

Szczecin, 28 marca 2024

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
dra Tomasza Schabka w
związku z postępowaniem o nadanie stopnia doktora habilitowanego
nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse**

Recenzja została sporządzona zgodnie z kryteriami oceny zawartymi w Ustawie Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce z dnia 20 lipca 2023 (Dz.U. 2023, poz. 742).

Podstawą do jej sporządzenia był komplet dokumentów, w tym publikacji złożonych przez Habilitanta i przekazanych wraz ze zleceniem wykonania recenzji przez Przewodniczącego komisji Uniwersytetu Łódzkiego do spraw stopni naukowych w dyscyplinie ekonomia i finanse, który otrzymałem 30 stycznia 2024 roku. Dorobek oceniono w obszarze naukowym, organizacyjnym i dydaktycznym.

Wprowadzenie

Dr Tomasz Schabek uzyskał stopień magistra nauk ekonomicznych w 2008 roku na Wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego. Od 2008 roku do 2015 roku był zatrudniony na Wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego w Katedrze Ekonomii Przemysłu i Rynku Kapitałowego na stanowisku asystenta.

W 2015 roku dr Tomasz Schabek uzyskał stopień doktora nauk ekonomicznych w zakresie finansów nadanych uchwałą Rady Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego. Od 2015 roku jest pracownikiem Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego w Katedrze Rynku i Inwestycji Kapitałowych na stanowisku adiunkta.

Ocena osiągnięcia będącego podstawą do wnioskowania o nadanie stopnia doktora habilitowanego

Ocenianym osiągnięciem w rozumieniu art. 219 ust. 2b ustawy z dnia 20 lipca 2023 roku Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce jest cykl 8 artykułów naukowych na temat „Czynniki kształtujące stopy zwrotu z akcji na wschodzącym rynku kapitałowym w Polsce”. Artykuły te zostały pogrupowane w trzy główne obszary badawcze:

1. Obejmujący klasyczne czynniki determinujące stopy zwrotu z akcji oraz behawioralnych i makroekonomicznych zmiennych kontrolnych (2 artykuły).
2. Dotyczący „timingu” inwestycji (3 artykuły).
3. Odnoszący się do specyficznych cech akcji (3 artykuły).

Celem powyższego cyklu artykułów jest wieloaspektowy opis procesu kształtującego stopy zwrotu oraz wpływu różnych czynników na stopy zwrotu polskiego rynku akcji. Ocena przedstawionych artykułów zostanie przeprowadzona oddzielnie dla każdego z nich a następnie zostanie przeprowadzona ocena łączna w odniesieniu do postawionego celu.

Na osiągnięcie składa się siedem prac anglojęzycznych opublikowanych w czasopismach naukowych posiadających współczynnik wpływu Impact Factor (IF), znajdujących się w bazie Journal Citation Reports (JCR) oraz jednego artykułu naukowego anglojęzycznego opublikowanego w polskim czasopiśmie naukowym.

Szczegółowa ocena poszczególnych komponentów składających się na cykl publikacji poddany ocenie:

W grupie pierwszej tj. reprezentującej implikacje teorii perspektywy oceniono dwa przedstawione artykuły.

The Role of Stock Size and Trading Intensity in the Magnitude of the “Interval Effect” in Beta Estimation: Empirical Evidence from the Polish Capital Market, Emerging Markets Finance and Trade, 47(1), 28-49, 2021

Praca została napisana we współautorstwie z J. Brzeszczyńskim oraz J. Gajdką i dotyczy w głównej mierze występowania efektu interwałowego na polskim rynku kapitałowym. Praca jest bardzo dobrym przykładem wykorzystania narzędzi ekonometrycznych do diagnozowania fenomenów rynkowych. Dodatkowo, Autorzy analizują wpływ zjawiska heteroskedastyczności, efektu ARCH oraz autokorelacji na wyniki oszacowań współczynników beta a także analizują związki występujące między efektem interwałowym a wielkością spółek czy intensywnością zawierania transakcji. Na szczególną uwagę zasługuje przeprowadzona analiza ekonometryczna, dzięki której praca prezentuje się jako usystematyzowane i

przemysłane badanie naukowe. W próbie przeanalizowano stopy zwrotu z akcji 165 spółek giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2003-2006. Wynikiem przeprowadzonego badania są pierwsze tego typu wnioski dla rynku polskiego, a mianowicie:

- średnia arytmetyczna beta na polskim rynku ma tendencję do wzrostu wraz z wydłużaniem się interwału zwrotu (współczynniki beta akcji zależą od długości przedziału, a średnie dla wszystkich grup dużych, średnich i małych spółek rosną wraz z wydłużaniem tego przedziału).
- współczynnik determinacji R^2 rośnie wraz z wydłużaniem interwału.
- wraz z wydłużaniem przedziału zwrotu rośnie różnica między najwyższymi i najniższymi wartościami współczynników beta.
- tarcia w procesie handlowym opóźniają dostosowanie ceny papieru wartościowego do zmian informacyjnych, a tym samym prowadzą do efektu interwałowego (Autorzy zidentyfikowali problemy "cienkiego obrotu" i "niesynchronicznych danych" dla mniejszych akcji).
- mniejsze i rzadziej notowane akcje spółek giełdowych notowanych na giełdzie Papierów Wartościowych mają zaniżone współczynniki beta, gdy stosowane są krótsze interwały zwrotu i że powinny one podlegać korekcie w górę.

Autorzy w pełni dostarczyli empirycznych wyników weryfikujących pozytywnie hipotezę o występowaniu efektu interwałowego w estymacji współczynnika beta na polskim rynku kapitałowym. Powyżej przytoczone elementy zdecydowanie stanowią wkład do nauki o finansach. Wkład własny Habilitanta oszacowany został na 33%.

The market, macroeconomic, and behavioural factors in emerging markets: The case of Poland, *Argumenta Oeconomica*, 1 (46): 131-154, 2021

Artykuł został napisany we współautorstwie z L. A. B. de C. Barrosem i dotyczy wpływu zmiennych rynkowych, makroekonomicznych oraz behawioralnych na stopy zwrotu z akcji na polskim rynku kapitałowym. Badaniu poddano 334 stopy zwrotu ze spółek, dla których utworzono portfel papierów wartościowych odzwierciedlający zmiany stóp zwrotu na polskim rynku akcji oraz ryzyko systematyczne rynku. Analizie poddano 54 zmienne objaśniające, pochodzące z rynków polskiego i amerykańskiego podzielone na 3 zasadnicze grupy: rynkowe (7 zmiennych), makroekonomiczne (25 zmiennych) oraz behawioralne (22 zmiennych). Aby wykluczyć zmienne o najmniejszym wpływie na badan zjawisko zastosowano procedurę

GETS. Również i w tym wypadku zastosowano adekwatne procedury i narzędzia ekonometryczne, których zastosowanie zostało szczegółowo opisane w artykule. Dzięki temu Autorzy nie pozostawiają wątpliwości co do jakości przeprowadzonych badań naukowych. Wynikiem przeprowadzonych wieloetapowych badań są zdaniem Autorów pionierskie wnioski dla rynku polskiego, a mianowicie:

- zidentyfikowano trzy wskaźniki odnoszące się do rynku amerykańskiego, które są istotnymi czynnikami wyjaśniającymi zwroty z zagregowanego polskiego rynku akcji: stopy zwrotu z indeksu S&P500, wskaźnik makroekonomiczny i SENTUS - pierwszy składnik PCA wskaźników nastrojów inwestorów.
- spółki o wyższej kapitalizacji rynkowej i wyższym wskaźniku ceny do wartości księgowej uzyskują średnio niższe oczekiwane stopy zwrotu, podczas gdy firmy doświadczające wysokiej dynamiki dodatniej powinny mieć wyższe stopy zwrotu.
- wyższe wartości współczynników ryzyka rynkowego beta, zarówno oparte na indeksach WIG, jak i S&P500, nie były istotnie związane z wyższymi oczekiwanymi stopami zwrotu dla polskiego rynku kapitałowego.
- przekrój oczekiwanych stóp zwrotu okazał się, zdaniem Autorów, być niezwiązany z płynnością akcji oraz zestawem czynników makroekonomicznych i behawioralnych.
- większość potencjalnych czynników dla polskiego rynku akcji nie jest w stanie adekwatnie wyjaśnić przekrojowej zmienności oczekiwanych stóp zwrotu.

Uzyskane wyniki mogą mieć wpływ wyboru metodologiczne, takie jak: uwzględnienie wielu czynników jednocześnie w modelu empirycznym czy wykorzystanie pojedynczych akcji zamiast portfeli jako aktywów bazowych.

