

Warszawa, 7 maja 2024 r.

prof. dr hab. Bogumił Kamiński  
Zakład Wspomagania i Analizy Decyzji  
Szkola Główna Handlowa w Warszawie

**Recenzja osiągnięć naukowych**  
**dr Jana Kaczmarzyka**  
**na potrzeby postępowania habilitacyjnego**

Niniejszy dokument jest opracowany w odpowiedzi na pismo nr 28/2023/2024/W z dnia 7 marca 2024 r. wnioskujące o opracowanie recenzji w postępowaniu habilitacyjnym dr Jana Kaczmarzyka zgodnie z wymogami ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (z późniejszymi zmianami, dalej Ustawa).

Przekazana dokumentacja wniosku obejmuje autoreferat, wykaz osiągnięć naukowych i artystycznych, wybrane publikacje dr Jana Kaczmarzyka, a w szczególności monografię „Wartość dochodowa przedsiębiorstwa w ekspozycji na ryzyko działalności gospodarczej”, która jest wskazana jako dzieło spełniające wymogi opisane w art. 219 ust. 1, pkt 2a) Ustawy.

Zgodnie z par 221 ust. 8 Ustawy w niniejszej recenzji dokonuję oceny czy osiągnięcia naukowe dr Jana Kaczmarzyka odpowiadają wymaganiom określonym w art. 219 ust. 1 pkt 2 Ustawy, czyli:

1. Czy posiada w dorobku osiągnięcia naukowe albo artystyczne, stanowiące znaczny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse.
2. Czy przedłożona monografia naukowa p.t. „Wartość dochodowa przedsiębiorstwa w ekspozycji na ryzyko działalności gospodarczej”, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice, 2023 spełnia wymóg bycia ujętym w wykazie sporządzonym zgodnie z przepisami wydanymi na podstawie art. 267 ust. 2 pkt 2 lit. a.

## Ocena spełnienia wymogów formalnych

Wydawnictwo Naukowe UEK posiada unikatowy numer wydawnictwa 58300, który w 2023 roku był uwzględniony w ministerialnym wykazie wydawnictw publikujących recenzowane monografie naukowe. W związku z tym stwierdzam, że przedłożona monografia spełnia wymogi ustawowe.

## Ocena spełnienia wymogów merytorycznych

Habilitant przedstawia swój dorobek badawczy podlegający ocenie zgodnie z wymogami art. 219 ust. 1 pkt 2 Ustawy w podziale na: monografię (rozdział IV autoreferatu) oraz pozostały dorobek (sekcje 1, 2, 3, i 4 rozdziału V autoreferatu). Mimo, że habilitant przedstawia je oddzielnie i w autoreferacie koncentruje się na wkładzie w dyscyplinę głównie w zakresie monografii, zgodnie z wymogami ustawy dokonuję łącznej oceny całego dorobku.

Pozytywnie oceniam wskazanie przez habilitanta w sekcji 6 rozdziału IV deklarowanego wkładu w dyscyplinę monografii. Pozwala mi to w sposób ustrukturyzowany i zgodny z intencją habilitanta odnieść się do nich. Moja ocena przedstawiona poniżej jest zgodna z numeracją przyjętą przez habilitanta:

1. *Osiągnięcie:* Opracowanie klasyfikacji ryzyka działalności gospodarczej przedsiębiorstwa stanowiącej.

*Ocena:* Klasyfikacja nie budzi zastrzeżeń merytorycznych. Uważam, że jest to dobry materiał dydaktyczny, na co wskazuje sam habilitant „*Zaproponowana klasyfikacja ryzyka powinna zatem ułatwić osobom zaangażowanym w proces decyzyjny przedsiębiorstwa zarówno identyfikację ryzyka, jak i jego ewentualną, bardziej świadomą akceptację o ile w prognozie finansowej zostanie ono uwzględnione z wykorzystaniem dostępnych metod pomiaru ryzyka.*” (s. 68 monografii). Natomiast nie znalazłem w monografii ani w autoreferacie precyzyjnego uzasadnienia wkładu naukowego tej klasyfikacji w zakresie: metodyki jej opracowania, jej nowatorstwa lub unikatowej wartości. Na to też pośrednio wskazuje sam habilitant pisząc

w autoreferacie (s. 16) „Zaproponowana klasyfikacja wykorzystuje popularny podział ryzyka finansowego, szeroko rozpowszechniony przede wszystkim wśród przedsiębiorstw finansowych (instytucji finansowych) i odnosi go do ryzyka powstającego na poszczególnych rodzajach działalności, postrzeganego z perspektywy przedsiębiorstwa niefinansowego.”. Przykładami potencjalnych uzasadnień takiego wkładu mogłyby być:

- a) wykazanie, że zaproponowana klasyfikacja została zaakceptowana przez środowisko naukowe i wykorzystywana przez innych naukowców (przykładową formą wykazania tego faktu byłyby cytowania odpowiedniego fragmentu monografii);
- b) wykazanie, że zaproponowana klasyfikacja jest stosowana w praktyce gospodarczej; tutaj wykazanie tego faktu jest trudniejsze, ale we wniosku nie znajduję nawet próby takiego uzasadnienia; pośrednią formą wykazania tej tezy byłoby przeprowadzenie przez habilitanta badań empirycznych odbioru lub sposobu wykorzystania tej klasyfikacji przez potencjalnych użytkowników w sytuacjach praktycznych lub symulujących sytuację praktyczne (np. przez decydentów); odniosę się tutaj do przykładu – taką metodę badawczą, spośród badaczy z rodzimej uczelni habilitanta, stosuje np. dr hab. Tomasz Wachowicz podczas badania proponowanych przez siebie systemów wspomaganie negocjacji i decyzji grupowych.

