

Szczecin, 15.11.2019

dr hab. Sebastian Majewski, prof. nadzw. US
Katedra Ubezpieczeń i Rynków Kapitałowych
Instytut Finansów
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Uniwersytet Szczeciński

**Recenzja dorobku naukowego, organizacyjnego i dydaktycznego
dr Jarosława Klepackiego w
związku z postępowaniem o nadanie stopnia doktora habilitowanego
w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse**

Recenzja została sporządzona zgodnie z kryteriami oceny zawartymi w następujących aktach prawnych:

1. Ustawa z dnia 14 marca 2003 o stopniach i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki Dz.U. 2017, poz. 1789.
2. Rozporządzenie Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego z dnia 30 stycznia 2018 roku w sprawie szczegółowego trybu i warunków przeprowadzania czynności w przewodach doktorskich, w postępowaniu habilitacyjnym oraz w postępowaniu o nadanie tytułu profesora Dz.U. 2018, poz. 261.
3. Rozporządzenie Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego z dnia 1 września 2011 roku w sprawie kryteriów oceny osiągnięć osoby ubiegającej się o nadanie stopnia doktora habilitowanego, Dz.U. nr 196, poz. 1165.

Podstawą do jej sporządzenia był komplet dokumentów, w tym publikacji złożonych przez Habilitanta i przekazanych wraz ze zleceniem wykonania recenzji przez Dziekana Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego, który otrzymałem 29 lipca 2019 roku. Dorobek oceniono w obszarze naukowym, organizacyjnym i dydaktycznym.

Wprowadzenie

Dr Jarosław Klepacki uzyskał stopień doktora nauk ekonomicznych w dniu 12 marca 2007 roku Uchwałą Rady Naukowej Instytutu Organizacji i Zarządzania w Przemśle w Warszawie. W latach 2008-2009 pracował jako adiunkt w Wyższej Szkole Infrastruktury i Zarządzania w Warszawie a od 2009 roku jest zatrudniony jako adiunkt w Społecznej

Wyższej Akademii Nauk w Warszawie. Dodatkowo od 2018 roku jest adiunktem na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.

Ocena osiągnięcia będącego podstawą do wnioskowania o nadanie stopnia doktora habilitowanego

Ocenianym osiągnięciem w rozumieniu art. 16 ust. 2 ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki jest monografia naukowa na temat **„Indeks behawioralny w prognozowaniu i decyzjach finansowych”**. Podjętą przez autora tematykę uważam za niezwykle interesującą i aktualną. Monografia jest podzielona na cztery rozdziały, zawiera wstęp, podsumowanie, bibliografię, wykaz tabel, schematów, indeks osób oraz pojęć. Cała monografia zawarta jest na 239 stronach i opiera się na: 96 publikacjach książkowych, 83 artykułach zamieszczonych w czasopismach naukowych oraz 108 pracach pochodzących ze źródeł internetowych. Poddając ocenie przeprowadzony przegląd literatury należy zauważyć, że autor przeprowadził go bardzo pobieżnie pomijając szereg niezwykle ważnych i cennych dla podjętej tematyki prac. Celem przekazanej mi do oceny pracy była weryfikacja charakteru i znaczenia czynników behawioralnych w obszarze rynków kapitałowych. Tak postawiony cel to niezwykle interesujące zadanie, wymagające w pierwszej kolejności dokładnego przedstawienia czynników behawioralnych oraz ich struktury a następnie zbadania ich znaczenia dla rynków kapitałowych. Oczywiście nie wskazuje to jednej metody badawczej, ale nakazuje precyzyjne przedstawienie metodyki badania, aby czytający czy też wykorzystujący pracę nie miał wątpliwości co do kierunków prowadzonych przez autora działań. W ramach przedstawionej pracy autor wskazał na cztery dodatkowe cele szczegółowe. Były nimi:

1. Określenie psychologiczno-społecznych zachowań inwestorów na rynkach kapitałowych w ramach finansów behawioralnych.
2. Przedstawienie falsyfikacji normatywnej teorii wyboru na rynku walutowym i giełdach papierów wartościowych względem inklinacji behawioralnych.
3. Wyjaśnienie rozumienia i znaczenia indeksów nastrojów giełdowych.
4. Przedstawienie indeksu behawioralnego w procesie prognostycznym na rynku kapitałowym.