Wkład własny Habilitanta określono na poziomie 50%. Uważam, że artykuł wnosi drobny wkład w dyscyplinę ze względu na stacjonarny charakter (badanie należałoby powtórzyć w różnych warunkach rynkowych celem potwierdzenia uzyskanych wniosków).

Reasumując pierwszy nurt badań należy podkreślić, że prowadzone badania naukowe mają znaczący (w szczególności zawarte w pierwszym artykule) wkład w rozwój dyscypliny naukowej ekonomia i finanse. Zastosowane procedury świadczą o dojrzałości naukowej badaczy oraz doskonałemu przygotowaniu warsztatowemu.

W grupie drugiej, tj. dotyczącej „timingu” inwestycji grupie artykułów, zamieszczono 3 prace naukowe, których analizę zawarto poniżej.

Sell not only in May. Seasonal Effect on Emerging and Stock Markets, Dynamic Econometric Models, 17: 5-18, 2017

Artykuł autorstwa Habilitanta i H. Castro zalicza się do badań nad występowaniem anomalii kalendarzowych na rynkach kapitałowych. Autorzy postawili sobie za cel weryfikację występowania efektu „*Sell in May and go away*” na 73 giełdach papierów wartościowych. Niestety do badania wykorzystano zarówno giełdy dysponujące długimi szeregami czasowymi stóp zwrotu z głównych indeksów giełdowych (jak S&P500 – 48 lat) jak i te, które dopiero rozpoczynają swoją działalność (NSE20 Nairobi – 3,5 roku). Mimo przeprowadzenia dość szeroko zakrojonego badania (73 giełdy z 68 krajów), uważam, że nie jest uprawnione wnioskowanie na bazie tak niejednorodnej grupy, a interpretacje mogą mieć charakter przypadkowy. Na uwagę zasługuje jednak wykorzystanie odpowiedniego aparatu badawczego oraz docieklivość przy interpretacji otrzymanych wyników. Autorzy posłużyli się szeregiem zmiennych objaśniających w celu wykrycia efektu SiM, takich jak między innymi sentyment inwestorów w USA, liczbę nowych emisji publicznych akcji w danym miesiącu, produkcję przemysłową czy średnią liczbę godzin słonecznych w danym miesiącu.

Wkład Habilitanta w artykuł wynosił 50%, natomiast wkład w rozwój dyscypliny naukowej określiłbym jako przyczynek do dalszych badań nad opisywanym zjawiskiem. Podkreśliłbym stanowczo natomiast wkład praktyczny uzyskanych wyników – możliwość wykorzystania anomalii rynkowych do budowania strategii inwestycyjnych.

Central Bank's Communication and Market's Reactions: Polish Evidence, International Journal of Emerging Markets

Artykuł autorstwa zespołu, w którym uczestniczył Habilitant oraz J. Brzeszczyński, J. Gajdka i A. M. Kutan jest badaniem wpływu zmiennych makroekonomicznych na kształtowanie się stóp zwrotu z akcji na polskim rynku kapitałowym, a w szczególności zwraca się tu uwagę na moment pojawiania się informacji o ich wielkości w przestrzeni publicznej w ramach informacji podawanych przez Narodowy Bank Polski. W celu zrealizowania hipotezy badawczej Autorzy skorzystali z danych pochodzących z Giełdy Papierów Wartościowych oraz Narodowego Banku Polskiego z lat 2009-2020, o częstotliwości dziennej oraz intra-day (w jednodominutowych interwałach). Autorzy zbudowali szereg modeli ekonometrycznych typu ARCH i GARCH dla podstawowych indeksów giełdowych (WIG, WIG20, sWIG80), kursów walutowych USD/PLN, EUR/PLN, GBP/PLN, CHF/PLN, JPY/PLN oraz obligacji skarbowych.

Wynikiem przeprowadzonych badań ekonometrycznych są zdaniem Autorów następujące wnioski dla rynku polskiego:

- Narodowy Bank Polski oddziałuje na krajowy rynek finansowy, a inwestorzy reagują na jego komunikaty dotyczące polityki pieniężnej. Zdaniem Autorów, okazuje się, że skuteczność komunikacji polskiego banku centralnego wzrosła w ostatnim okresie badania.
- Proces komunikowania się Banków Centralnych z uczestnikami rynku w gospodarkach wschodzących może wywoływać ruchy cen aktywów wywołane ważnymi ogłoszeniami tych instytucji.
- Wpływ ogłaszania ważnych informacji ekonomicznych przez NBP na kształtowanie się cen może generować efekty majątkowe oraz efekty zmienności.
- Inwestorzy, zarówno indywidualni, jak i instytucjonalni, mogą tworzyć strategie inwestycyjne w oparciu o komunikaty banków centralnych, w szczególności w bardzo krótkich horyzontach czasowych.
- Ogłoszenia Banku Centralnego wpływają na ceny aktywów na rynku obligacji bardziej niż na rynku akcji.
- Proces komunikacji banków centralnych może być ważnym i skutecznym mechanizmem transmisji polityki pieniężnej we wschodzących gospodarkach rynkowych.