Przedstawione w punktach a) i b) powyżej uwagi dotyczą również kolejnych deklarowanych przez habilitanta osiągnięć, nie będę ich w dalszej części recenzji kopiował. Generalnie, standardowym oczekiwaniem w tego typu badaniach naukowych jest dokonanie zewnętrznej weryfikacji tez stawianych przez habilitanta, co w przypadku tego wniosku nie jest realizowane. Podkreślę tutaj, że nie zawsze tego typu badanie jest ściśle wymagane. W przypadku gdyby habilitant np. dowodził twierdzeń matematycznych, czego nie robi, odnoszących się do jego wniosków, nie jest to niezbędne ponieważ prawdziwość twierdzenia matematycznego i poprawności jego dowodu są weryfikowalne na poziomie analizy logicznej tekstu źródłowego.

2. *Osiągnięcie*: Wprowadzenie wartości dochodowej przedsiębiorstwa skorygowanej o ryzyko w ujęciu stochastycznym.

*Ocena*: Koncepcja badania rozkładu wartości dochodowej przedsiębiorstwa nie jest z perspektywy naukowej nowością. Zgadzam się, że w praktyce gospodarczej często ten fakt jest pomijany, natomiast, taka obserwacja jest dobrym materiałem dydaktycznym, ale nie nosi znamion znacznego wkładu w rozwój dyscypliny.

3. *Osiągnięcie*: Opracowanie miary wykorzystującej dystrybuantę wartości granicznej, umożliwiającej ocenę potencjału dochodowego majątku przedsiębiorstwa.

*Ocena*: Moja ocena jest podobna jak w punkcie poprzednim – jest to dobry materiał dydaktyczny, natomiast nie ma istotnego charakteru innowacyjnego. Porównanie tych dwóch wartości jest standardowym podejściem, a tak jak pisałem fakt, że wartość dochodową można oceniać jako niepewną jest powszechnie znany.

4. *Osiągnięcie*: Opracowanie miary wykorzystującej dystrybuantę wartości granicznej umożliwiającej ocenę przewartościowania i niedowartościowania przedsiębiorstwa nienotowanego.

*Ocena*: Ocena identyczna jak dla punktu 3.

5. *Osiągnięcie*: Opracowanie miary wykorzystującej dystrybuantę wartości granicznej umożliwiającej ocenę przewartościowania i niedowartościowania przedsiębiorstwa notowanego.

*Ocena*: Ocena identyczna jak dla punktu 3.

6. *Osiągnięcie*: Opracowanie miary wykorzystującej dystrybuantę wartości granicznej umożliwiającej ocenę wypłacalności przedsiębiorstwa.

*Ocena*: Ocena identyczna jak dla punktu 3.

7. *Osiągnięcie*: Uporządkowanie koncepcji wartości zagrożonej w odniesieniu do wyceny dochodowej przedsiębiorstwa.

*Ocena*: Ocena identyczna jak dla punktu 3. Dodatkowo warto tutaj zwrócić uwagę, że habilitant używa terminu SVaR, którego nie definiuje i nie rozwija tego skrótu w tekście. Natomiast termin ten standardowo ma nadane znaczenie (ang. *Stressed Value-at-Risk*), które jest określone w dokumentach regulacyjnych European Banking Authority i jest ono inne niż stosowane w monografii (w mojej ocenie). Oczywiście dopuszczalne jest,

żeby habilitant przyjmował swoje nazewnictwo, jednak typowo zalecane jest, żeby nie były one konfliktujące z powszechnie przyjętymi znaczeniami w sytuacjach gdzie można tego uniknąć.

8. *Osiągnięcie*: Usystematyzowanie modeli finansowych wyceny, ze względu na możliwość identyfikacji czynników ryzyka i określenia ich rozkładów prawdopodobieństwa w podziale na modele finansowe o typowym i zwiększonym poziomie uszczegółowienia.

