

Prof. zw. dr hab. Dorota Witkowska  
Katedra Zarządzania Finansami Przedsiębiorstwa  
Wydział Zarządzania  
Uniwersytet Łódzki

Łódź, 15.06.2020 r.

Biuro Rady Awansów Naukowych	
Wpływ	03 -07- 2020
Załącznik	106/2020

**Ocena**  
**dorobku i osiągnięć naukowych w postępowaniu habilitacyjnym**  
**Pana Doktora Roberta Ślepaczuka**

**Uwagi wstępne**

Podstawą niniejszej oceny jest kopia pisma Zastępcy Przewodniczącego Centralnej Komisji ds. Stopni i Tytułów z dnia 12.11.2019 r., sygn. BCK-II-L-11211/2019, w podpisie prof. dr hab. Marian Gorynia oraz pismo Przewodniczącej Rady Awansów Naukowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu z dnia 13.02.2020 r., sygn. BRAN/186/2020, w podpisie dr hab. Barbara Jankowska, prof. UEP, informujące o powołaniu mnie na recenzenta w postępowaniu habilitacyjnym dr Roberta Ślepaczuka w dziedzinie nauk ekonomicznych (obecnie nauk społecznych) w dyscyplinie finanse (obecnie ekonomia i finanse).

Recenzja została przygotowana zgodnie z obowiązującymi regulacjami prawnymi w tym zakresie tj.

- Ustawą z dnia 14.03. 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz. U. z 2017 r. poz. 1789);
- Rozporządzeniem Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego z dnia 1.09.2011 r. w sprawie kryteriów oceny osiągnięć osoby ubiegającej się o nadanie stopnia doktora habilitowanego (Dz. U. z 2011 r. Nr 196, poz. 1165);
- Rozporządzeniem Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego z dnia 19.01.2018 r. w sprawie szczegółowego trybu i warunków przeprowadzenia czynności w przewodzie doktorskim, w postępowaniu habilitacyjnym oraz w postępowaniu o nadanie tytułu profesora (Dz. U. 2018, poz. 261).

Opinię sporządzono na podstawie następujących przedłożonych dokumentów:

1. kopii dokumentów potwierdzających posiadanie stopnia doktora,
2. Autoreferatu w języku polskim,
3. cyklu tematycznie powiązanych publikacji zatytułowanego „*Nowoczesna strategia alokacji aktywów ze szczególnym uwzględnieniem nietradycyjnych klas aktywów oraz*

- najnowszych technik przetwarzania danych*”, przedłożonego przez Habilitanta jako główne osiągnięcie naukowe,
4. wykazu dorobku naukowego Habilitanta tj. wykazu opublikowanych prac naukowych oraz informacji o współpracy naukowej i popularyzacji nauki, o osiągnięciach dydaktycznych, a także o udziale w konferencjach, zrealizowanych grantach i stażach zagranicznych, otrzymanych nagrodach wraz z informacją bibliometryczną,
  5. oświadczeń współautorów 10 publikacji zaliczonych do głównego osiągnięcia naukowego Habilitanta.

### **Podstawowe informacje o przebiegu pracy zawodowej dr Roberta Ślepaczuka**

Pan dr Robert Ślepaczuk ukończył studia magisterskie na Wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego w 2001 r. i na tym samym Wydziale w 2005 obronił pracę doktorską na temat: *„Efektywność rynku indeksowych i akcyjnych kontraktów terminowych”*. Obie prace Habilitant przygotował pod kierunkiem prof. dr hab. Witolda Kozińskiego, przy czym rozprawę doktorską – w ramach studiów doktoranckich.

Pracę naukowo-dydaktyczną Habilitant rozpoczął w trakcie studiów doktoranckich prowadząc zajęcia w ramach umowy o dzieło. Po uzyskaniu stopnia doktora nauk w 2005 r. został zatrudniony jako adiunkt w Katedrze Bankowości, Finansów i Rachunkowości na Wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego. Od 2015 r. do 2017 r. pracował jako adiunkt w Zakładzie Finansów Ilościowych WNE UW. Od 2017 r. w Zakładzie tym pracuje do chwili obecnej jako starszy wykładowca. Równoległe z zatrudnieniem w Uniwersytecie Warszawskim pracował: (1) w latach 2011-2017 w TFI Union Investment, jako Dyrektor Inwestycyjny w Dziale Ilościowego Zarządzania Aktywami, (2) od roku 2017 do chwili obecnej - w założonym przez siebie startupie Laburinth HF.

### **Charakterystyka działalności publikacyjnej Habilitanta**

Pan dr Robert Ślepaczuk po uzyskaniu stopnia doktora nauk ekonomicznych opublikował łącznie – cytuję za Autoreferatem (str. 33) – „(...) ponad 50 prac naukowych (...)” i wylicza: jedną monografię (oznaczenie [8] wg wykazu publikacji Załącznik 4), 22 artykuły (oznaczenie [1] ÷ [7], [9; 10] i [12] ÷ [24] wg Zał. 4), 7 rozdziałów w monografiach (ozn. [11] i [25] ÷ [30], w tym trzy [11; 25; 26] w języku angielskim). W poczet prac opublikowanych zalicza także 19 doniesień roboczych (tzw. working papers), wydanych po angielsku przez Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego (ozn. [36] ÷ [54] wg Zał.

