



Katowice, 29 lutego 2024

Dr hab. Ewa Dziwok, prof. UE
Katedra Matematyki Stosowanej
Wydział Finansów
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
ewa.dziwok@ue.katowice.pl

**Recenzja wskazanego we wniosku dr Magdaleny Grothe
osiągnięcia naukowego
na potrzeby postępowania habilitacyjnego w dyscyplinie ekonomia i finanse**

Podstawę formalną przygotowania recenzji stanowi pismo Przewodniczącego Rady Naukowej dyscypliny ekonomia i finanse Uniwersytetu Łódzkiego, prof. dr hab. Rafała Matery z dnia 9 stycznia 2024 roku, dotyczące powołania mnie na recenzenta w postępowaniu habilitacyjnym dr Magdaleny Grothe, w związku z wszczętym w dniu 26 lipca 2023 r. postępowaniem habilitacyjnym w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse. Niniejsza recenzja została sporządzona na podstawie kryteriów określonych w art. 219 ust.1 pkt. 2 Ustawy z dnia 20 lipca 2018 roku Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2020, poz. 85, z późniejszymi zmianami), oraz dokumentów złożonych przez Habilitantkę, w tym cykl publikacji pt.: „*Modele ryzyka finansowego i ich zastosowania*”.

Ostateczna konkluzja sformułowana będzie na podstawie osiągnięć naukowych wskazanych we wniosku (cykl artykułów). Dygresje dotyczące pozostałego dorobku nie będą miały wpływu na końcową ocenę, pomimo istniejącego ścisłego związku pomiędzy przedstawionym cyklem publikacji i ogółem pracy naukowej.

Pani dr Magdalena Grothe uzyskała stopień doktora nauk ekonomicznych i społecznych na Uniwersytecie w Kolonii w dniu 19 grudnia 2008 roku na podstawie przedstawionej i obronionej rozprawy doktorskiej „*Liquidity Risk in Periods of Intensive Information Flows*”, spełniając w ten sposób wymagania określone w art. 219 ust. 1 pkt 1. Obecnie jest pracownikiem Wydziału Analiz Polityki Międzynarodowej Europejskiego Banku Centralnego we Frankfurcie nad Menem.

**Główne osiągnięcie naukowe wskazane przez Habilitantkę:
cykl artykułów naukowych pt.: „*Modele ryzyka finansowego i ich zastosowania*”**

Kierując się zapisami ustawy *Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce*, dr Magdalena Grothe wskazała we wniosku o przeprowadzenie postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse, jako osiągnięcie naukowe będące podstawą ubiegania się o nadanie stopnia doktora habilitowanego nauk społecznych, cykl artykułów naukowych zatytułowanych: „*Modele ryzyka finansowego i ich zastosowania*” opublikowane w latach 2013-2020. W artykułach Habilitantka przedstawia koncepcję modelowania ryzyka rynkowego (kredytowego i płynności), ryzyka systemowego (na bazie rynku nieruchomości) oraz ryzyka inflacji. Podjęta tematyka dotyczy szerokiego spektrum ryzyka, wpisując się w ten sposób w szeroko rozumiane ryzyko finansowe. Metodologia przedstawionych prac obejmuje zarówno pomiar jak i zarządzanie ryzykiem i ma istotne znaczenie użyteczne (głównie w polityce pieniężnej i makroostrożnościowej).

Cykl publikacji składa się z sześciu artykułów, z których dwa zostały napisane samodzielnie. Pięć artykułów, w swej pierwotnej wersji zostało opublikowane w serii wydawanej przez Europejski Bank Centralny: European Central Bank Working Paper, następnie trzy (z tych pięciu) zostały opublikowane w czasopiśmie zagranicznych znajdujących się na liście MEiN, dwa z Impact Factor. Ostatni, szósty artykuł z cyklu, napisany samodzielnie, został opublikowany w Polsce, w czasopiśmie z listy MEiN. Wszystkie artykuły zostały napisane w języku angielskim.

Pomimo, że Habilitantka przedstawia swoje osiągnięcia w formie cyklu publikacji tworzącego trzy powiązane ze sobą tematycznie działy ryzyka, we wszystkich artykułach przewija się idea płynności oraz stabilności finansowej, co w naturalny sposób jest konsekwencją prowadzonych badań oraz pracy zawodowej.