*Ocena*: Przedstawiona na rysunku 19 w monografii koncepcja i jej uzasadnienie przedstawione w jej treści są standardowe. Dodatkowo samo uzasadnienie ma charakter typowo dydaktyczny i wartościujący, a nie badawczy, przykładem jest np. stwierdzenie „*Trudno jest jednak przyznać, iż czynnikiem ryzyka w przedsiębiorstwie są przepływy pieniężne lub zysk, których poziom zależy od wielu bardziej szczegółowych wielkości finansowych i pozafinansowych jednocześnie. Znacznie rozsądniej jest przyjąć, że czynnikiem ryzyka będzie cena jednostkowa towaru lub usługi, koszt jednostkowy towaru lub usługi, popyt na towar lub usługę, kurs walutowy, parametry technologiczne (dotyczące np. bezawaryjnego czasu pracy, jakości surowca) i inne.*” (str. 89 monografii). Co więcej stwierdzenie przedstawione w autoreferacie „*Wskazanie, że identyfikacji czynników ryzyka nie powinno się przeprowadzać na wielkościach syntetycznych stanowiących czynniki ryzyka w modelach finansowych o typowym poziomie uszczegółowienia, lecz na szczegółowych wielkościach finansowych i pozafinansowych je kształtujących w modelach finansowych o zwiększonym poziomie uszczegółowienia*” (str. 18) jest wartościujące i niewykazane w rozprawie. Uzgodnienie poziomu szczegółowości modelu jest trudną i nieoczywistą decyzją analityczną. W metodyce budowania modeli symulacyjnych wskazuje się, że kwestia doboru tego poziomu szczegółowości zależy od takich czynników jak np. możliwość kwantyfikacji ryzyka (może się okazać, że łatwiej jest ocenić niepewność agregatu niż jego składowych). Co więcej poziom, który habilitant nazywa szczegółowym może być dalej uszczegóławiany (np. podejście wieloagentowe do symulacji mogłoby zakładać modelowanie zachowania każdego z potencjalnych klientów przedsiębiorstwa indywidualnie). Nie twierdzę, że to zawsze jest zasadne, ale mogłoby być zasadne.

W monografii nie znalazłem dyskusji kwestii doboru odpowiedniego poziomu szczegółowości modelu (a taka dyskusja potencjalnie miała by walor istotnego wkładu w dyscyplinę, o ile wskazywałaby warunki konieczne i dostateczne wyboru poszczególnych poziomów szczegółowości modelowania).

9. *Osiągnięcie*: Wskazanie i uargumentowanie, iż wymagana stopa zwrotu nie powinna być traktowana jako jeden z czynników ryzyka.

*Ocena*: Ta teza jest przedstawiona przez habilitanta jako jego opinia. I oczywiście ma habilitant do tego prawo. Natomiast przedstawienie to w mojej ocenie nie jest kompleksowe. W ogólności decydent ma prawo zakładać, że oczekiwana stopa zwrotu będzie zależała od warunków rynkowych (np. będzie stopą zwrotu zgodnie z którą jest w stanie w przyszłości dokonywać reinwestycji poza przedsiębiorstwem). W konsekwencji może to oznaczać, w ogólności, że taka stopa zwrotu jest traktowana przez decydenta jako niepewna i będzie potencjalnie skorelowana z innymi czynnikami ryzyka (np. poziomem popytu na towary produkowane przez przedsiębiorstwo). Ogólnie, jest możliwe przyjęcie założenia, że stopa zwrotu jest powiązana z rynkowymi stopami procentowymi, a sam habilitant wcześniej w monografii identyfikuje ryzyko stopy procentowej jako czynnik ryzyka. Nie twierdzę, że wymagana stopa zwrotu zawsze musi być modelowana jako niepewna, ale uważam, że może, a decyzja ta będzie zależała od preferencji i sytuacji rynkowej decydenta. Nie znalazłem w monografii precyzyjnego uzasadnienia z jakiego powodu decydent nie mógłby przyjąć takiego założenia w procesie modelowania.

10. *Osiągnięcie*: Wskazanie wpływu poziomu wymaganej stopy zwrotu na wartość dochodową skorygowaną o ryzyko w ujęciu stochastycznym.

*Ocena*: Po pierwsze należy podkreślić, że wynik ten nie jest przez habilitanta uzasadniany w monografii. Jest on po prostu przedstawiony jako jego opinia. W praktyce z tą opinią się zgadzam (czyli dla typowych spółek i typowych modeli zależności postulowane przez habilitanta w monografii zachodzą). Natomiast, zgodnie z tym co wskazałem wcześniej, taki sposób przedstawienia tego wyniku można przyjąć za dopuszczalny dydaktycznie, natomiast trudno go ocenić jako wykazany (typowym oczekiwaniem jest wykazanie twierdzeń wskazujących warunki konieczne i dostateczne

zachodzenia postulowanej zależności) oraz brak jest przeglądu literatury wykazującego, że jest on nowy (wniosek ten jest raczej oczywisty).

11. *Osiągnięcie*: Utworzenie zasobu wiedzy dotyczącej zastosowania symulacji Monte Carlo w pomiarze ryzyka w pogłębiony sposób, poprzez wskazanie symulacji Monte Carlo jako zaawansowanej analizy scenariuszy, ze szczególnym uwzględnieniem metod próbkowania oraz metod przyjmowania założeń.