Cel szczegółowy 1 jest bardzo nieprecyzyjny, ale można go zrozumieć jako chęć opisanie nieekonomicznych zachowań inwestorów indywidualnych oraz instytucjonalnych na rynkach kapitałowych. Można zatem przypuszczać, że autor dokona skonsolidowanego

wprowadzenia do finansów behawioralnych w zakresie inwestowania na rynkach kapitałowych. Ze względu na obszerność materiału wyobrażam sobie to jako oddzielny rozdział w książce.

Zupełnie nie rozumiem natomiast intencji autora przy konstruowaniu celu numer 2. Na czym miało by polegać przedstawienie falsyfikacji normatywnej teorii wyboru? Rozumiem, że autor chciał przedstawić falsyfikację teorii wyboru, czy jednak dla realizacji założonego celu rozprawy ma to jakiegokolwiek znaczenie?

Cel szczegółowy numer 3 określiłbym jako pomyłkę autora – jak można poświęcać realizację celu pracy naukowej objaśnianiu podstawowego już pojęcia w finansach behawioralnych, czyli nastrojów giełdowych. Cel ten nie wnosi żadnych wartości dodanych do realizacji głównego zadania podjętego w monografii.

Cel numer 4 ma za zadanie podkreślić ważność indeksu, który autor zamierza zbudować i zweryfikować empirycznie.

Do oceny stopnia realizacji poszczególnych celów odniosę się w ostatniej części recenzji głównego osiągnięcia.

Mój opis założonych przez autora monografii hipotez zacznę od stwierdzenia, że w naukach społecznych, a za taką uchodzi ekonomia, zakłada się hipotezy, które się weryfikuje a nie tezy, które się udowadnia. W tej chwili założę jednak, że to pomyłka autora i postaram się to potem zweryfikować. Przedstawiona zatem przez autora hipoteza (omyłkowo nazwana tezą) brzmi – implementacja zagregowanych czynników behawioralnych prowadzi do usprawnienia naukowego procesu prognozowania w obszarze rynków finansowych. Uważam, że tak postawiona hipoteza jest nieweryfikowalna. Nie da się jej również naukowo udowodnić. Podobnie jak w przypadku celów, autor przedstawił cztery hipotezy (omyłkowo znów nazwane tezami) szczegółowe. Są nimi następujące sformułowania:

1. Inklinacje behawioralne rynków finansowych mają charakter nieodwracalny i postępujący, dowodząc, iż proces inwestycyjny jest wprost proporcjonalny do szybkości transferu informacji. Ta hipoteza zawiera w sobie drugą, która teoretycznie mogłaby być weryfikowalna, gdyby tylko istniały możliwości pomiaru procesu inwestycyjnego oraz szybkości transferu informacji. Jest to zatem utopijna idea autora niepoparta żadnymi dowodami.
2. Szczególne emanacje behawioralne widoczne są na rynku walutowym i rynku papierów wartościowych z uwagi na charakterystyczny układ wpływu czynników zewnętrznych i wewnętrznych. Tak sformułowana hipoteza jest tak bardzo ogólna, że może zakładać zupełnie wszystko, albowiem zapisano, że skutki uzewnętrzniania

behawioralnego na wymienionych rynkach wynikają między innymi z charakterystycznego układu szeregu czynników, w tym również behawioralnych.

3. Prognozy funkcjonujące w obszarze rynków finansowych wykazując (chyba tu jest błąd) często destabilizujący charakter poprzez nieracjonalnie prawdopodobne scenariusze przyszłych zdarzeń. Hipotezę, moim zdaniem, należało zapisać prościej, tak aby zarówno wnioskujący jaki czytający wiedział do czego dąży. W tym wypadku autor pragnie podkreślić negatywny wpływ publikowanych prognoz na stan rynku kapitałowego. Taka hipoteza jest interesująca i ważna zarówno z punktu widzenia teorii jak i praktyki inwestowania.
4. Indeks behawioralny w obszarze lokalnego rynku kapitałowego powinien obejmować zarówno zewnętrzne (tu pojawił się błąd) i wewnętrzne inklinacje behawioralne. Takie sformułowanie nie jest hipotezą. Powstaje bowiem pytanie jak udowodnić, że powinien? A może nie powinien? Skoro nie ma żadnych normatywów, do których można by się odnieść.

