonanie 3 ekspertyz;
- **udział w projektach międzynarodowych:** brałam udział łącznie w 5 projektach międzynarodowych dotyczących działalności dydaktycznej (w tym w 4 współfinansowanych ze środków Unii Europejskiej);
- **pełnienie funkcji promotora pomocniczego** w przewodzie doktorskim (tematyka rozprawy doktorskiej dotyczy zarządzania ryzykiem operacyjnym);
- **praca w zespołach konkursowych**: 5 razy zasiadałam w jury konkursów organizowanych dla studentów (w tym konkursów o zasięgu międzynarodowym);
- **członkostwo w międzynarodowych organizacjach i towarzystwach naukowych**: jestem członkiem 6 takich organizacji (z czego 4 związane są z tematyką zarządzania ryzykiem); udział w tych organizacjach traktuję jako ważny element własnego rozwoju naukowego oraz wkład w aktywizowanie środowiska i podtrzymanie struktur dynamizujących wymianę myśli naukowej i współpracę badawczą;
- **wskaźniki dokonań naukowych**: wg bazy WoS – liczba cytowanych prac 8, liczba cytowań 10(5), H = 2(2); wg bazy BazEkon – liczba cytowanych prac 26, liczba cytowań 65(44), H=5(4); wg bazy PoP/Google Scholar – liczba cytowanych prac 30, liczba cytowań 89(67), H=5(4)[35]; sumaryczny IF = 1,198 (5-letni sumaryczny IF = 1,563).

[35] Wartości w nawiasach nie uwzględniają samocytowań.

4.4. Kierunki dalszego rozwoju naukowego

W dalszej pracy naukowej zamierzam nadal zgłębiać różne problemy dotyczące ryzyka w działaniu i zarządzania ryzykiem, mając na uwadze punkt widzenia finansów przedsiębiorstwa. Prócz zarysowanych już wyżej zamierzeń badawczych (wynikających z podjętej współpracy międzynarodowej w obszarze ubezpieczeń), pragnę nadal kontynuować prace nad możliwością i kierunkami pomiaru kosztu kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie. W toku realizacji własnych badań ustaliłam, że występuje problem w sferze ujawniania informacji o stosowanych źródłach kapitału ryzyka, szczególnie tych alternatywnych. Bariera ta utrudnia nie tylko doprecyzowanie rachunku kosztu kapitału ryzyka w przedsiębiorstwie, ale także stawia pod znakiem zapytania zasadność propozycji modyfikacji rachunku kosztu kapitału w tym zakresie. Kwestia dostępu do informacji na temat wykorzystywanych w przedsiębiorstwie źródeł kapitału ryzyka nakłada się przy tym na szerszy problem, wskazywany w wielu pracach na świecie – możliwej skali ujawniania informacji o ryzyku i podjętych wobec niego działach. Tematyka ta jest obecna w literaturze światowej, wiele prac empirycznych odnosi się do wyników badań poszukujących związku ze skalą ujawnień a efektywnością działalności przedsiębiorstwa (z umocowaniem rozważań w założeniach teorii asymetrii informacji).

W podjęciu badań wpisujących się w powyższe problemy upatruję także okazję do dalszego popularyzowania przesłanek i możliwości zastosowania metod alternatywnego transferu ryzyka (ART) w przedsiębiorstwach.