*Ocena*: Ta część pracy ma charakter przeglądu literatury. Przedstawiane są tam standardowe metody i podejścia dobrze znane od wielu lat. Co więcej w tym przeglądzie pojawiają się istotnie uproszczenia, akceptowalne np. w podręczniku akademickim, ale budzące wątpliwości w przypadku stawiania tezy, że jest to znaczące osiągnięcie naukowe. Np. na stronie 108 habilitant definiuje funkcję odwrotną do dystrybuanty. Ta definicja nie jest prawidłowa w ogólności (jest ona prawidłowa wyłącznie dla rozkładów ciągłych). Natomiast w symulacjach często rozważa się też rozkłady dyskretne, gdzie ta funkcja nie jest zdefiniowana jednoznacznie i ma inne własności. Co więcej, w przypadku próbkowania metodą Monte Carlo z takich rozkładów stosuje się inne techniki analityczne. Podobnie habilitant opisuje metody LHS oraz bootstrap, jednak w obu wypadkach jest to opis bardzo uproszczony i pomija bardzo szeroką literaturę przedmiotu dostępną w zakresie alternatywnych metod redukcji wariancji oraz unikania obciążenia estymacji. Znowu, podkreślę, że wywód prowadzony przez habilitanta ma charakter podręcznikowy. Cytując (za stroną 111): *„Czysta losowość” oferowana przez próbkowanie Monte Carlo nie jest tak naprawdę istotna – znacznie ważniejsza jest możliwość dokładnego odzwierciedlenia założonego dla czynnika ryzyka rozkładu prawdopodobieństwa*”. Zdanie to jest nieprecyzyjne i niefalsyfikowane. Buduje ono dobrze intuicję, ale w monografii naukowej typowym oczekiwaniem byłoby odnoszenie się do własności otrzymywanych estymatorów (np. ich nieobciążoności, efektywności).

12. *Osiągnięcie*: Opracowanie uniwersalnej procedury umożliwiającej implementację symulacji Monte Carlo w dowolnym modelu finansowym skonstruowanym w arkuszu kalkulacyjnym z wykorzystaniem programowania obiektowego w VBA.

*Ocena:* Po pierwsze chciałem podkreślić, że jestem zdecydowanym zwolennikiem uznawania oprogramowania jako osiągnięcie naukowe. Natomiast oprogramowanie to powinno spełniać odpowiednie warunki odnośnie jego wkładu merytorycznego oraz rozpowszechnienia. Jako przykład pozytywny podam pakiet QAPE autorstwa Alicji Wolny-Dominiak i Tomasz Żądło (pracowników naukowych UEK, uczelni macierzystej habilitanta). Oprogramowanie to rozwiązuje problem wykorzystując zaawansowane metody bootstrapowe. Dodatkowo jest ono publicznie dostępne i w ciągu niecałych 4 lat ma ponad 12 000 pobrań. W przypadku procedury opracowanej przez habilitanta oceniam ją jako prostą (co przyznaje w tekście sam habilitant), a jednocześnie nie znalazłem informacji w jaki sposób jest ten kod rozpowszechniany i ilu ma użytkowników. Z tego względu, niestety, tego osiągnięcia nie oceniam jako istotnego wkładu w rozwój dyscypliny.

13. *Osiągnięcie:* Opracowanie elastycznej procedury umożliwiającej odzwierciedlenie założenia o współzależności czynników ryzyka w symulacji Monte Carlo w dowolnym modelu finansowym skonstruowanym w arkuszu kalkulacyjnym z wykorzystaniem programowania obiektowego w VBA.

*Ocena:* Ocena jest analogiczna jak dla osiągnięcia 12. Dodatkowo dodam, że stwierdzenie podane przez habilitanta nie jest prawdziwe. Jak sam habilitant zauważa, aby jego procedura działała macierz na jej wejściu musi być dodatnio określona. Założenie to nie jest zawsze spełnione w praktyce. Dodatkowo, o czym habilitant nie wspomina, dekompozycja Choleskiego jest algorytmem, który wymaga aby macierz wejściowa była dobrze uwarunkowana. Oczywiście można argumentować, że te sytuacje nie są częste, jednak habilitant pisze o „dowolnym modelu finansowym”, więc to zdanie nie jest w pełni prawdziwe. Znowu – z perspektywy podręcznika – takie uproszczenie jest dopuszczalne. Natomiast monografia naukowa powinna być precyzyjna w zakresie formalnym.

14. *Osiągnięcie:* Opracowanie formuły umożliwiającej próbkowanie Latin Hypercube w arkuszu kalkulacyjnym z wykorzystaniem techniki Dynamic Arrays.

*Ocena:* Ocena jest analogiczna jak dla osiągnięcia 12.

15. *Osiągnięcie*: Opracowanie autorskiej metodyki przyjmowania założeń w symulacji Monte Carlo dla czynników ryzyka.

*Ocena*: Rozważane przez habilitanta podejścia są standardowo stosowane. Doceniam zaletę ich zestawienia w zakresie dydaktycznym, natomiast trudno mówić o tym, że jest to oryginalne autorskie osiągnięcie habilitanta.

16. *Osiągnięcie*: Opracowanie unikatowych graficznych ujęć rozkładów prawdopodobieństwa stosowanych w subiektywnej koncepcji przyjmowania założeń dla symulacji Monte Carlo ułatwiających dobór rozkładu na podstawie opinii eksperckiej.

*Ocena*: Zaproponowane metody wyznaczania parametryzacji są nieprecyzyjne. Co więcej habilitant nie posługuje się pojęciem statystyki dostatecznej, które jest fundamentalne w zakresie rozpatrywanego zagadnienia. Weźmy na przykład rozkład Beta. Pomijając podanie wartości maksimum i minimum (które tylko skalują ten rozkład), podanie wartości średniej i dominanty nie zawsze pozwala na jednoznaczne wyznaczenie parametrów rozkładu. Co więcej wiele kombinacji tych parametrów nie jest możliwe do osiągnięcia w rozkładzie Beta (o czym habilitant nie wspomina).