Tytuł przedstawionej mi do oceny pracy brzmi „Indeks behawioralny w prognozowaniu i decyzjach finansowych”. W związku z tym należy założyć, że autor wykaże szczególną rolę tego wskaźnika w prognozowaniu i decyzjach finansowych. Jest to zadanie dość skomplikowane, gdyż prognozowanie ekonomiczne jest procesem złożonym, który polega na przewidywaniu przyszłości w sposób racjonalny z wykorzystaniem metod naukowych. I już w tym miejscu nasuwa się odniesienie do hipotezy nr 3 – jeśli prognozy to naukowe a zatem racjonalne, skąd w takim razie pomysł o nieracjonalnym prawdopodobieństwie? W związku z wyeksponowaniem w tytule prognozowania spodziewałem się również odrębnego rozdziału poświęconego prognozowaniu i jego metodom, ale niestety go nie znalazłem. Praca najeżona jest również błędnymi sformułowaniami i nietrafnymi zwrotami, co zdecydowanie utrudnia jej ocenę.

Na pierwszych stronach pracy, we Wstępie, autor dokonuje syntezy tego co zawarte jest w pracy i już na tym etapie widać, że koncepcja nakreślana przez autora nie jest koherentna. Znajduje się tu wiele nieprecyzyjności oraz błędów merytorycznych. Autor myli prognozowanie ze spekulacją, a czynniki behawioralne traktuje lakonicznie, pomijając na przykład rolę mediów w kreowaniu wartości na rynkach kapitałowych oraz w transmisji informacji (między innymi publikowanych prognoz) do inwestorów giełdowych.

Pierwszy rozdział pracy został zatytułowany „Behawioryzm prognozowania w aspekcie inwestycyjnym”. Według autora rozdział miał być teoretycznym przeglądem, zawierającym definicje, porządkującym i klasyfikującym pojęcia dotyczące czynników

behawioralnych. W efekcie natomiast otrzymano 41-stronowy rozdział, w którym czynnikiem behawioralnym (włączając w to 3 strony na temat teorii perspektyw) poświęcono zaledwie 7 (!!!!!) stron. Autor nie pokusił się o żadną klasyfikację, choć takie dostępne są w polskim czasopiśmiennictwie z zakresu finansów behawioralnych, a odniesienia do samych czynników są bardzo trywialne. W tym rozdziale autor nie odnosi się do szeregu prac polskich ekonomistów poświęconych koncepcji finansów behawioralnych.

Główną część tego rozdziału o dziwo stanowi wprowadzenie do prognozowania, które określiłbym jako bardzo podstawowe. Zawarta w rozdziale jest na przykład klasyfikacja modeli ekonometrycznych, ale nie jest ona pełna. Czytając rozdział dochodzi się do wniosku, że autor został zmuszony do odniesienia się do prognozowania ekonometrycznego, czego nie chciał bądź czego nie rozumie. Do takiego wniosku szczególnie można dojść po lekturze trzeciego podrozdziału – *Prognozy a analiza fundamentalna i techniczna*. Wyraźnie widać tu, że autor myli prognozowanie ze spekulacją, bo ile można w pewien sposób uznać, że analiza fundamentalna prowadzi do zbudowania prognoz przyszłej wartości wewnętrznej o tyle analiza techniczna (po pierwsze nie jest to metoda naukowa, a więc o prognozowaniu nie ma mowy) prowadzi do odnalezienia punktów zwrotnych (optymalnych momentów kupna i sprzedaży instrumentów finansowych).

Podsumowując rozdział na temat „*Behawioryzm prognozowania...*” należy podkreślić, że autor chciał napisać o prognozowaniu w kontekście finansów behawioralnych i być może częściowo to mu się udało. Niestety, widzę w rozdziale wiele niedociągnięć choćby brak odniesienia do pracy Roberta Shillera „*Irrational Exuberance*”, która nie dość, że przedstawia behawioralne ramy inwestowania, ale również odnosi się do elementów prognozowania. Tam autor dowiedziałby się o istnieniu Instytutu Harry’ego Denta i prognozowaniu baniek spekulacyjnych dla rynku amerykańskiego a także o roli mediów w kreowaniu cen papierów wartościowych. Zabrakło tu również odniesienia do prac A. Szyszki, M. Czerwonki i B. Gorlewskiego i wielu innych.

Drugi rozdział pt. „*Inklinacje behawioralne rynku walutowego i giełdy papierów wartościowych*” został poświęcony opisowi obszarów (rynków walutowego i papierów wartościowych) a także adekwatnym teoriom i metodom prognostycznym, dokładności prognoz, wpływowi prognoz na rynek, cykliczności oraz zjawisku *Social trading*. Już z samego opisu podrozdziałów można wnioskować o jego niespójności. Dlatego też przejdę do oceny każdego podrozdziału oddzielnie a na koniec spróbuję dokonać syntezy. To co razi w pierwszym podrozdziale to niestaranność językowa – częste używanie zwrotów potocznych i slangu giełdowego, co w świetle faktu, iż ma to być praca naukowa nie działa na jej korzyść.