4), a także 3 artykuły przyjęte do druku (ozn. [31] ÷ [33] wg Zał. 4), dwa niepublikowane raporty ([34; 35] wg Zał. 4), liczne materiały dydaktyczne i 7 recenzji.

Skupiając się dalej tylko na publikacjach kwalifikowanych przez MNiSW do celów bibliometrycznych (tj. publikacji wymienionych w pozycjach [1 ÷ 30] Załącznika 4) stwierdzam, iż z wyjątkiem jednego artykułu (poz. [12]) i jednego rozdziału (poz. [11]), które są publikacjami autorskimi, wszystkie pozostałe są wieloautorskie, w tym – 7 (23%) ma dwóch współautorów, 12 (40%) – trzech, a reszta (9, tj. 30%) – pięciu współautorów. Przy tym 10 prac jest napisanych w języku polskim (ozn. [12 ÷ 17; 27 ÷ 30]), a reszta – po angielsku, z czego trzy ([3; 23; 24]) w czasopiśmie zagranicznych, książka [8] z serii Polish Studies in Economics oraz rozdział w pracy zbiorowej [11] - w renomowanych wydawnictwach zagranicznych i jeden – w formie samodzielnej zwartej publikacji ([9]) wydanej przez tzw. „drapieżne wydawnictwo” (*predatory publisher*).

Podane przez Habilitanta wskaźniki bibliometryczne odnoszą się do wszystkich Jego publikacji z baz Google Scholar oraz Publish or Perish i na dzień sporządzenia recenzji mają już charakter archiwalny. Uaktualniając te wskaźniki do w/w 30 publikacji Habilitanta stwierdzam, że łączny nieważony *impact factor* Jego publikacji wg Master Journal List (Web of Science Core Collection) wynosi  $IF_{2018} = 2,5$  przy sumarycznej liczbie punktów 30 wg klasyfikacji MNiSW. W tej bazie są dwa cytowania tego artykułu, co daje wartość indeksu Hirscha  $H = 1$ . Google Scholar odnotowuje 124 cytowania (z autocytowaniami), co skutkuje wartościami indeksu Hirscha  $H = 5$  i  $H_{10} = 3$  oraz *g*-indeks Egghego  $G_{2018} = 10$  (za lata 2006 – 2019). W bazach SCOPUS zarejestrowane są dwa artykuły dr Ślepaczuka z dwoma cytowaniami jednego z nich, co daje nieważony indeks  $h = 1$  i  $g_{2018} = 1$ . Należy zauważyć, że łączna ocena punktowa wg klasyfikacji MNiSW omawianych 30 publikacji naukowych wynosi 334, co daje średnio 11,1 pkt/publikację oraz 25,7 pkt/rok (za lata 2006 – 2019).

Charakterystyka dorobku publikacyjnego Habilitanta byłaby niepełna, gdyby nie zauważyć, że (1) wszystkie wykazane publikacje wieloautorskie mają alfabetyczne uporządkowane przypisanie ich autorstwa i nie posiadają stosownych adnotacji o podziale prac (tzw. *authors ontributions*) oraz (2) wszystkie przedłożone oświadczenia (Załączniki [Z7(1) ÷ Z7(10)]) o wkładzie współautorów w powstanie publikacji zostały sporządzone na potrzeby procedury habilitacyjnej, a nie dla uporządkowania praw autorskich twórców (bo gdyby tak było, to miałyby zróżnicowane formy i różne daty). W konsekwencji, przy deklarowanym równym udziale procentowym wszystkich autorów w wykonanie dzieła nie jest możliwa rzetelna ocena ich rzeczywistego, badawczego czy twórczego, wkładu autorskiego (tym bardziej,

że oświadczenia [Z7(1) ÷ Z7(10)] dotyczą tylko publikacji wskazanych jako składowe przedmiotowego osiągnięcia naukowego. Prowadzi to do wniosku, iż wszystkie oceny bibliometryczne Habilitanta powinny być wazone<sup>1</sup> deklarowanym przez Niego udziałem w wykonaniu dzieła, a wtedy (za lata 2006 – 2019). I tak:

I. wg Master Journal List (Web of Science Core Collection):

ważony *impact factor*  $IF_{2018(w)} = 0,833$

II. wg Google Scholar:

ważony indeks Hirscha<sup>1</sup>  $H_m = 2,273$  i  $H_{10(m)} = 1,800$

ważony indeks Egghego<sup>1</sup>  $G_m = 3,704$

III. wg SCOPUS:

ważony *impact factor*  $IF_{2018(w)} = 0,625$

ważony indeks Hirscha<sup>1</sup>  $h_m = 0,333$

ważony indeks Egghego<sup>1</sup>  $g_m = 0,333$

IV. ważony scoring MNiSW  $Lp = 121,8$  pkt

co zasadniczo zmienia ocenę zarówno indywidualnego dorobku Habilitanta, jak i skali oddziaływania tego dorobku.