17. *Osiągnięcie*: Zaproponowanie koncepcji przyjmowania założeń subiektywnych w zakresie współzależności pomiędzy czynnikami ryzyka na podstawie opinii eksperckiej.

*Ocena*: Brakuje uzasadnienia zaproponowanej koncepcji. Jest ona czysto subiektywna. Sama idea takiego mapowania jest znana od wielu lat, w swojej bardziej zaawansowanej niż proponowana w monografii postaci, pod pojęciem liczb rozmytych. Co więcej opis przedstawiony przez habilitanta nie odnosi się do klasycznych metod ujmowania takiej subiektywności badanych w literaturze naukowej (jak liczby rozmyte, zbiory przybliżone, metody odporne; warto tu podkreślić, że w tym zakresie polscy badacze mają szczególnie duży i uznany wkład w dorobek nauki światowej).

18. *Osiągnięcie*: Usystematyzowanie potencjału informacyjnego wartości dochodowej skorygowanej o ryzyko działalności gospodarczej w ujęciu stochastycznym wyznaczonej z wykorzystaniem symulacji Monte Carlo.

*Ocena:* Proponowane podejście nie ma charakteru innowacyjnego. Są to standardowe metody wykorzystywane w analizie wrażliwości modeli symulacyjnych.

19. *Osiągnięcie:* Zaproponowanie graficznego ujęcia opracowanych miar wykorzystujących dystrybuantę wartości granicznej z wykorzystaniem funkcji dystrybuanty oraz funkcji gęstości oraz opracowanie odpowiedniego narzędzia w formie uniwersalnego arkusza kalkulacyjnego.

*Ocena:* Uwagi jak wcześniej. Prezentowane podejścia są standardowe.

20. *Osiągnięcie:* Utworzenie autorskiego modelu finansowego o zwiększonym poziomie uszczegółowienia umożliwiającego wyznaczenie wartości dochodowej skorygowanej o ryzyko w ujęciu stochastycznym z wykorzystaniem symulacji Monte Carlo z zaimplementowanym, unikatowym rozwiązaniem w zakresie kontynuacji przepływów pieniężnych w okresie poza okresem szczegółowej prognozy.

*Ocena:* W rozdziale 4.1. przedstawiony jest przykładowy teoretyczny model finansowy. Jest on przygotowany poprawnie, ale jego prezentacja napotyka na takie same uwagi jak podane przeze mnie wcześniej. Jest to materiał podręcznikowy, a nie materiał badawczy. Treść monografii zasadniczo opisuje co habilitant zrobił, bez pogłębionego badania prezentowanego zagadnienia. Habilitant np. nie dokonuje weryfikacji empirycznej czy praktycy biznesowi uważają tego typu podejście za wartościowe i preferują je w porównaniu do innych sposobów przygotowania i prezentacji wyceny. (Nie twierdzę, że jest to jedyna metoda uzasadnienia wartości badań habilitanta, natomiast w mojej ocenie wymagana jest metoda pokazująca na zewnętrzną weryfikację tez przez niego stawianych.)

21. *Osiągnięcie:* Zaproponowanie autorskiej metodyki doboru rozkładu dla czynnika ryzyka rynkowego obciążonego terminem płatności.

*Ocena:* Ocena jak w punkcie 20. Są to tylko przykładowe obliczenia dla hipotetycznej spółki wykorzystujące standardowe metody.

22. *Osiągnięcie:* Zaproponowanie autorskiej techniki doboru rozkładu dla czynnika ryzyka będącego średniogeometrycznym tempem wzrostu przepływów pieniężnych w okresie poza okresem szczegółowej prognozy.

*Ocena:* Ocena jak w punkcie 20. Są to tylko przykładowe obliczenia dla hipotetycznej spółki wykorzystujące standardowe metody.

23. *Osiągnięcie:* Przeprowadzenie symulacji wartości dochodowej brutto, netto oraz wewnętrznej skorygowanej o ryzyko w szerszym i węższym ujęciu stochastycznym oraz wskazaniu ich potencjału informacyjnego, ze szczególnym uwzględnieniem oceny wypłacalności, potencjału dochodowego majątku oraz przewartościowania lub niedowartościowania akcji przedsiębiorstwa ze wskazaniem hierarchii czynników ryzyka dla różnych założeń w zakresie kontynuacji trendów.

*Ocena:* Ocena jak w punkcie 20. Są to tylko przykładowe obliczenia dla hipotetycznej spółki wykorzystujące standardowe metody.

24. *Osiągnięcie:* Wskazanie konsekwencji nieprzyjęcia założenia o współzależnościach pomiędzy czynnikami ryzyka na rezultat symulacji wartości dochodowej skorygowanej o ryzyko w ujęciu stochastycznym.

*Ocena:* Ta obserwacja jest oczywista i powszechnie znana.

25. *Osiągnięcie:* Wskazanie potencjału informacyjnego rozkładu prawdopodobieństwa wewnętrznej stopy zwrotu uzyskanego w symulacji wartości dochodowej.

*Ocena:* Ocena jak w punkcie 20. Są to tylko przykładowe obliczenia dla hipotetycznej spółki wykorzystujące standardowe metody.

26. *Osiągnięcie:* Udoskonalenie, wcześniej opracowanej, koncepcji zestawów założeń poprzez zidentyfikowanie i wskazanie korzyści wynikających z jej implementacji etapami.