Pierwszy podrozdział ma stanowić charakterystykę rynku walutowego i rynku papierów wartościowych. Niestety brak w nim wkładu teoretycznego. To co jest interesujące to opis stanu rynku z punktu widzenia praktyka giełdowego. Niestety nie widać związku tego podrozdziału z kolejnymi. Drugi podrozdział dotyczy dedykowanych teorii i metod prognostycznych i jest to najsłabsza część tego rozdziału. Autor zaczyna go od schematu prezentującego główne metody prognostyczne, który *nota bene* zawiera błędy merytoryczne. Sam rozdział znów wygląda jak dodany „na siłę”, gdyż poza teoriami kursu walutowego nie zawiera prezentacji żadnych metod prognostycznych (!!!!). W rozdziale znajdują się również pewne nawiązania do hipotezy rynku efektywnego, której jednak nie poświęcono należytego miejsca. W związku z tą częścią w pracy można odnaleźć dość abstrakcyjnie powiązaną wypowiedź na temat największych sukcesów giełdowych. Nie wiadomo jednak w jaki sposób miałyby to wzbogacić pracę. W dalszej części drugiego rozdziału znajdują się przytoczone materiały dla studentów z przedmiotu „Prognozowanie ...” zupełnie luźno powiązane z resztą tekstu. Kolejną częścią rozdziału jest Analiza wpływu prognoz na rynek. W tym miejscu swoją wypowiedź również rozpocznę od problematycznych stwierdzeń – autor miesza pojęcia prognozowania (metod naukowych) i spekulacji (nienaukowych) a także pisze o „rynku prognoz” co samo w sobie jest kuriozalne. Dalej autor prowadzi wywód naukowy nie odnosząc się do dwóch rodzajów myślenia szybkiego (reaktywnego) i wolnego (analitycznego) – koncepcja R. Thaler’a jest ogólnie znana w finansach behawioralnych. Kolejna niezgodność to stwierdzenie, że „...największy wpływ na cenę waloru finansowego mają prognozy zaraz po ich udostępnieniu lub upublicznieniu.” – tutaj autor powinien wskazać kluczową rolę mediów w kreowaniu wartości (to informacja bowiem ma znaczenie, ale nie sama w sobie a odpowiednio przekazana). Kolejną częścią rozdziału jest opis cykliczności w kontekście nastrojów giełdowych. Jednak i w tym wypadku autor nie ustrzegł się niedociągnięć – opisuje na przykład sentyment inwestycyjny nie odnosząc się w żaden sposób do jego pomiaru na rynkach czy główną uwagę poświęca cenom zupełnie abstrahując od wolumenu obrotów. Brak w tym miejscu jakichkolwiek odniesień do finansów behawioralnych co akurat dziwi. No i nagle pojawia się szereg efektów (również behawioralnych) nieusystematyzowanych i potraktowanych zupełnie zdawkowo. Rozdział zamyka część poświęcona Social tradingowi. Autor myli sentyment inwestycyjny, do którego znów wraca z zabarwieniem emocjonalnym informacji. Ta część pełna jest błędów stylistycznych (np. „... typu akcje” czy „...rozpowszechnianie najlepszych decyzji”). Nie wiadomo na jakich przesłankach autor wnioskuje i w jakim celu stosuje eufemistyczne

sformułowania typu „zbiorowa jednostka”. Cały rozdział jest bardzo powierzchowny, nienaukowy, zawierający jednak ciekawe spostrzeżenia praktyczne.

Trzeci rozdział pt. „Indeksacja nastrojów giełdowych – aspekt praktyczny” zawiera opisy wybranych przez autora indeksów giełdowych odnoszących się do nastrojów inwestorów. Praca nie zawiera odniesień do badań naukowych prowadzonych w kraju i zagranicą [brak choćby odniesienia do badań Kubińskiej i Markiewicza dotyczących stosunku inwestorów giełdowych do metod wspierających proces podejmowania decyzji]. Brak jest zapisów matematycznych opisywanych indeksów. Brak obliczeń statystycznych podpierających prowadzony wywód (choćby współczynników korelacji). Autor nie podaje, kto jest autorem wskaźnika, jakie są metodyczne podstawy konstrukcji wskaźników i nie nawiązuje do finansów behawioralnych, którym „de facto” mają być poświęcone wymieniane indeksy czy wskaźniki (CPR) opieranie swoich wywodów na źródłach typu „Edukacja giełdowa. Inwestowanie z ING”. W rozdziale znajduje się wiele błędów literowych, stylistycznych czy chociażby takich sformułowań „Szacowanie pozycjonowania pozycji...”. Podsumowując, dopiero w zakończeniu rozdziału dowiadujemy się po co został napisany. Sam rozdział ma charakter informacyjny, bardziej popularyzatorski niż naukowy. W świetle celu pracy jego użyteczność jest znikoma.