W kontekście w/w wskaźników trudno nie podkreślić braku dbałości Habilitanta o własne repozytoria bibliograficzne – rejestr PBN Habilitanta, podobnie zresztą jak Jego rejestr ORCID, zawierają dane zasadniczo ubogie i niekompletne.

### **Ogólna ocena osiągnięć naukowo-badawczych**

Za najważniejsze osiągnięcie naukowe Habilitanta uważam pozycję [10], będącą pionierskim badaniem nad utworzeniem indeksu zmienności dla Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Wiele innych prac było niejako kontynuacją lub rozwinięciem opisanej w tej pracy koncepcji i metodyk badawczych. Niestety jest to opracowanie współautorskie i trudno jest określić wkład Kandydata w jego powstanie.

Na podstawie art. 16 ust. 1 Ustawy przywołanej na wstępie, do postępowania habilitacyjnego może zostać dopuszczona osoba, która po doktoracie (1) wykazuje się istotną aktywnością naukową oraz (2) posiada osiągnięcia naukowe stanowiące znaczny wkład autora w rozwój określonej dyscypliny naukowej. Pan dr Robert Ślepaczuk wniósł o przeprowadzenie postępowania habilitacyjnego w dziedzinie nauki ekonomiczne, w dyscyplinie finanse. W

---

<sup>1</sup> ważenie średnią liczbą współautorów wg: (Hanusz J. „Parametr/Indeks Hirscha” [dostęp 20.05.2020 r.] <http://www.ue.wroc.pl/p/porta1 nowe/wybrane artykuly/porta1 7-13/porta1 11/parametr indeks hirscha.pdf>)

związku z tym do oceny Jego osiągnięć mają zastosowanie: par. 3 ust. 2., par. 4. i par. 5. Rozporządzenia Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego w sprawie kryteriów oceny osiągnięć osoby ubiegającej się o nadanie stopnia doktora habilitowanego. Przeprowadzając ogólną, syntetyczną ocenę osiągnięć Habilitanta wg w/w regulacji stwierdzam:

1. *Autorstwo lub współautorstwo publikacji naukowych w czasopismach znajdujących się w bazie Journal Citation Reports (JCR) – kryterium §3. ust. 2).*

Dr Robert Ślepaczuk jest współautorem jednego artykułu (poz. [3] wg Załącznika 4) w czasopiśmie z listy A MNiSW, indeksowanego w JCR – Master Journal List (Web of Science) z *impact factor* ważonym udziałem współautorskim  $IF_{2018(w)} = 0,833$  i punktacją MNiSW **10pkt.**

W ramach rozpatrywanego kryterium moja ocena osiągnięć jest pozytywna, lecz niska.

2. *Autorstwo lub współautorstwo monografii, publikacji naukowych w czasopismach międzynarodowych lub krajowych właściwych dla danego obszaru wiedzy innych wymienione w pkt. 1. – kryterium §4. ust. 1).*

Habilitant jest samodzielnym autorem (a) jednego rozdziału w zagranicznej pokonferencyjnej pracy zbiorowej nieindeksowanej oraz (b) jednego artykułu recenzowanego w krajowym czasopiśmie naukowym (lista B MNiSW). Jest ponadto współautorem 27 publikacji wieloautorskich, w tym – (c) jednej monografii, (d) dwóch artykułów zagranicznych w czasopismach nieklasyfikowanych przez MNiSW, (e) osiemnastu artykułów w polskich czasopismach z listy B MNiSW, (f) pięciu rozdziałów w monografiach krajowych i (g) jednej pracy wydanej przez zagranicznego *predatory publisher*<sup>2</sup>. Wskaźniki bibliometryczne w/w publikacji wynoszą:

punktacja MNiSW:	$L_p = 304$	oraz ważona	$L_{p_w} = 112$
indeks Hirscha (Google Scholar):	$H = 5$	oraz indeks ważony	$H_m = 2,273$
indeks Hirscha (Google Scholar):	$H_{10} = 3$	oraz indeks ważony	$H_{10_m} = 1,800$
indeks Egghego (Google Scholar):	$G = 9$	oraz indeks ważony	$G = 3,750$
indeks Hirscha (SCOPUS):	$HS = 0$	oraz indeks ważony	$HS_m = 0$

Zarazem zwracam uwagę na niestosowność przywoływania w procedurze habilitacyjnej publikacji wydanej w wydawnictwie drapieżnym (poz. [9] Załącznik 4). O ile bowiem można próbować tłumaczyć takie postępowanie u początku kariery naukowej, szczególnie wobec presji publikowania (i to najlepiej w wydawnictwie zagranicznym), to smuci

---

<sup>2</sup> por. Dolos List, <https://www.professeur-alexandre-georges.info/dolos-list>

fakt niedostatecznego mentoringu środowiskowego i nieakceptowalne przywołanie tej publikacji jako składowej głównego osiągnięcia naukowego Wnioskodawcy (co może świadczyć o działaniu w przymusie lub o etycznej niedojrzałości Wnioskodawcy).