*Ocena:* Koncepcja iteracyjnego prowadzenia badania własności modeli symulacyjnych nie jest nowa.

Podsumowując ocenę monografii uznaję, że stanowi ona szeroki przegląd zagadnień związanych z wykorzystaniem analizy symulacyjnej do oceny wartości przedsiębiorstwa. Jednak, tak jak wskazałem powyżej, proponowane koncepcje w przeważającej swej części nie są nowe od strony badawczej, szczególnie z perspektywy badań operacyjnych. Wkładem habilitanta jest ich uporządkowanie w kontekście konkretnego zastosowania praktycznego. Uważam, że mają dużą wartość dydaktyczną.

Taki wkład potencjalnie może być oceniony jako wkład w dyscyplinę o ile dawałby nową perspektywę badawczą w obszarze badań nad finansami przedsiębiorstw. Niestety ten aspekt jest trudny do oceny pozytywnej ponieważ, tak jak wskazałem w uzasadnieniach szczegółowych, habilitant sam nie dokonuje weryfikacji empirycznej wartości tego wkładu oraz nie dysponuję danymi, które by potwierdzały taką pozytywną weryfikację w środowisku naukowym.

Przejdę teraz do oceny istotności wkładu w dyscyplinę przedłożonych przez habilitanta pozostałych tekstów. Będę do nich się odnosił zgodnie ze identyfikatorami zastosowanymi przez habilitanta. Przedstawiona ocena jest bardziej syntetyczna ze względu na dużą liczbę przedłożonych tekstów.

1. [II.2.01] 2008 Kaczmarzyk: Tekst prezentuje program komputerowy. Jest to materiał o charakterze dydaktycznym.
2. [II.2.02] 2008 Kaczmarzyk: Tekst prezentujący dane. Nie są w nim formułowane oryginalne hipotezy badawcze, które są w nim weryfikowane.
3. [II.2.03] 2009 Kaczmarzyk Kania: Praca problemowa, stanowiąca wkład w dyscyplinę.
4. [II.2.04] 2010 Kaczmarzyk Zieliński: Praca o charakterze przeglądowym.
5. [II.2.05] 2010 Kaczmarzyk Kania: Tekst prezentujący wyniki wyznaczania VaR. Nie są w nim formułowane oryginalne hipotezy badawcze, które są w nim weryfikowane.
6. [II.2.06] 2013 Kaczmarzyk Kania: Tekst prezentujący dane. Nie są w nim formułowane oryginalne hipotezy badawcze, które są w nim weryfikowane.
7. [II.2.07] 2013 Kaczmarzyk Kania: Praca problemowa, stanowiąca wkład w dyscyplinę.
8. [II.2.08] 2013 Kaczmarzyk Pyka: Artykuł prezentujący oryginalny materiał empiryczny. Stanowi wkład w dyscyplinę.
9. [II.2.09] 2021 Baranowski Ciupek Kaczmarzyk: Artykuł prezentujący badanie wtórnego materiału empirycznego. Stanowi wkład w dyscyplinę.
10. [II.2.10] 2022 Kaczmarzyk: Materiał potencjalnie wartościowy, ale metodycznie w mojej ocenie jest zaprezentowany w sposób nieprecyzyjny, co powoduje, że wnioski są trudne do oceny.

11. [II.3.01] 2017 Kaczmarzyk Kania: w przedłożonej pracy habilitant nie był autorem żadnego rozdziału.
12. [II.3.02] 2018 Famulska Kaczmarzyk: w przedłożonej pracy habilitant nie był autorem żadnego rozdziału.
13. [II.3.03] 2018 Famulska Kaczmarzyk: w przedłożonej pracy habilitant nie był autorem żadnego rozdziału.
14. [II.4.01] 2009 Zieliński Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
15. [II.4.02] 2010 Kaczmarzyk Kania: Praca problemowa, stanowiąca wkład w dyscyplinę.
16. [II.4.03] 2010 Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny (o charakterze podobnym jak monografia, ale bardziej ograniczonym).
17. [II.4.04] 2010 Zieliński Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny (o charakterze podobnym jak monografia, ale bardziej ograniczonym).
18. [II.4.05] 2011 Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
19. [II.4.06] 2011 Kaczmarzyk: materiał analityczny.
20. [II.4.07] 2011 Kaczmarzyk: materiał analityczny.
21. [II.4.08] 2011 Kaczmarzyk: materiał analityczny.
22. [II.4.09] 2011 Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
23. [II.4.10] 2012 Kaczmarzyk: materiał analityczny.
24. [II.4.11] 2012 Kaczmarzyk: materiał analityczny.
25. [II.4.12] 2012 Kaczmarzyk: materiał analityczny.
26. [II.4.13] 2013 Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
27. [II.4.14] 2013 Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
28. [II.4.15] 2014 Ciupek Kaczmarzyk Famulska: Praca problemowa, stanowiąca wkład w dyscyplinę.
29. [II.4.16] 2014 Kaczmarzyk Kania: Praca problemowa, stanowiąca wkład w dyscyplinę.
30. [II.4.17] 2014 Kaczmarzyk Kania: Sposób prezentacji artykułu utrudnia jego ocenę. Wyciągnięty z badań wniosek jest oczywisty.
31. [II.4.18] 2014 Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
32. [II.4.19] 2016 Kaczmarzyk Kania: Wnioski wyciągnięte z badania są oczywiste.
33. [II.4.20] 2016 Kaczmarzyk: Praca problemowa, stanowiąca wkład w dyscyplinę.