Pierwszy nurt, dotyczący ryzyka płynności oraz ryzyka kredytowego, obejmował badania dotyczące spreadu na rynku obligacji i weryfikacji hipotez związanych z efektem cenowym (tychże obligacji). Zaproponowano alternatywne podejście do analizy płynności

będące konsekwencją faktu, że większość badanych obligacji (emitowanych przez rządy) nie jest przedmiotem handlu na rynku wtórnym i stosowanie do nich tradycyjnych metod pomiaru nie jest skuteczne. Warto podkreślić, że zaproponowany przez Autorkę model przestrzeni stanów, gdzie premie za płynność i ryzyko kredytowe szacowane były za pomocą filtra Kalmana. W drugim artykule analizowany był spread obligacji przedsiębiorstw i jego zależność od ratingu. Przekrojowe badanie objęło 15 obszarów (14 krajów oraz strefę euro), w których emitowane były obligacje wykazując brak symetrii reakcji cen (inne w przypadku zawirowań na rynku, inne w przypadku ich braku).

Drugi obszar badań dotyczył rynku nieruchomości i zawiera propozycje miar pozwalających na badanie podatności tego rynku na potencjalne szoki. W tym przypadku zaproponowana zagregowana miara okazała się mieć lepsze własności predykcyjne od dotychczas stosowanych przez banki centralne. W samodzielnym artykule Habilitantka przeprowadziła analogiczne badanie dla rynku polskiego, wskazując na potencjał uproszczonych miar w procesie monitorowania ryzyka systemowego i polityki makroostrożnościowej.

Trzeci obszar analizowanego ryzyka obejmował badania dotyczące oczekiwań inflacyjnych oraz zagrożeń wynikających ze zmian cen. Pierwszy artykuł tej serii zawiera analizę rynku obligacji indeksowanych wskaźnikiem CPI, w którym Autorka pozytywnie zweryfikowała hipotezę o istotnym potencjale informacyjnym tych papierów w procesie prognozowania inflacji. Drugi artykuł dotyczył analizy stabilności oczekiwań inflacyjnych (krótkookresowych i długookresowych) za pomocą danych z rynku swapów inflacyjnych OIS i reakcji ich cen na publikację danych inflacyjnych.

W każdym z powyższych artykułów Autorka proponuje alternatywną miarę wpierającą dotychczasowy proces pomiaru ryzyka. Przedstawiony cykl publikacji oceniam wysoko, doceniam potencjał użyteczny przedstawionych badań (narzędzi, metod) oraz otrzymanych rezultatów.

Inna działalność badawcza

Jeśli chodzi o pozostały dorobek badawczy Habilitantki, to w okresie jej pracy naukowej można wyróżnić dwa wyraźne nurty wynikające z jej pracy zawodowej – prace teoretyczne

dotyczące pomiaru i monitorowania ryzyka oraz projekty dla banków centralnych obejmujące głównie tematykę ryzyka systemowego.

Pierwszy obszar obejmuje prace publikowane w formie artykułów naukowych i prezentowane na konferencjach. Tematyka tych artykułów konsekwentnie dotyczy różnych aspektów ryzyka finansowego, a dokładnie instrumentów o stałym dochodzie oraz efektu zarażania. Drugi obszar dotyczy badań (raportów) przygotowanych we współautorstwie na rzecz Europejskiego Banku Centralnego oraz Banku Rozrachunków Międzynarodowych i obejmuje zagadnienia głównie ryzyka systemowego, które zaowocowały kilkunastoma fragmentami raportów (ECB Financial Stability Review, European Systemic Risk Board report, BIS Global Financial System Paper).

Habilitationka wygłosiła 15 referatów na międzynarodowych konferencjach, uczestniczyła (z ramienia Europejskiego Banku Centralnego) w licznych projektach badawczych (w kilku ośrodkach badawczych), była członkiem Zespołu Ekspertów NCN, oraz recenzentem czasopism z listy MEiN. Cechą dorobku jest duża liczba opracowań we współautorstwie, co jest normą nie tylko w przypadku badań prowadzonych w Europejskim Banku Centralnym ale również w międzynarodowym środowisku akademickim. Sumaryczne wyniki opublikowanych prac są na dobrym poziomie i wynoszą: 11,41 (Impact Factor), 570 (suma punktów MEiN), podobnie indeksy cytowań: 8 (wg Google Scholar), 3 (wg Scopus) oraz 2 (wg Web of Science).

Konkluzja

Pani dr Magdalena Grothe wskazała we wniosku o przeprowadzenie postępowania w sprawie nadania stopnia doktora habilitowanego cykl artykułów zatytułowany: „*Modele ryzyka finansowego i ich zastosowania*”, które w latach opublikowania były ujęte w wykazie sporządzonym zgodnie z przepisami wydanymi na podstawie art. 267 ust. 2 pkt 2 lit. a. W mojej opinii przedstawiony cykl zawiera osiągnięcia naukowe stanowiące znaczny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse.

Birok