Po usunięciu tej publikacji z wykazu otrzymuje się ostateczne wskaźniki bibliometryczne:

punktacja MNiSW:	$L_p = 299$	oraz ważona	$L_{p_w} = 109$
indeks Hirscha (Google Scholar):	$H = 5$	oraz indeks ważony	$H_m = 1,786$
indeks Hirscha (Google Scholar):	$H_{10} = 2$	oraz indeks ważony	$H_{10m} = 1,333$
indeks Egghego (Google Scholar):	$G = 8$	oraz indeks ważony	$G = 3,636$
indeks Hirscha (SCOPUS):	$HS = 0$	oraz indeks ważony	$HS_m = 0$

W kontekście powyższych zestawień i spostrzeżeń moja ostateczna ocena w zakresie omawianego kryterium jest negatywna.

3. *Sumaryczny impact factor publikacji naukowych według listy Journal Citation Reports (JCR), zgodnie z rokiem opublikowania, liczbę cytowań publikacji według bazy Web of Science (WoS), indeks Hirscha opublikowanych publikacji według bazy Web of Science – kryterium §4. ust. 3), ust. 4) i ust. 5).*

Na podstawie przeprowadzonej analizy bibliometrycznej można stwierdzić, że opublikowane prace:

- mają sumaryczny *impact factor*  $IF_{2018} = 2,5$  i ważony udziałami twórców *impact factor* wynosi  $IF_{2018(w)} = 0,833$
- sumaryczny indeks Hirscha w bazie WoS wynosi  $H = 1$ , przy liczbie cytowani  $n = 2$ .

W ramach tego kryterium moja ocena osiągnięć jest pozytywna, lecz definitywnie niska.

4. *Kierowanie międzynarodowymi lub krajowymi projektami badawczymi lub udział w takich projektach – kryterium §4. ust. 6).*

Dr Robert Ślepaczuk po doktoracie uczestniczył w pięciu krajowych projektach badawczych, w tym – kierował projektem finansowanym ze środków Narodowego Centrum Nauki (poz. [5] str. 35 Autoreferatu i Zał. 5), uczestniczył w dwóch projektach NCN - poz. [1] i [3] (tamże) – przy czym w projekcie [3] pełnił funkcję głównego wykonawcy. Kierował także dwoma projektami komercyjnymi z udziałem studentów WNE UW. Kierował także projektem realizowanym przez QFRG na WNE UW dotyczącym algo-trading kryptowalutami.

W ramach tego kryterium moja ocena jest zdecydowanie pozytywna.

5. *Międzynarodowe lub krajowe nagrody za działalność odpowiednio naukową – kryterium §4. ust. 7).*

Habilitant został wyróżniony w 2018 r. nagrodą indywidualną III-go stopnia Rektora UW za działalność naukową. W roku 2015 współautorski artykuł zdobył 3 miejsce w konkursie Kongresu Rynku Kapitałowego na najlepszy artykuł. W 2008 roku zdobył nagrodę zespołową za najlepszy artykuł naukowy konferencji SGH-GPW.

Moja ocena 14-letnich wyróżnień Habilitanta w ramach tego kryterium jest pozytywna, lecz niska

6. *Wygłoszenie referatów na międzynarodowych lub krajowych konferencjach tematycznych – kryterium §4. ust. 8).*

Na naukowy dorobek konferencyjny Dr Roberta Ślepaczuka składa się udział w **30**, a nie 31 jak chce Habilitant, konferencjach i seminariach (Autoreferat str. 36-37 i Załącznik 5, str. 7-8), w tym – w **8 za granicą**, przy czym na **3-ch** wystąpił z 4-ma prezentacjami (choć jak pisze na str. 36 Autoreferatu „występował na siedmiu konferencjach zagranicznych”). W Polsce, na seminariach i konferencjach różnej rangi, występował z prezentacjami 18-krotnie, w tym – 13 razy na konferencjach renomowanych.

Daje to średnio poniżej dwóch konferencyjnych doniesień naukowych rocznie, co uważam za aktywność niewielką i w ramach tego kryterium oceniam negatywnie.

7. *Oceny w zakresie dorobku dydaktycznego i popularyzatorskiego oraz współpracy międzynarodowej habilitanta – kryterium §5. ust. 1) – ust. 14).*

Z załączonego do procedury autoreferatu dr Ślepaczuka (Załącznik 4) nie wynika żadna konkluzja co do Jego naukowej współpracy międzynarodowej, a zapisy dotyczące udziału partnerów zagranicznych w niektórych poczynaniach organizacyjnych (np. pkt. 6.1.6. w Załączniku 6) są niejasne i nie umożliwiają w żadnym stopniu oceny sprawczego czy operacyjnego udziału Habilitanta. Przyjąć zatem należy, że dr Ślepaczuk nie prowadzi wspólnych badań z uczonymi z zagranicy, nie uczestniczy w międzynarodowych gremiach naukowych, takich jak komitety redakcyjne czasopism naukowych zagranicznych (krajowych chyba też nie), komitety i rady naukowe oraz komitety organizacyjne konferencji zagranicznych. Nie uczestniczy także w konsorcjach i sieciach zagranicznych i poza krótkim okresem członkostwa w EFA (2008-2009) nie jest członkiem międzynarodowych stowarzyszeń naukowych.