34. [II.4.21] 2016 Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
35. [II.4.22] 2016 Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
36. [II.4.23] 2016 Ciupek Kaczmarzyk Kania: praca o charakterze przeglądowym.
37. [II.4.24] 2016 Ciupek Kaczmarzyk Kania: praca o charakterze przeglądowym.
38. [II.4.25] 2017 Ciupek Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
39. [II.4.26] 2018 Ciupek Kaczmarzyk Famulska: materiał dydaktyczny.
40. [II.4.27] 2018 Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
41. [II.4.28] 2018 Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
42. [II.4.29] 2019 Kaczmarzyk: materiał dydaktyczny.
43. [II.4.30] 2020 Famulska Kaczmarzyk Grząba: Praca problemowa, stanowiąca wkład w dyscyplinę.
44. [II.4.31] 2021 Famulska Kaczmarzyk Grząba: Praca problemowa, stanowiąca wkład w dyscyplinę.
45. [II.4.32] 2022 Famulska Kaczmarzyk Grząba: Praca problemowa, stanowiąca wkład w dyscyplinę.

Podsumowując całość oceny, przedłożony wniosek bez wątpienia potwierdza dorobek dydaktyczny i ekspercki habilitanta w zakresie modelowania finansowego i metod pomiaru ryzyka. Natomiast wątpliwość budzi dorobek naukowy. Tylko nieliczne fragmenty monografii i oceniane artykuły zawierają elementy, które można jednoznacznie ocenić jako mające charakter wkładu w rozwój dyscypliny.

Chciałbym tutaj podkreślić, że standardowe podręczniki akademickie z zakresu metod symulacji Monte Carlo (typowo wykorzystywane w wykładach z tej tematyki) są w zakresie technicznym znacznie szersze i bardziej zaawansowane niż rozważania prezentowane habilitanta, por. np.:

1. Søren Asmussen, Peter W. Glynn: *Stochastic Simulation: Algorithms and Analysis*, Springer, 2007.
2. Paul Glasserman: *Monte Carlo Methods in Financial Engineering*, Springer, 2003.

(Należy tutaj jednak oddać, że są to teksty bardziej ogólne, a habilitant się skupia wyłącznie na zagadnieniach oceny wartości dochodowej przedsiębiorstwa.)

W swoich pracach habilitant systematycznie odnosi się do praktyk stosowanych przez przedsiębiorstwa i w jaki sposób mogą one być usprawnione, natomiast w znacznie mniejszym stopniu do aktualnego stanu wiedzy naukowej i tego w jaki sposób jego badania stanowią wkład w tym zakresie. Powoduje to, że prace habilitanta zdominowane są przez prezentowanie różnego rodzaju rekomendacji, z którymi się w większości zgadzam, natomiast nie są one poparte badaniami własnymi, ale są albo przywołaniami wyników naukowych już dobrze znanych, albo opiniami habilitanta. Jako przykład zacytuję jeden fragment autoreferatu (s. 21): *„Pewnym mitem, niestety wciąż obecnym w dyskursie naukowym, dotyczącym implementacji symulacji Monte Carlo w procesach decyzyjnych, jest sugerowanie (moim zdaniem błędne), że zmienne wejściowe modelu finansowego muszą/powinny być niezależne, pomimo, iż opisano i opublikowano metody umożliwiające powiązanie zmian czynników ryzyka.”*. Być może taka opinia pojawia się w dyskusji wśród praktyków, ale moje doświadczenie nie potwierdza takiej tezy w odniesieniu do badań naukowych. Kwestia uwzględnienia współzależności między zmiennymi losowymi jest zagadnieniem w mojej ocenie na poziomie elementarnym i raczej powiedziałbym, że powszechnie uznanym w środowisku naukowym jako warunek konieczny prawidłowego prowadzenia badań. Istnieje wiele metod, które pozwalają na uwzględnianie takich zależności w procesach symulacyjnych, wybrane z nich habilitant przedstawia w swojej monografii.

Uważam, że istotne jest podkreślenie, że ustawowe kryteria oceny wniosków habilitacyjnych, dotyczą istotnego wkładu w dyscyplinę. Jest to zasadniczo różne kryterium od oceny dokonywanej w przypadku postępowań doktorskich, gdzie podlega ocenie, w szczególności, wiedza w kandydata w danej dyscyplinie (i w tym zakresie nie ulega mojej wątpliwości, że dr Kaczmarzyk taką wiedzę ma, jednak posiadanie takiej wiedzy nie jest wystarczające do uznania tego faktu za istotny wkład w dyscyplinę).

Niestety istotność koncepcji prezentowanych habilitanta, w odniesieniu do ich odbioru przez środowisko akademickie i wkładu do dyscypliny, jak już wspomniałem, jest trudna w ocenie.

Z jednej strony dr Kaczmarzyk nie przeprowadził badań empirycznych potwierdzających wartość proponowanych przez niego koncepcji z perspektywy potencjalnych użytkowników.