Rozdział czwarty pt. „Indeks behawioralny jako element procesu prognostycznego” znowu jest prezentacją dość luźnych wypowiedzi autora. Prowadzi on wywód powołując się na rzekome dowody, których nie popiera ani badaniami, ani cytatami z innych prac (str. 156), powołuje się na wysoką korelację (s. 159) nie przytaczając żadnych obliczeń czy wartości a bazuje na zamieszczonym przez siebie wykresie (nie korelogramie). Rozdziały zawierają również pewne formalne uchybienia jak chociażby brak opisanych osi na wykresach. Wątpliwość budzi również podsumowanie zawarte na stronie 165 – podsumowanie wybiega poza wskazany na wykresach okres. Skąd zatem autor zaczerpnął dane? Centralny punktem rozdziału miała być prezentacja koncepcji LIN (Lokalny Indeks Nastrojów). Zbudowany model (4) nie jest modelem ekonometrycznym. Jego parametry nie wynikają z dogłębnej analizy materiału statystycznego – są skalibrowane na potrzeby autora. Wprawdzie autor pisze, że wykorzystywał w tym celu współczynniki korelacji liniowej Pearsona (zresztą pisząc o nich również dopuszcza się błędów merytorycznych), jednak nie wykorzystuje tej wiedzy w praktyce modelowania. Zaprezentowany model nie wypełnia żadnego z założeń modelowania ekonometrycznego, dlatego jest trudny do oceny. Brak też jakichkolwiek obliczeń (choćby pośrednich) dotyczących LIN. Do konstruowania LIN autor wykorzystał trzy składowe, a w tekście opisuje jeszcze czwartą (ETF) czyżby pominął ją w konstrukcji. Po

co zatem ją opisuje? Cała struktura rozdziału jest chaotyczna i niejasna. Z jednej strony autor chce prowadzić do analizy ekonometrycznej z drugiej zaś skupia się głównie na opisie słownym wykorzystywanych (lub nie) zmiennych. Autor stwierdził, że w drugim kroku (s.178) przeanalizowano optymalny poziom wykorzystywanych czynników, jednak nie pisze jak ani nie zamieszcza obliczeń. Brak jest uzasadnienia dla przyjętych parametrów strukturalnych modelu – niestety punkt potwierdza nienaukowy charakter prowadzonych rozważań. Po lekturze na stronie 186 dochodzę do wniosku, że autor nie chciał budować narzędzia prognostycznego czy indeksu giełdowego a wskaźnik techniczny umożliwiający określanie czy to sentymentu inwestycyjnego czy nastrojów na giełdzie papierów wartościowych. Moje przypuszczenia opieram na prezentacji pewnej konstrukcji, a mianowicie średniej arytmetycznej, którą autor nazwał wartością prognostyczną oraz na zastosowaniu oscylatorów. Ostatnie części pracy stanowi weryfikacja skuteczności zaprezentowanego narzędzia oraz sposoby jego implementacji. Ta część pracy jest bardzo chaotyczna – nie wiadomo na jakich danych pracuje autor (dziennych, miesięcznych, tygodniowych?). Brak jest również obliczeń potwierdzających uzyskanie tak wysokich współczynników korelacji (*nota bene* na podstawie wykresu nie można tego stwierdzić). Dalej autor zawarł w pracy tabelę z wynikami testu Johansena w języku angielskim. Cemu nie dokonał tłumaczenia na język polski? W źródle pod tabelą zamieszczono ścieżkę do strony internetowej, na której powinno się znajdować narzędzie NumXL a znajduje się JohansonTest. Brak jest oszacowań modelu OLS oraz weryfikacji rozkładów zmiennych. W związku z tym, jeśli te obliczenia miały być kluczowe dla rozdziału powinny jako takie zostać naukowo opisane a tego brakuje. Podsumowując rozdział należy zauważyć dwa aspekty – pomysł i realizację. Pomysł oceniam bardzo dobrze jako, jak to autor napisał, połączenie sentymentów i mechanizmów rynku akcji i walutowego. Niestety jego realizacja, w aspekcie tego co autor pisze – dotychczasowych rozwiązań ekonometrycznych, jest całkowicie nie do zaakceptowania. Przyjęta koncepcja jest pełna mankamentów, błędów logicznych i merytorycznych – nie ma nic wspólnego z modelowaniem ekonometrycznym a w związku z tym z prognozowaniem.