Artykuł stanowi niezwykle ważny element badań nad efektywnością funkcjonowania rynków finansowych w Europie Środkowo-Wschodniej. Zakres prac zawartych w publikacji a także jakość wniosków uzyskanych w wyniku badania stanowią o znaczącym wkładzie publikacji w dorobek nauki o ekonomii i finansach.

Wkład Habilitanta w powstanie artykułu określono na 25%.

How much do the central bank announcements matter on financial market? Application of the rule-based trading system approach, Expert Systems with Applications 182: 115201, 2021

Jest to kolejny artykuł autorstwa zespołu Habilitanta oraz J. Brzeszczyńskiego, J. Gajdki i A. M. Kutana jest kontynuacją badań prowadzonych w poprzednim artykule przez co zdecydowanie wpisuje się w cykl prac przedstawionych do oceny prac przez Habilitanta. Artykuł jest konsekwencją wyników badań uzyskanych w poprzednim artykule i dotyczy praktycznego wykorzystania strategii inwestycyjnych bazujących na ogłoszeniach Narodowego Banku Polskiego dotyczących zdarzeń o charakterze makroekonomicznym. W

celu realizacji hipotezy badawczej wykorzystano modelowanie GARCH oraz autorską procedurę weryfikującą znaczenie poszczególnych zdarzeń, której prezentację zawiera Rysunek 1 znajdujący się na stronie 5 artykułu. Zbiór danych, które wykorzystano do badania pokrywa się ze zbiorem danych wykorzystanych w poprzednio ocenianym artykule naukowym.

W wyniku przeprowadzonych analiz otrzymano następujące konkluzje:

- Możliwe jest skonstruowanie strategii inwestycyjnej opartej na ogłoszeniach Narodowego Banku Polskiego w celu uzyskania ponadnormatywnych korzyści finansowych.
- Zidentyfikowane w artykule typy komunikatów NBP dotyczących polityki pieniężnej są pomocne i mają znaczenie ekonomiczne dla inwestorów, którzy mogą budować strategie inwestycyjne na ich podstawie i wykorzystywać takie informacje w projektowaniu systemów transakcyjnych z logiką rozmytą.

Artykuł ten ma przede wszystkim znaczenie praktyczne i może być podstawą do wdrażania tego typu systemów w procesy inwestycyjne. Jako aspekt teoretyczny wskazałbym jednak algorytm procedury inwestycyjnej przedstawiony w pracy.

Według mnie artykuł stanowi wkład w dyscyplinę finanse, również jako kontynuacja rozważań prowadzonych w poprzedniej pracy dotyczącej ogłoszeń NBP. Wkład Habilitanta w napisanie artykułu określony został na poziomie 25%.

Reasumując drugi nurt badań należy podkreślić, że prowadzone badania naukowe mają znaczący (w szczególności zawarte w drugim i trzecim artykule) wkład w rozwój dyscypliny naukowej ekonomia i finanse a także w rozwój metod i narzędzi użytkowych dla praktyków rynku. Zastosowane procedury świadczą o doskonałym przygotowaniu metodologicznym badaczy oraz umiejętności szerokiego spojrzenia na procesy finansowe na rynkach kapitałowych.

W grupie trzeciej dotyczącej specyficznych cech akcji oceniono 3 prace naukowe, których analizę zawarto poniżej.

The financial performance of sustainable power producers in emerging markets, Renewable Energy, 160: 1408-1419, 2020

Jest to jedyny jedno-autorski artykuł Habilitanta dotyczący efektywności finansowej producentów energii odnawialnej. Artykuł dość luźno wpisuje się w tematykę cyklu artykułów – można uznać, że terminem łączącym artykuły w tej części tematycznej jest „sustainability”.