Moja ocena dorobku Habilitanta w zakresie kryteriów §5. ust. 1) – ust. 7) jest zatem jednoznacznie negatywna.

Zasadniczo odmiennie oceniam dorobek Habilitanta w ramach kryteriów §5. ust. 8) – ust. 14). W szczególności:

Dr Robert Ślepaczuk był w 2006 roku stypendystą Dekabana Junior Fellowship (pół roku w Gasgow i Edynburgu), a w 2007 r. zdobył roczne stypendium Fundacji Nauki Polskiej.

Prowadzi szeroką i zróżnicowaną działalność dydaktyczną na studiach I-go i II-go stopnia (wykłady, konwersatoria, ćwiczenia, laboratoria i seminaria). Na studiach I-go stopnia prowadzi zajęcia z następujących przedmiotów: Finanse I (po polsku), Finanse II (po polsku i po angielsku) oraz Research Seminar (po angielsku). Na studiach II-go stopnia prowadzi wykład/konwersatorium „Analiza Techniczna I. Strategie wykorzystywane na rynkach instrumentów pochodnych”, laboratorium „Analiza Techniczna II. Optymalizacja systemów transakcyjnych z wykorzystaniem programu MetaStock i Amibroker” (oba przedmioty po polsku), konwersatorium „Empirics of Financial Markets”, seminarium magisterskie (po polsku i po angielsku) „Modelling and Forecasting Returns and Volatility on Capital Markets” oraz „Prognozowanie stóp zwrotu i zmienności na rynkach kapitałowych (seminarium licencjackie w j. polskim i angielskim). Na studiach podyplomowych "Ryzyko operacyjne w zarządzaniu bankiem komercyjnym" prowadzi wykład „Ryzyko, a niepewność i metody ich pomiaru”. Na zaocznych studiach doktoranckich prowadzi wykład „Rynki finansowe”. (por. Autoreferat, s. 11).

Uczestniczył w tworzeniu i kierował specjalnością *European Finance and Banking* (2006 – 20019), pierwszych studiów anglojęzycznych II-go stopnia na WNE UW. Brał udział w latach 2009 - 2010 w opracowaniu programu *Quantitative Finance*. Współtworzył przy Wydziale Nauk Ekonomicznych UW w 2011 r. grupę badawczą Quantitative Finance Research Group (QFRG), której celem jest promowanie i organizacja współpracy pracowników uniwersytetu, doktorantów, studentów i praktyków rynku finansowego w zakresie teoretycznych i praktycznych aspektów badań w finansach. Współkoordynował projekt stworzenia w ramach WNE UW komputerowego laboratorium tradingowego.

Habilitant wypromował (bądź jest w trakcie) 19 licencjatów (w tym 2 prace po angielsku) i 51 magistrów (w tym 29 prac w j. angielskim). Jeden z jego dyplomantów zdobył II Nagrodę Semkova WNE UW za najlepszą pracę magisterską. Jest promotorem pomocniczym w przewodzie doktorskim. Sprawuje (bądź sprawował) opiekę nad czterema studentami w ramach ITS (indywidualnego toku studiów). W 2018 r. zespół studentów pod kierunkiem Habilitanta zwyciężył w rywalizacji Rotman European Trading Competition



w Rzymie, a w 2019 r. studenci WNE UW zdobyli wysokie miejsce w konkursie światowym Rotman International Trading Competition w Kanadzie.

Był animatorem kilku ciekawych seminariów naukowych współorganizowanych przez QFRG, MIM UW, Wne UW, EUREX, Labirynt HF i in. (por. str 12-13 Zał.5).

Habilitant ma wartościowe doświadczenia z zakresu praktyki gospodarczej – jest współautorem trzech ekspertyz, w latach 2011 – 2017 kierował Działem Ilościowego Zarządzania Ryzykiem TFI Union Investment, doradzał zarządowi GPW w ramach Komitetu Naukowego przy Prezesie GPW. Od 2017 r. jest kieruje start-up'em przez siebie założonym Labirynt HF. Ma także wartościowy dorobek popularyzatorski, w tym – liczne szkolenia i artykuły prasowe.

W konsekwencji powyższych uwag moja ocena dorobku Habilitanta w zakresie kryteriów §5. ust. 8) – ust. 14) jest jednoznacznie pozytywna.

