Sławomir Śmiech, prof. dr hab.

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

https://orcid.org/0000-0002-6704-8661

Kraków, dnia 12 września 2025 r.

Opinia o osiągnięciach naukowych dr. Aleksandra Mercika w związku z postępowaniem o nadanie stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse

1. Podstawa prawna i kryteria oceny

Podstawę prawną niniejszej procedury stanowi ustawa z dnia 20 lipca 2018 r. – Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. z 2023 r. poz. 742, z późn. zm.), w szczególności jej art. 219–224, które regulują zasady nadawania stopnia doktora habilitowanego. Zgodnie z ustawą, stopień ten nadaje się osobie posiadającej stopień doktora, która legitymuje się istotnymi osiągnięciami naukowymi, stanowiącymi znaczący wkład w rozwój danej dyscypliny naukowej. Osiągnięcie to powinno mieć formę monografii naukowej lub cyklu powiązanych tematycznie artykułów naukowych. Dodatkowo wymagane jest wykazanie się istotną aktywnością naukową, w tym międzynarodową. Moja ocena będzie oparta na powyższych kryteriach.

2. Przedstawienie danych o kandydacie

Kandydat, dr Aleksander Roman Mercik, uzyskał stopień naukowy doktora nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse na Wydziale Zarządzania, Informatyki i Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu w 2017 roku. Podstawą nadania stopnia była rozprawa doktorska pt. *Budowa i wybór kwantylowych modeli pomiaru ryzyka rynkowego w instytucji finansowej*. Wcześniej, na tej samej uczelni, Kandydat uzyskał tytuł magistra ekonomii (2012) oraz licencjat w zakresie finansów i rachunkowości (2010). Należy zatem stwierdzić, że formalna przesłanka do ubiegania się o stopień doktora habilitowanego jest spełniona.

3. Przebieg pracy naukowo-zawodowej

Dr Aleksander Mercik jest nieprzerwanie związany z Uniwersytetem Ekonomicznym we Wrocławiu od 2010 roku, przechodząc kolejne etapy kariery akademickiej: od asystenta-wolontariusza, przez doktoranta i asystenta, aż po obecnie zajmowane stanowisko adiunkta w Katedrze Inwestycji Finansowych i Zarządzania Ryzykiem. Od 2019 roku prowadzi również zajęcia dydaktyczne na Uniwersytecie Ekonomicznym w Katowicach.

4. Osiągnięcia naukowe

Całkowity dorobek naukowy dr. Aleksandra Mercika obejmuje 19 publikacji, w tym monografię naukową wydaną w Wydawnictwie Naukowym PWN, 7 artykułów opublikowanych w czasopismach z Impact Factorem oraz 5 rozdziałów w monografiach naukowych. Prace Kandydata są dość przeciętnie rozpoznawane w środowisku naukowym, o czym świadczą dane bibliometryczne: 95 cytowań według Google Scholar (indeks Hirscha = 3), 32 cytowania według Web of Science (indeks Hirscha = 2) oraz 26 cytowań według bazy Scopus (indeks Hirscha = 2). Warto natomiast podkreślić, że Habilitant publikuje w renomowanych czasopismach międzynarodowych, takich jak *International Review of Financial Analysis*, *Journal of Banking & Finance* czy *Finance Research Letters*, co świadczy o wysokiej jakości prowadzonych badań i ich znaczeniu dla międzynarodowej debaty naukowej.

Ważnym elementem dorobku kandydata są artykuły naukowe przygotowane we współautorstwie, które dowodzą jego aktywnego udziału w zespołach badawczych, w tym także z badaczami o wysokiej rozpoznawalność i ponadprzeciętnym dorobku naukowym. Fakt współpracy z uznanymi specjalistami w dziedzinie finansów i rynków kapitałowych świadczy pozytywnie o pozycji kandydata w środowisku naukowym oraz o jego zdolności do prowadzenia badań w grupach o wysokiej produktywności. Jeśli chodzi o udział dr. Mercika w tych publikacjach, należy zauważyć, że w części z nich jego wkład był proporcjonalny do liczby autorów, natomiast w kilku przypadkach pełnił rolę wiodącą, co wzmacnia jego indywidualny dorobek. Z drugiej strony, należy zaznaczyć, że nie wszystkie deklaracje dotyczące zakresu wkładu kandydata zostały potwierdzone przez współautorów, co osłabia nieco jednoznaczność oceny. Niemniej jednak łączny obraz publikacji powstałych we współpracy wskazuje, że kandydat potrafi efektywnie współdziałać w zespołach badawczych i realizować projekty o wysokiej wartości naukowej.