Autor kolejny raz wykonał ogromną pracę badawczą budując modele panelowe dla ROE i ROA, zachowując przy tym staranność badacza. W pracy wykorzystaną bazę danych dla producentów energii tradycyjnej i odnawialnej dotyczącą 21 rynków rozwijających się z wyłączeniem takich krajów jak Chile, Kolumbia, Meksyk, Korea Południowa oraz Tajwan. Powodem ich wykluczenia był brak odpowiednich danych. Posiadane przez Autora dane z jednej strony można uznać za wystarczające dla przeprowadzenia zaplanowanego badania, z drugiej jednak posiadają pewne cechy, które nie pozwalają na przeprowadzenie generalizacji uzyskiwanych wyników. Tą podstawową działającą „in-minus” cechą jest niehomogeniczność zbiorowości – każde z państw charakteryzuje inny poziom rozwoju gospodarczego i technologicznego a przede wszystkim różny poziom rozwiązań prawnych i stosowanych regulacji państwowych. Dlatego uzyskane wyniki mogą nie być do końca wiarygodne.

Autor ocenia, że osiągnięciami otrzymanymi dzięki przeprowadzonemu badaniu są oceny stanu rozwoju rynku energii odnawialnej (ROE i ROA mają pozytywny wpływ na wielkość firmy; wykorzystanie energii słonecznej generalnie zwiększa ROE o 0,18, a ROA o 0,09, natomiast produkcja energii z wiatru nie ma statystycznie istotnego wpływu na wyniki; udział energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych ma negatywny wpływ na wyniki finansowe; spółki publiczne wydają się mieć niższy ROE, ale status prawny nie ma wpływu na ROA; poziom zadłużenia wpływa na ROA, ale nie na ROE). Jednak wyniki te należy doceniać w kategorii wiedzy praktycznej (z zastrzeżeniem opisanych wcześniej wątpliwości).

Pracę oceniam jako niosącą wkład w praktykę gospodarczą, ale nie w naukową dyscyplinę ekonomia i finanse.

How risky are the socially responsible investment (SRI) stocks? Evidence from the Central and Eastern European (CEE) companies, Finance Research Letters, 42, 101939, 2021

Artykuł współautorski Habilitanta, J. Brzeszczyńskiego oraz J. Gajdki dotyczy inwestowania w spółki odpowiedzialne społecznie i poddaje badaniu ryzyko inwestycji w ten typ akcji poprzez badania kształtowania się stóp zwrotu. Przedstawione badanie prowadzone dla dwóch rynków – polskiego (indeks RESPECT) i austriackiego (indeks CECE SRI) jest niezwykle interesującym studium naukowym. Autorzy stawiają hipotezę badawczą o istnieniu efektów symetrycznych w ryzyku badanych akcji. W celu weryfikacji tej hipotezy wykorzystują parametry „dualnych bet” estymowanych oddzielnie dla wzrostów i spadków na rynkach giełdowych. Dodatkowo analizowane były miary zwrotów skorygowane o zmodyfikowany wskaźnik Sharpe’a oraz miarę ekwiwalentu pewności CEQ.

Wnioski, które Autorzy wysnuwają w pracy na podstawie przeprowadzonych badań można ująć w następujący sposób:

- Szacunki współczynników beta dla akcji SRI w Polsce są średnio mniejsze niż 1, co wskazuje, że ich ryzyko jest niższe w stosunku do szerszego rynku. Ten sam efekt jest został zauważony w grupie spółek CECE SRI.
- Istnieje również asymetryczny efekt na korzyść mniej ryzykownych akcji SRI wśród szacunków współczynników beta dla akcji z indeksów RESPECT i CECE SRI.
- Spółki odpowiedzialne społecznie mają tendencję do bycia bardziej odpornymi w okresach bessy niż w okresach hossy.
- Spółki SRI zarówno z indeksu RESPECT, jak i indeksu CECE SRI osiągają wyniki, które są średnio lepsze niż odpowiednie miary dla indeksów konwencjonalnych.

Zastosowana przez w artykule metodologia pozwoliła Autorom na uchwycenie efektów asymetrycznych w ryzyku, choć nie pozwoliła stwierdzić, czy wyniki tego badania dotyczące ryzyka analizowanych akcji lub ich wyników są bezpośrednim wynikiem odpowiedzialności społecznej lub wynikiem metody włączenia akcji do indeksów SRI. Autorskie badanie pozwoliło jednak na stwierdzenie, że lepsze wyniki analizowanych akcji SRI nie wynikają z efektu wielkości lub premii za płynność, a sytuacja ta prawdopodobnie przyczyniła się do relatywnie niższego ryzyka tego typu spółek. Artykuł wnosi istotny wkład w dyscyplinę finanse. Wkład Habilitanta określony został na 33%.