Pracę zamyka podsumowanie, w którym autor odnosi się do postawionych celów i (hipo)tez. Formułując wnioski autor pisze o tym co udało mu się przeanalizować, dzięki czemu możliwa jest implikacja. Tak jak mogę się z autorem zgodzić co do kierunku prowadzonych rozważań, tak niestety nie mogę powiedzieć, że doszedł do nich przez badania naukowe. Tak więc stwierdzenie, że „uzyskane wyniki badań pozwalają na sformułowanie pewnych zaleceń zarówno dla profesjonalnych inwestorów – np. zarządzających w funduszach inwestycyjnych,

jak i zwykłych inwestorów indywidualnych” uważam za fałszywe. Niestety tak jak cała praca również i w jej zakończeniu dominują ogólniki i niepokryte dowodami stwierdzenia.

Na koniec przejdę do reasumpcji recenzji osiągnięcia naukowego, o którym mowa w art. 16 ust. 2 ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki. Powtarzając cel powyższego cyklu, którym jest weryfikacja charakteru i znaczenia czynników behawioralnych w obszarze rynków kapitałowych, iż nie został on osiągnięty. Praca nie zawiera elementów, które mogłyby zostać uznane za wkład w dyscyplinę finanse.

Podsumowując, należy uznać, że przedstawiona monografia habilitacyjna nie stanowi osiągnięcia naukowego wnoszącego wkład w dyscyplinę naukową Ekonomia i Finanse.

Ocena pozostałych osiągnięć naukowo-badawczych

Pozostały dorobek badawczy Habilitanta został przez niego podzielony na sześć obszarów:

1. Analiza i transfer ryzyka finansowego (8 artykułów, 2 monografie i 1 rozdział w monografii)
2. Rynki finansowe (6 artykułów, 1 monografia i 1 rozdział w monografii)
3. Finanse publiczne i źródła pozyskiwania kapitału (6 artykułów)
4. Finanse przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (1 monografia i 1 artykuł)

Habilitant podzielił swój dorobek na 4 niestety mało spójne części. Jak można zaobserwować największa część dorobku znajduje się w ramach szeroko pojętych rynków finansowych: 14 artykułów, 3 monografie i jeden rozdział w monografii. Niestety do oceny pozostałego dorobku zostały przedstawione 5 prace z zakresu finansów publicznych oraz 5 prac z zakresu rynków finansowych i analizy ryzyka.

Trzy z prezentowanych prac znajdują się na tak zwanej Liście Filadelfijskiej, sześć jest napisanych w języku angielskim.

Pierwszy artykuł zatytułowany „*The impact of the European public debt criterion on the real socio-economic development*” opublikowany w Transformations in Business and Economics, Vol.17, No. 3 (45) strony 38-54 w 2018 roku jest artykułem współautorskim. Dotyczy badania wpływu europejskich kryteriów długu publicznego na rozwój społeczno-gospodarczy. Opiera się on na danych dotyczących lat 2004-2016 dodatkowo podzielonych na dwa subokresy. W związku z tym, jeśli autorzy obliczają współczynniki korelacji oparte na całym szeregu to nie popełniają większego błędu, ale w momencie, kiedy przechodzą na

subokresy – wyniki przestają być niewiarygodne. Dlatego sugerowałbym zamieścić dodatkowo informacje o istotności statystycznej otrzymanych rezultatów. Artykuł określiłbym jako wnoszący drobny wkład w finanse, gdyby nie niska wiarygodność otrzymanych współczynników korelacji i brak badania ich istotności.

Kolejny artykuł zatytułowany „*Local Government Public Dept Rules in the Visegard Group Countries as tools for the optimization of socio-economic development*” opublikowany w Lex Localis – Journal of Local Self-Government, Vol. 16, No. 3, str. 569-590 w 2018 roku jest również artykułem współautorskim. Artykuł również dotyczy długu publicznego tym razem samorządów krajów Grupy Wyszehradzkiej. Artykuł zawiera interesującą analizę scenariuszy, która wedle zapisów miała być obudowana statystyką opisową. Artykuł stanowi drobny wkład do dyscypliny Ekonomia i finanse.