**Ocena wskazanego osiągnięcia naukowego - cyklu tematycznie powiązanych publikacji zatytułowanego „*Nowoczesna strategia alokacji aktywów ze szczególnym uwzględnieniem nietradycyjnych klas aktywów oraz najnowszych technik przetwarzania danych*”**

Pan dr Robert Ślepaczuk, przy wniosku o przeprowadzenie postępowania habilitacyjnego w dziedzinie nauki ekonomiczne, w dyscyplinie finanse przedstawił do oceny jako główne swoje osiągnięcie naukowe, cykl tematycznie powiązanych publikacji zatytułowany „*Nowoczesna strategia alokacji aktywów ze szczególnym uwzględnieniem nietradycyjnych klas aktywów oraz najnowszych technik przetwarzania danych*”

Na przedstawione osiągnięcie badawcze składa się 11 publikacji, które ukazały się w latach 2006 – 2019, a więc na przestrzeni 14 lat. Tak długiego okresu przygotowania do procedury habilitacyjnej nie traktuję jednak jako przesłanki dyskredytującej – czasami bowiem, cytując prof. Swianiewicza, długi okres przemyśleń, refleksji, gromadzenia materiału badawczego i konfrontacji wrażliwości otrzymanych rozwiązań względem upływu czasu jest konieczny dla uzyskania wartościowych i dojrzałych wyników czy rozstrzygnięć. W skład cyklu wchodzi:

- jeden samodzielny, autorski rozdział „Technical Trading Strategies and Market Efficiency” (poz. [11] w zestawieniu na str. 7 Autoreferatu) w nierecenzowanej pracy zbiorowej

„Global Stock Markets and Portfolio Management” wydanej pokonferencyjnie przez Palgrave Macmillan,

- 9 publikacji wieloautorskich, w tym: –
  - monografia (ozn. [8] str. 7 autoreferatu) z serii Polish Studies in Economics pt. „Volatility as an Asset Class. Obvious Benefits and Hidden Risks” (2015), edytowana przez zespół Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego pod kierunkiem prof. Kokoszcyńskiego (*nota bene* jednego ze współautorów) i wydawana przez Peter Lang Publisher,
  - jeden artykuł (ozn. [3] str. 6 autoreferatu) pt. „Momentum and Contrarian Effects on the Cryptocurrency Market” opublikowany w 2019 r. w czasopiśmie z listy A MNiSW „Physica A”,
  - dwa artykuły (ozn. [1] i [2] str. 6 autoreferatu) wydane w 2018 r. w czasopiśmie WNE UW „The Central European Economic Journal”, [1] pt. „Machine learning in algorithmic trading strategy optimization – design and time efficiency”, [2] pt. “Robustness of Support Vector Machines in Algorithmic Trading on Cryptocurrency Market”,
  - trzy artykuły (ozn. [4], [6] i [10] str. 6-7 autoreferatu) wydane w czasopiśmie e-Finance Wyższej Szkoły Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie: [4] w 2018 r. pt. „Investment strategies beating the market. What can we squeeze from the market”, [6] w 2016 r. pt. “Cross-sectional returns with volatility regimes from diverse portfolio of emerging and developed equity indices” I [10] w 2008 r. pt. “ The Concept of Volatility Index for the Polish Equity Market”,
  - jeden artykuł (ozn. [5] str. 6 autoreferatu) wydany w 2016 r. w czasopiśmie „Economics and Business Review” Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, pt. „Can we invest based on equity risk premia and risk factors from multi-factor models?”,
  - jeden artykuł (ozn. [7] str. 7 autoreferatu) wydany w 2014 r. w czasopiśmie „Dynamic Econometric Models” Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu, pt. „ Does historical volatility term structure contain valuable information for predicting volatility index futures” oraz
- jedna publikacja autorska w formie samodzielnej zwartej broszury (ozn. [9] str. 7 autoreferatu) pt. „High-Frequency and model-free volatility estimators” wydana w roku 2013 przez tzw. „drapieżne wydawnictwo” (*predatory publisher*) LAP Lambert Publisher.

Ostatnią w/w pracę, w związku z ustaleniami z pkt. 2 *Ogólnej oceny osiągnięć naukowo-badawczych* Habilitanta – kryterium §4. ust. 1), usuwam z mojej dalszej oceny. Podtrzymuję swoją opinię co do aspektów etycznych jej zamieszczenia w składzie głównego osiągnięcia naukowego Habilitanta i czynię to z tym większym przekonaniem, że ta broszura jest wierną repliką pozycji [38] wydanej przez WNE UW (Załącznik 4, str. 10), wtórnie „legalizowanej” kluczem DOI w SSRN’s eLibrary (i adresowanej ze strony Habilitanta na platformie ResearchGate) [Slepaczuk, Robert and Zakrzewski, Grzegorz, High-Frequency and Model-Free Volatility Estimators (October 19, 2009). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2508648> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2508648>].

Bibliometria ocenianego cyklu 10 prac, stanowiącego główne osiągnięcie naukowe Habilitanta jest następująca: punktacja MNiSW  $L_p = 156$   $IF_{2018} = 2,5$   $H = 3$   $H_{10} = 0$ , a wskaźniki ważone udziałem autorów:  $L_{p_w} = 112$   $IF_{2018(w)} = 0,833$   $H_m = 1$   $H_{10m} = 0$ . Nie przeceniam znaczenia tych wskaźników - w każdym ujęciu informują one jednak o niewielkiej międzynarodowej rozpoznawalności autorów, wyrażonej niską cytowalnością artykułów indeksowanych w bazach Web of Science i SCOPUS, ale także w szerokiej bazie cytoowań Google Scholar, o czym świadczą także niskie wartości indeksów Hirscha. Mogą zarazem stanowić przesłankę kwestionowania, wymaganego Ustawą, znacznego wkładu Autora w rozwój dyscypliny naukowej.