Z drugiej, nie posiada publikacji w liczących się międzynarodowo w dyscyplinie ekonomia i finanse czasopismach naukowych. W recenzji przedłożony dorobek oceniam na podstawie analizy jego tekstu źródłowego. Natomiast uważam, że ważne jest wskazanie, że najlepiej cytowana praca habilitanta jest opublikowana w czasopiśmie *Energies* (wydawnictwo MDPI), w którym zagadnienia ekonomiczne nie są tematyką wiodącą, a sama tematyka artykułu nie wpisuje się w główny obszar dorobku wskazywanego przez habilitanta. Dodatkowo wg. bazy Scopus jest to jedyna praca habilitanta która posiada cytowania; stan na dzień 2 maja 2024 r.: 6 cytowań (ogólnie z całego dorobku habilitanta indeksowane w bazie Scopus są dwie prace, z których druga jest zawarta w materiałach konferencyjnych i nie posiada cytowań; stan na dzień 2 maja 2024 r., identyfikator autora w Scopus: 57468059600). Podobnie habilitant posiada szereg prac w czasopiśmie *European Research Studies Journal*, które mimo, że jest międzynarodowe, to według mojej wiedzy, stosowało w okresie, w którym habilitant zgłaszał do niego teksty bardzo uproszczony proces recenzji tekstów zgłoszonych do publikacji (np. w tomie XXIV, czasopismo miało oprócz 4 standardowych wydań, 2 wydania dodatkowe oraz 5 wydań specjalnych; każde z wydań obejmuje kilkadziesiąt artykułów, łącznie w tym tomie opublikowano 869 artykułów wg. serwisu CitEc). Pojawia się naturalne pytanie, dlaczego wyników swoich badań habilitant nie publikował w czasopismach specjalizujących się w jego tematyce naukowej jak np. *Journal of Corporate Finance*. Jeszcze raz podkreślę, że oceny dorobku dokonywałem na podstawie jego treści, a nie miejsca publikacji, natomiast miejsce to ma znaczenie w kontekście oceny upowszechnienia i pozytywnej weryfikacji wyników badań habilitanta w środowisku naukowców specjalizujących się badaniu problemów podobnych do podejmowanych przez habilitanta.

## Konkluzja

Wymagania określone w art. 219 ust. 1 pkt 2 Ustawy wiążą się z dokonaniem oceny łącznej ich spełnienia odnośnie do całego przedłożonego dorobku habilitanta. Co więcej Ustawa z kolei nie nakłada wymogu aby każdy element przedłożonego do oceny dorobku musiał stanowić istotny wkład w rozwój dyscypliny, co oznacza, że dopuszczalne jest, że jego część nie ma takiego charakteru.

Na podstawie przedstawionych ocen częściowych stwierdzam, że ocena ta nie jest jednoznaczna. Z jednej strony uważam, że należy docenić aktywność habilitanta w środowisku akademickim. Z drugiej strony większość prezentowanych wyników ma charakter wtórny – są to znane fakty zastosowane do problemu oceny wartości przedsiębiorstwa. Zgodnie z przedstawioną oceną szczegółową tylko wybrane wyniki habilitanta można bez wątpliwości uznać za stanowiące wkład w rozwój dyscypliny.

Mając na uwadze wagę konsekwencji przedkładanej recenzji, dopuszczałbym, że moja ocena jest związana z faktem, że moją specjalizacją są badania operacyjne, w kontekście których prezentowane przez habilitanta metody uznaję jako podręcznikowe. Potencjalnie dla środowiska badaczy z zakresu finansów przedsiębiorstw, którzy nie są ekspertami od metod ilościowych, mogłyby one zostać uznane za istotny wkład naukowy, ponieważ dają nową perspektywę do modelowania wartości dochodowej przedsiębiorstwa. Sytuacje, w których istotne wyniki naukowe były zastosowaniem standardowych metod z innych dyscyplin zdarzały się w przeszłości i są przejawem rozwoju nauki między różnymi dyscyplinami. Niestety, pozytywna ocena stanu, czy tak jest w przypadku dorobku habilitanta jest utrudniona ze względu na wskazany przeze mnie w podsumowaniu części merytorycznej fakt, że nie posiada publikacji w wiodących czasopismach specjalizujących się w jego tematyce naukowej. Powoduje to, że nie nastąpiła szersza krytyczna weryfikacja tych wyników w środowisku naukowców zajmujących się finansami przedsiębiorstw. Alternatywną przykładową metodą wykazania tego faktu byłoby przeprowadzenie przez habilitanta badań empirycznych wykazujących, że proponowane przez niego koncepcje uzyskują pozytywną ocenę wśród potencjalnych użytkowników. Takiego badania habilitant również nie przeprowadził.

Rozważając te aspekty, uznałem, że wniosek został złożony przedwcześnie. Ze względu na charakter postulowanych wyników brakuje w nim, na obecną chwilę, pozytywnej weryfikacji zewnętrznej prezentowanych koncepcji.

W związku z powyższymi wnioskami, kierując się wymogiem wskazania jednoznacznej oceny dorobku w recenzji w postępowaniu habilitacyjnym, wyrażam negatywną opinię w sprawie nadania dr Janowi Kaczmarzykowi stopnia doktora habilitowanego w dyscyplinie ekonomia i finanse.

.....  
Bogumił Kamiński