Has the risk of socially responsible investments (SRI) companies stocks changed in the COVID-19 period? International evidence, Finance Research Letters 490: 102986, 2022

Ostatni artykuł w cyklu przedstawionym przez Habilitanta jako osiągnięcie naukowe jest również dziełem współautorskim. Wpisuje się on w tematykę przedstawioną jako cechy akcji. Autorzy (Habilitant, J. Brzeszczyński, J. Gajdka, P. Pietraszewski) badają w nim ryzyko związane z rynkiem akcji spółek odpowiedzialnych społecznie. W pracy przebadano próbki dla 35 rynków akcji w okresie przed pandemią oraz w trakcie pandemii. Celem było wskazanie czy inwestowanie w spółki odpowiedzialne społecznie jest mniej ryzykowne od innych na rynku i czy w trakcie pandemii COVID-19 mogło dojść do turbulencji na tym rynku. W pracy ponownie wykorzystano pomysł szacowania „dualnych bet”. Można zatem uznać, że jest to kontynuacja badań podejmowanych we wcześniejszych okresach pracy naukowej Habilitanta. Autorzy w ramach przeprowadzonych badań uzyskali niezwykle interesujące z punktu widzenia praktyki inwestowania wyniki, do których należą między innymi:

- Ryzyko systematyczne - uchwycone przez współczynniki beta - wzrosło średnio w całej badanej grupie analizowanych giełd papierów wartościowych.
- Ryzyko systematyczne spółek SRI z krajów Azji Wschodniej spadło w okresie pandemii COVID-19, co stoi w sprzeczności ze wzrostem ryzyka systematycznego spółek SRI z indeksów SRI we wszystkich innych regionach świata.
- W badanej próbie wystąpiły również znaczne różnice w średnich wartościach „dualnych bet”, co wskazuje na istnienie asymetrycznych efektów w ryzyku akcji SRI. Oznacza to większą wrażliwość inwestycji SRI w okresach bessy.

Artykuł wnosi wkład w dyscyplinę finanse w szczególności w zakresie wykorzystania dualnych bet do oceny ryzyka systematycznego rynku w sytuacji zmiennych tendencji rynkowych. Wkład własny Habilitanta w prace nad artykułem wyniósł 25%.

Podsumowując trzeci nurt badań zawarty w cyklu artykułów opisywany jako specyficzne cechy akcji stanowi on naturalną kontynuację prowadzonych prac w zakresie analizy i diagnozy rynku akcji z wykorzystaniem narzędzi ilościowych. W zasadzie poza pierwszym w tej serii artykułem opisującym efektywność funkcjonowania producentów energii ze szczególnym uwzględnieniem energii odnawialnej co do którego wskazano wcześniej wątpliwości, część trzecia wnosi wkład w dyscyplinę ekonomii i finansów w zakresie wykorzystania Autorskiej metodyki badawczej jak również badań nad ryzykiem systematycznym spółek odpowiedzialnych społecznie w okresie zawirowań rynku a także możliwości wykorzystania otrzymanych wyników do budowy strategii inwestycyjnych.

Na koniec przejdę do reasumpcji recenzji cyklu artykułów przedstawionego jako osiągnięcia naukowe, o którym mowa w art. 219 ust. 2b ustawy z dnia 20 lipca 2023 roku Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce jest cykl 8 artykułów naukowych na temat „Czynniki kształtujące stopy zwrotu z akcji na wschodzącym rynku kapitałowym w Polsce”. Habilitant podjął się badania problemu kształtowania się stóp zwrotu z inwestycji w akcje. W ramach przeprowadzonych analiz wieloaspektowych poruszał różnorodne problemy związane z procesami inwestycyjnymi, w głównej mierze dotyczącymi efektywności rynku oraz efektów, fenomenów i anomalii rynkowych. W swoich badaniach podjął się analiz mających wyjaśnić, zidentyfikować lub zaprzeczyć występowaniu efektu interwałowego, efektów sezonowych, efektywności (rentowność) finansowej i ryzyka spółek giełdowych reprezentujących specyficzne branże (energia odnawialna, spółki „społecznie odpowiedzialne”), wpływu ogłoszeń makroekonomicznych NBP na stopy zwrotu oraz na zmienność polskiego rynku akcji,

wpływu momentu inwestycji („timing”) na osiągane stopy zwrotu, zmienne rynkowe, makroekonomiczne oraz behawioralne a także badał ich wpływ na stopy zwrotu z polskich akcji. Za wkład w dyscyplinę finanse należy uznać:

- Wykazanie istnienia zależności między średnią wartością współczynnika ryzyka rynkowego beta na polskim rynku i interwałem szacowania stóp zwrotu.
- Wykazanie, że tarcia w procesie inwestycyjnym opóźniają dostosowanie ceny papieru wartościowego do zmian informacyjnych, a tym samym prowadzą do efektu interwałowego (zidentyfikowanie problemów "cienkiego obrotu" i "niesynchronicznych danych" dla mniejszych akcji).
- Wykazanie, że poprzez ogłoszenia Narodowy Bank Polski oddziałuje na krajowy rynek finansowy, a inwestorzy reagują na jego komunikaty dotyczące polityki pieniężnej, co może generować efekty majątkowe oraz efekty zmienności.
- W oparciu o wyniki badań stwierdzono, że inwestorzy, zarówno indywidualni, jak i instytucjonalni, mogą tworzyć strategie inwestycyjne w oparciu o komunikaty banków centralnych, w szczególności w bardzo krótkich horyzontach czasowych, co potwierdzono empirycznie.
- Zastosowanie „dualnych bet” do oceny asymetrii ryzyka w okresach hossy i bessy.
- Wykazano, że spółki odpowiedzialne społecznie mają tendencję do bycia bardziej odpornymi w okresach bessy niż w okresach hossy.

Wątpliwości, które odnalazłem analizując przedstawione do oceny prace zostały wskazane powyżej. Nie są liczne i nie umniejszają wskazanym powyżej zaletom owych prac. Jako wadę przygotowanego autoreferatu wskazywałbym oświadczenia współautorów, które nie wskazują wyraźnie, które dokładnie części dorobku stanowią pracę własną Habilitanta.

Przedstawione prace są efektem prac zespołów badawczych, co świadczy o umiejętności Habilitanta pracy wspólnej (większość artykułów naukowych z zakresu rynków finansowych to prace zespołowe, czego przyczyną między innymi jest interdyscyplinarność podejmowanej problematyki). W żadnym stopniu nie umniejsza to dojrzałości naukowej Habilitanta, a wręcz może stanowić przykład dla innych młodych pracowników naukowych.

Podsumowując, należy uznać, że przedstawiony cykl artykułów stanowi osiągnięcie naukowe wnoszące wkład w dyscyplinę naukową Ekonomia i Finanse.

Ocena pozostałych osiągnięć naukowo-badawczych

Pozostały dorobek badawczy Habilitanta obejmuje 9 artykułów w czasopismach naukowych (5 ujętych w bazie Scopus oraz 5 ujętych w bazie Web of Science), 1 książka oraz 4 rozdziały (1 ujęty w bazie Scopus). 4 artykuły można by spokojnie ująć w zaprezentowanym cyklu prac naukowych. Poza tym Autor podaje 10 innych prac naukowych, których jest Autorem i Współautorem, a które nie zostały przedstawione do oceny.

Indeks Hirsha uzyskany przez Habilitanta wyniósł 4 (WoS) przy ogólnej liczbie cytowań 56 (Wos). Według pozostałych baz tj. Scopus i Google Scholar parametry te wyniosły odpowiednio (5 i 7 dla indeksu Hirsha oraz 56 i 212 dla liczby cytowań).

Cały dorobek dra Tomasza Schabka po uzyskaniu stopnia doktora składa się z: 18 artykułów naukowych i 2 rozdziałów w monografiach i jednej monografii naukowej. 17 prac napisanych zostało w języku angielskim. Habilitant po uzyskaniu stopnia doktora uczestniczył czynnie w 13 międzynarodowych konferencjach naukowych w Polsce, Stanach Zjednoczonych, Australii, Chorwacji i na Litwie.

Habilitant uczestniczył jako kierownik i wykonawca w 4 grantach naukowych Narodowego Centrum Nauki oraz 1 raz jako wykonawca grantu Uniwersytetu w Rijece.