Zgłoszony zbiór publikacji bez wątplenia stanowi cykl tematycznie zwarty, choć dyskusyjny wydaje się tytuł nadany temu cyklowi. O ile bowiem wszystkie prace współautorskie Habilitanta poświęcone są, w szerokim rozumieniu, nowoczesnym strategiom inwestycyjnym i (*de facto*) ze szczególnym uwzględnieniem najnowszych technik przetwarzania danych, to umieszczone w tytule cyklu „szczególne uwzględnienie nietradycyjnych klas aktywów” sugeruje znacznie szersze podejście, znacznie szerszy katalog aktywów - właśnie nieklasycznych - niż prezentowane w artykułach cyklu, w rzeczywistości sprowadzone tu do instrumentów na zmienność i kryptowalut. W autoreferacie brak stosownego wyjaśnienia tej kwestii (chyba że chodzi nie o świadome ograniczenie katalogu aktywów, lecz o dobre wrażenie, manipulację językową albo, co gorsza, nieporadność).

Patrząc retrospektywnie na problematykę naukową poruszaną w zestawionych artykułach cyklu dr Ślepaczuk wyróżnił 10 problemów badawczych w nich rozpatrywanych (nazywając je eufemistycznie pytaniami badawczymi) [por. Autoreferat str. 11-12]. Obszary te identyfikuje na podstawie swojego cyklu w zasadzie poprawnie, choć niepokój mogą budzić niektóre kwestie językowe (o czym w podsumowaniu). Zarazem Habilitant sformułował także główny

obszar badawczy (nazywając go [sic!] głównym pytaniem badawczym), którego zakres budzi jednak obiekcje zasadnicze. Postawione – pozostając przy nomenklaturze Habilitanta – pytanie badawcze: „Jakie czynniki w największym stopniu wpływają ...” itd. sugeruje bowiem, iż poszukiwane będą rozstrzygnięcia ilościowe np. czynnik ‘a’ w 30%, czynnik ‘b’ w 27% ... itd., a w najgorszym przypadku – będą to rozstrzygnięcia porządkowe, np. czynnik ‘a’ bardziej niż czynnik ‘b’ ... itd., co oczywiście nie jest do zrealizowania (a to ponownie stawia kwestię poruszone wcześniej, przy omawianiu tytułu cyklu).

Postawione w/w zagadnienia szczegółowe Habilitant próbuje rozstrzygnąć opisując wartość publikacji cyklu (str. 12 – 23 Autoreferatu) i podsumowując każde z pytań z osobna (str. 23 – 26 Autoreferatu). Nie polemizuję z charakterystyką publikacji i ich znaczenia zaprezentowaną przez Kandydata w odpowiedziach na (sformułowane retrospektywnie) pytania badawcze, podtrzymując moją ocenę rangi prac nad indeksem zmienności dla rynku polskiego i dalszych prac zespołu współautorskiego Habilitanta wcześniej sformułowaną.

Całkowicie przy tym nie zgadzam się z twierdzeniami Habilitanta w co do rozstrzygnięć w zakresie głównego obszaru badawczego. Po pierwsze, odpowiedź na postawione główne pytanie badawcze nie padła (bo w kontekście komentarza co do jego treści – paść nie mogła), a przytoczony katalog czynników, wpływających na sposoby konstrukcji i adaptacyjną optymalizację strategii alokacji aktywów jest *de facto* w znacznym stopniu intuicyjnie oczywisty. Tym stwierdzeniem nie obniżam rangi raportowanych w cyklu publikacji metodyk i badań empirycznych, podważam jedynie sensowność postawionego pytania i w konsekwencji – sensowność udzielonej odpowiedzi.

Nie zgadzam się ze stwierdzeniem Kandydata, że zaprezentowane w cyklu ujęcie problematyki nowoczesnej alokacji aktywów uwzględnia w sposób szczególny nowe klasy aktywów – uwzględnia bowiem tylko dwie wybrane klasy aktywów nieklasycznych bez uzasadnienia konieczności takiego wyboru.

Jestem zdecydowanie ostrożna co do akceptacji stwierdzenia Kandydata, że przedstawiony cykl publikacji jest w wielu aspektach nowatorski w ramach literatury światowej i tę ostrożność zalecam także Habilitantowi. Gdyby bowiem w sposób bezkrytyczny przyjąć to stwierdzenie za prawdziwe, to natychmiast rodzi się pytanie o powód nikłej liczby cytowań artykułów cyklu i niskie wskaźniki bibliometryczne.