Artykuł „*Stress tests as a tool to assess the risk of public expenditure on the debt servicing increasing at local government entities*” opublikowany w Lex Localis, Journal of Local Self-Government, Vol. 17, No. 4 w 2019 roku to kolejna z cyklu prac współautorskich w dorobku habilitanta. Artykuł stanowi drobny wkład do dyscypliny Ekonomia i finanse.

Praca „*The role of Systemic risk in Creating New Vision for Capital Markets*” opublikowany w monografii “Ryzyko i stabilność finansowa w procesach zarządzania”; Przedsiębiorczość i Zarządzanie, Tom XVII, Zeszyt 8, Część I, s. 135-147 w 2016 roku jest pracą samodzielną. Artykuł nie wnosi istotnego wkładu do nauki.

Praca „*Opcje barierowe jako instrument ograniczania kursu walutowego*” opublikowany w monografii „Wybrane problemy zarządzania i finansów w sektorze publicznym i prywatnym”; Przedsiębiorczość i Zarządzanie, Tom XVIII, Zeszyt 11, część III, s. 37-50 w roku 2017 jest pracą samodzielną. Artykuł jest prezentacją instrumentu finansowego i określiłbym go jako popularyzatorski.

Artykuł „*Instrumentarium zarządzania negatywnym ryzykiem zmian kursu cen paliw płynnych*” opublikowany w Zeszytach Naukowych Uniwersytetu Szczecińskiego nr 854, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 73, s. 395-408 w 2015 roku jest pracą samodzielną. Artykuł jest prezentacją technik i metod zarządzania ryzykiem zmian cen paliw płynnych i określiłbym go jako popularyzatorski.

Kolejna praca „*The impact of fiscal rules on sustainable development of the Visegard Group countries*” opublikowana została w Bournemouth Accounting, Finance & Economic Series, No. 17 w 2018 roku jest artykułem współautorskim. Artykuł stanowi drobny wkład do dyscypliny Ekonomia i finanse.

Następny artykuł na temat „*The Impact of Standardised fiscal rules index on the Yield on Ten-Year Government Bonds in the Visegrad Group Countries in 2005-2016*” został opublikowany w *Journal of Management and Business Administration. Central Europe*, Vol. 26, No. 3, s. 49-70 w 2018 roku. Jest artykuł współautorski. Artykuł uznaję za przyczynkarski – badania należałoby pogłębić i zweryfikować na większej liczbie obserwacji.

Kolejny artykuł „*Struktura zadłużenia zagranicznego Polski a ryzyko destabilizacji systemu finansowego*” został opublikowany w *Zeszytach Naukowych Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu*, Vol. 15, No. 2 w 2015 roku. Jest to samodzielna praca naukowa o charakterze popularyzatorskim.

Ostatnim artykułem poddanym ocenie jako dodatkowy dorobek naukowy Habilitanta jest praca pod tytułem „*Bariery optymalizacji ograniczenia ryzyka zmian kursu walutowego w technikach zewnętrznych*”. Praca została opublikowana w 2014 roku w *Zeszytach Naukowych Uniwersytetu Szczecińskiego* nr 802, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* nr 65. Artykuł jest dziełem samodzielnym. Ma on charakter popularyzatorski.

Podsumowując tę część dorobku należy podkreślić, że jedynie prace współautorskie wnosily drobny wkład w dyscyplinę naukową Ekonomia i Finanse, pozostałe zaś miały charakter bądź to przyczynkarski bądź popularyzatorski. Dodatkowo należy podkreślić, że prace wskazane przeze mnie jako bardziej wartościowe naukowo nie leżą w obszarze zainteresowań Habilitanta. W związku z czym dorobek w tym zakresie oceniam jako bardzo słaby, aczkolwiek pozytywny.