Habilitant w latach 2014-2015 odbył staż naukowy w Uniwersytecie Sao Paulo w Brazylii w ramach projektu NCN Etiuda.

Habilitant pełnił funkcję recenzenta prac naukowych w czasopismach naukowych w Polsce i zagranicą – Applied Economics, Finance Research Letters, Empirical Economics, Renewable & Sustainable Energy Reviews, Applied Economics Letters, Proceedings of Rijeka Faculty of Economics, Journal of Economics and Business, Cleaner Engineering and Technology, Equilibrium, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości.

Sumaryczny Impact Factor Habilitanta wyniósł 45,20 (56,20 z uwzględnieniem wszystkich prac).

Działalność Habilitanta skupiała się na więcej niż jednej uczelni i instytucji życia społeczno-gospodarczego o charakterze naukowym w Polsce i za granicą. Poza wymienionym wcześniej stażem naukowym w Brazylii, Habilitant wykazał się współpracą z iSEE (Instytutem Społeczno-Ekonomicznych Ekspertyz), Uniwersytetem Łazarskiego w Warszawie. Był również kierownikiem projektu naukowego realizowanego na Politechnice Krakowskiej oraz ekspertem ECORYS Polska sp. z o.o. na zlecenie Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości.

Pozostały dorobek naukowy dra Tomasza Schabka oceniam bardzo pozytywnie, głównie poprzez jego umiędzynarodowienie. Na uwagę zwraca umiejętność pracy w zespołach badawczych, bardzo silna strona ilościowa i koncentracja prac wokół szeroko pojętych analiz rynku kapitałowego ze szczególnym uwzględnieniem rynku akcji. Uważam, że ta część dorobku świadczy na korzyść Habilitanta. W swojej ocenie pozostałego dorobku naukowego Habilitanta uwzględniłem zarówno zasięg publikowanych prac oraz siłę i renomę czasopism i na tej podstawie uznaję, że dorobek ten jest znaczący.

Ocena osiągnięć dydaktycznych, organizacyjnych oraz popularyzujących naukę lub sztukę

Dr Tomasz Schabek prowadził szereg zajęć dydaktycznych na Wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego (16 przedmiotów w języku polskim i 6 w języku angielskim) oraz na Uczelni Łazarskiego w Warszawie (9 przedmiotów w języku angielskim). Jest promotorem pomocniczym 1 rozprawy doktorskiej oraz prac magisterskich i licencjackich na Uniwersytecie Łódzkim oraz na Uczelni Łazarskiego. Praca magisterska wypromowana przez dra Tomasza Schabka w 2021 roku otrzymała pierwszą nagrodę za najlepszą pracę magisterską.

Habilitant prowadził wykład publiczny dla nauczycieli i uczniów na konferencji PTE.

Habilitant był opiekunem studenckiego koła naukowego „Taurus” w latach 2015-2020.

Habilitant w swojej uczelni pełnił funkcje: członka Wydziałowej Komisji ds. Rozwoju Pracowników, Pełnomocnika Dziekana ds. Programów Mobilnościowych, członka Wydziałowej Komisji ds. Rozwoju, członka Rektorskiej Komisji ds. programu Erasmus.

Uczestniczył również w tworzeniu programu studiów podyplomowych.

Oceniając tą część działalności dra Tomasza Schabka należy stwierdzić, że spełnia ona wymogi stawiane kandydatom na samodzielnych pracowników naukowych zaangażowanych zarówno w życie naukowe jak i dydaktykę uczelni.

Wszystkie wymienione przeze mnie aktywności, dydaktyczne, organizacyjne, popularyzatorskie oraz w ramach współpracy międzynarodowej potwierdzają, że dr Tomasz Schabek jest dojrzałym pracownikiem naukowo-dydaktycznym, zaangażowanym w różne formy aktywności naukowej i pozanaukowej, dlatego moja opinia o dorobku w tej części jest pozytywna.

Konkluzja

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

We wszystkich tych obszarach moja ocena jest pozytywna. W szczególności należy podkreślić znaczny wkład w rozwój dyscypliny, jaką wnosi osiągnięcie naukowe. Ważne są przy tym zarówno walory naukowe - teoretyczne, jak i praktyczne zaproponowanych prac.

Popieram zatem wniosek o nadanie dr Tomaszowi Schabkowi stopnia naukowego doktora habilitowanego nauk ekonomicznych w dyscyplinie ekonomia i finanse.

Szczecin, 28.03.2024