Dyskusyjne są także sformułowania Kandydata co do znaczenia wkładu zaprezentowanych publikacji w rozwój dyscypliny Finanse. Ze smutkiem odniosę się tylko do stwierdzeń

zawartych w drugim akapicie od dołu na str. 26 Autoreferatu, akcentując po raz kolejny brak skutecznego mentoringu środowiskowego, który zwróciłby uwagę Kandydatowi na niestosowność powoływania się na publikacje w wydawnictwach drapieżnych, i prześmiewczo do stwierdzeń w pierwszym akapicie od góry na str. 27 (tamże) – to ewenement dysponować technologią, która pozwala na uzyskanie porównywalnych wyników inwestycyjnych w okresie testowym i „poza próbą” (chyba że znowu dotykamy kwestii językowych i pojęciowych).

Nie bez wpływu na moją ocenę pozostaje także niestaranne przygotowanie materiałów „dorobkowych” do procedury, napisanych językiem miejscami wręcz nieporadnym, pełnym żargonu i neologizmów, mylącym pojęcia (np. metodyki z metodologiami), konsekwentnie nazywającym broszurę czy rozdział w pracy zbiorowej – artykułem i in.

### **Ocena dodatkowych osiągnięć naukowych**

W skład dodatkowego osiągnięcia naukowego Habilitant zaliczył wszystkie pozostałe artykuły, rozdziały w książkach i materiałach pokonferencyjnych oraz doniesienia robocze (tzw. working papers) – razem 38 publikacji wymienionych w pozycjach [12] – [30] i [36] – [54] Autoreferatu (str. 7 – 7 i 9 – 12), uzupełniając ten wykaz artykułami przyjętymi do druku, artykułami w procesie recenzyjnym oraz niepublikowanymi raportami – razem 6 pozycji (numery od [31] do [35] w Autoreferacie, str. 8 i 9). Wszystkie w/w pozycje – za wyjątkiem artykułu opublikowanego w czasopiśmie eFinanse (poz. [12] Autoreferatu, str. 5) – są opracowaniami wieloautorskimi, o równych udziałach współautorów w przygotowanie tych prac i uporządkowanych alfabetycznie wykazach współautorów (co jak i przy poprzednich ocenach uniemożliwia rzetelną ocenę wkładu Habilitanta w powstanie tych opracowań).

Wszystkie w/w prace kontynuują (publikacje [12, 13, 23, 25, 32]) lub rozwijają wątki z opracowań wcześniejszych skupiając się na:

1. wycenie instrumentów pochodnych i analizie ich własności dla danych wysokiej częstotliwości (poz. [21, 22, 24, 26 i 33]),
2. analizie pewnych klas aktywów w kontekście ich wykorzystania w procesie alokacji aktywów (poz. [14 – 17] i [28]),
3. modelach wieloczynnikowych indeksów akcyjnych na różnych rynkach (prace [18 – 20] i [29]) czy
4. efektywności strategii inwestycyjnych na rynku kryptowalut (poz. [52]).

Wszystkie w/w opracowania wskazują na szerokie zainteresowania badawcze i kompetencje zespołów współautorskich.

### **Wniosek końcowy**

Dr Robert Ślepaczuk, starszy wykładowca w Zakładzie Finansów Ilościowych, na Wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego

(1) posiada interesujący, choć niesamodzielny i słabo rozpoznawalny w bazach WoS SCOPUS, dorobek publikacyjny, powstały po uzyskaniu stopnia doktora,

(2) posiada znaczące osiągnięcia dydaktyczne i

(3) wartościowe doświadczenia wyniesione z praktyki gospodarczej.

Tym niemniej wniosek Habilitanta o stopień naukowy doktora habilitowanego uważam za przedwczesny. Wynika to przede wszystkim z braku samodzielnych publikacji w czasopiśmie zagranicznych oraz krajowych międzynarodowo uznanych. Wynika to także z „rozmytego” (przez wielość współautorów) dorobku naukowego, trudnego do zaadresowania poszczególnym współtwórcom, w tym – Wnioskodawcy. Wynika to wreszcie z preferencji do publikowania w mediach związanych z afiliacją (7 prac z 24), w czasopiśmie krajowego lokalnego zasięgu oraz w postaci rozdziałów w nieindeksowanych materiałach i książkach konferencyjnych. W tym kontekście uzasadniona wydaje się sugestia, aby Habilitant podsumował swój dorobek w autorskiej monografii, która w jednoznaczny sposób, niepodlegający omówionym wyżej wątpliwościom wykazałaby, wymagany przepisami Ustawy, znaczny wkład Autora w rozwój dyscypliny naukowej Finanse. Istotnym mankamentem w dorobku dr Ślepaczuka jest brak jakiegokolwiek międzynarodowej współpracy naukowej, choćby w ramach programów Erasmus LLP czy Erasmus+ Teaching Staff Mobility, oraz niewielkie doświadczenie w naukowych wystąpieniach konferencyjnych za granicą.

Reasumując, po zapoznaniu się z przedłożonymi do oceny osiągnięciami naukowymi i dorobkiem naukowym Pana Doktora Roberta Ślepaczuka stwierdzam, że nie odpowiadają one wymogom art. 26. ust. 1 Ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytułach naukowych oraz o stopniach i tytułach naukowych w zakresie sztuki i nie popieram wniosku o nadanie Mu stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse.