Sumaryczne zestawienie osiągnięć naukowych dr Jarosława Klepackiego zawiera poniższa tabela:

Kryteria oceny osiągnięć wg Rozporządzenia	Spełnienie kryteriów przez dr. Jarosława Klepackiego
autorstwo lub współautorstwo publikacji naukowych w czasopismach znajdujących się w bazie Journal Citation Reports (JCR) lub na liście European Reference Index for the Humanities (ERIH)	3
autorstwo lub współautorstwo: a) monografii, b) publikacji naukowych w czasopismach międzynarodowych lub krajowych innych niż znajdujące się w bazach lub na liście, o których mowa w § 3, dla danego obszaru wiedzy;	5+2 rozdziały 20
autorstwo lub współautorstwo odpowiednio dla danego obszaru: opracowań zbiorowych, katalogów zbiorów, dokumentacji prac badawczych, ekspertyz, utworów i dzieł artystycznych;	17
sumaryczny impact factor publikacji naukowych według listy Journal	Brak danych

Citation Reports (JCR), zgodnie z rokiem opublikowania;	
liczba cytowań publikacji według bazy Web of Science (WoS)	0
indeks Hirscha opublikowanych publikacji według bazy Web of Science (WoS);	0
kierowanie międzynarodowymi lub krajowymi projektami badawczymi	0
lub udział w takich projektach	1
międzynarodowe lub krajowe nagrody za działalność naukową;	1
wyświetlenie referatów na międzynarodowych lub krajowych konferencjach tematycznych	Brak informacji

Podsumowująca tabela ujmuje w sposób wystarczający dowody na to, że dorobek dra Jarosława Klepackiego nie jest wystarczający do nadania jest stopnia dr habilitowanego w dyscyplinie finanse.

Ocena dorobku dydaktycznego, organizacyjnego i popularyzatorskiego oraz współpracy międzynarodowej Habilitanta

Oceny dorobku dydaktycznego, organizacyjnego i popularyzatorskiego oraz współpracy międzynarodowej dra Jarosława Klepackiego dokonam w oparciu o syntetyczną tabelę odnoszącą się do przywoływanego wcześniej aktu prawnego.

Kryteria oceny osiągnięć wg Rozporządzenia	Spełnienie kryteriów przez dr. Jarosława Klepackiego
uczestnictwo w programach europejskich i innych programach międzynarodowych lub krajowych;	3
udział w międzynarodowych lub krajowych konferencjach naukowych lub udział w komitetach organizacyjnych tych konferencji;	12/6
otrzymane nagrody i wyróżnienia;	0
udział w konsorcjach i sieciach badawczych;	1
kierowanie projektami realizowanymi we współpracy z naukowcami z innych ośrodków polskich i zagranicznych, a w przypadku badań stosowanych we współpracy z przedsiębiorcami;	0
udział w komitetach redakcyjnych i radach naukowych czasopism;	0
członkostwo w międzynarodowych lub krajowych organizacjach i towarzystwach naukowych;	1
osiągnięcia dydaktyczne i w zakresie popularyzacji nauki lub sztuki;	0
opieka naukowa nad studentami;	tak
opieka naukowa nad doktorantami w charakterze opiekuna naukowego lub promotora pomocniczego;	1

staże w zagranicznych lub krajowych ośrodkach naukowych lub akademickich;	0
wykonanie ekspertyz lub innych opracowań na zamówienie organów władzy publicznej, samorządu terytorialnego, podmiotów realizujących zadania publiczne lub przedsiębiorców;	17
udział w zespołach eksperckich i konkursowych;	Brak danych
recenzowanie projektów międzynarodowych lub krajowych oraz publikacji w czasopiśmie międzynarodowych i krajowych.	0

Wszystkie wymienione przeze mnie aktywności, dydaktyczne, organizacyjne, popularyzatorskie oraz w ramach współpracy międzynarodowej potwierdzają, że dr Jarosław Klepacki nie jest dojrzałym pracownikiem naukowo-dydaktycznym a raczej praktykiem (o czym świadczy bogaty dorobek ekspercki), który aspiruje do bycia pracownikiem naukowym, zaangażowanym w różne formy aktywności naukowej i pozanaukowej, dlatego moja opinia o dorobku w tej części jest negatywna.

Konkluzja

Na podstawie wymogów Ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki recenzent dokonał oceny dorobku naukowego, organizacyjnego oraz dydaktycznego dra Jarosława Klepackiego.

Końcowa ocena jest wypadkową ocen częściowych: dorobku naukowo-badawczego (w tym w szczególności głównego osiągnięcia), działalności dydaktycznej, popularyzatorskiej, eksperckiej, organizacyjnej i współpracy międzynarodowej.

W prawie wszystkich tych obszarach moja ocena jest jednoznacznie negatywna. W szczególności należy podkreślić brak wkładu w rozwój dyscypliny.

Zdaniem Recenzenta jako całość dorobek naukowy, organizacyjny oraz dydaktyczny dra Jarosława Klepackiego nie spełnia wymogów stopnia doktora habilitowanego nauk ekonomicznych.

Prof. dr S. Sebastian

Szczecin, 15.11.2019