Główne osiągnięcie naukowe:

Jako główne osiągnięcie naukowe Habilitant przedstawił cykl prac pod wspólnym tytułem: **Kryptoaktywa: charakterystyka, powiązania z innymi klasami aktywów, analiza przekrojowa stóp zwrotu oraz rola w dywersyfikacji portfela inwestycyjnego**. Osiągnięcie to składa się z monografii naukowej oraz cyklu czterech powiązanych tematycznie artykułów naukowych opublikowanych w wysoko punktowanych czasopismach.

Wskazany cykl stanowi spójną i logicznie ustrukturyzowaną całość. Dr Mercik w przekonujący sposób uzasadnia podjęcie tematyki, wskazując na dynamiczny rozwój rynku kryptoaktywów oraz istniejące luki badawcze, takie jak koncentracja dotychczasowych badań na bitcoinie, niespójność wyników czy brak analiz uwzględniających perspektywę polskiego rynku.

Na wstępie warto zaznaczyć, że wybór obszaru badawczego budzi pewne kontrowersje. Kryptowaluty, na których skupia się uwaga habilitanta, są często krytykowane z powodu braku wartości wewnętrznej (o czym wspomina monografia), a ich inwestycyjna atrakcyjność bywa porównywana raczej do hazardu niż do klasycznych instrumentów rynku kapitałowego. W odróżnieniu od akcji czy obligacji nie służą one finansowaniu przedsiębiorstw, rozwojowi infrastruktury czy realizacji polityk społecznych, lecz funkcjonują głównie jako narzędzie spekulacji. Warto tutaj przywołać podnoszone po wybuchu globalnego kryzysu finansowego argumencie chciwości, czy braku „wartości" rozumianych szerzej niż stopa zwrotu. Nie unieważnia to jednak sensowności wyboru tematu – przeciwnie, skoro inwestowanie w kryptowaluty jest legalne i faktycznie obecne na rynku finansowym, należy je badać, analizować i oceniać ich rolę z perspektywy inwestora. Zastrzegam też, że inaczej patrzę na całą klasę kryptowaktywów, których społeczna użyteczność już się pojawiała albo są szanse, że zostanie odkryta. Reasumując uważam, że podjęcie przez habilitanta tego zagadnienia jest zasadne i wartościowe, zarówno poznawczo, jak i praktycznie.

Monografia *Kryptoaktywa i ich rola w dywersyfikacji portfela inwestycyjnego* (Wydawnictwo Naukowe PWN, 2025) to obszerne, ponad sześciusetstronicowe opracowanie. Choć objętość jest znaczna, trudno byłoby wskazać w pracy fragmenty zbędne – przeciwnie, autor zaproponował opracowanie kompletne, prowadzące czytelnika od zagadnień związanych z kryptoaktywami i blockchainem, przez przedstawienie nowoczesnego aparatu ekonometrii finansowej oraz analizy portfelowej i wreszcie przez bardzo szeroką analizę empiryczną. Kolejność pojawiającej się treści jest logiczna. W pierwszych dwóch rozdziałach usystemowano pojęcia związane z rynkiem kryptoaktywów, a także przedstawiono aparat

ekonometryczno – finansowy, co dalej pełni rolę solidnego fundamentu teoretycznego i dobrze osadza dalsze badania w szerszym kontekście finansów empirycznych.

Rozdziały trzeci, czwarty i piąty zawierają analizy empiryczne. Na podstawie dużego, w pewnej mierze autorskiego zbioru danych (ponad tysiąc tokenów z lat 2013–2023) autor buduje 33 indeksy kryptoaktywów, badając ich stopy zwrotu, ryzyko i korelacje. Pokazuje m.in. ograniczone możliwości dywersyfikacji w ramach rynku krypto oraz specyficzne zachowanie stablecoinów. W kolejnym rozdziale analizuje powiązania kryptoaktywów z innymi klasami aktywów w USA i Polsce, wykorzystując zaawansowane modele ekonometryczne (m.in. modele wieloczynnikowe, przełącznikowe, DCC). Wyniki dowodzą rosnącej integracji rynku krypto z tradycyjnymi rynkami, szczególnie po 2019 roku. Ostatnia część pracy dotyczy konstrukcji portfela – zarówno w ujęciu statycznym, jak i dynamicznym pokazując, że włączenie kryptoaktywów, zwłaszcza w połączeniu ze złotem, poprawia relację dochodu do ryzyka, a efekt ten jest silniejszy w Polsce.

Do najważniejszych ustaleń monografii należą:

- Wielokrotnie, spójnie przedstawione w monografii przeglądy literatury, syntetycznie podsumowany przez Autora.
- Przedstawienie ograniczonych korzyści z dywersyfikacji wewnątrz samego rynku krypto.
- Identyfikacja dynamicznych i zmiennych w czasie zależności między kryptoaktywami a tradycyjnymi rynkami (USA, Polska).
- Potwierdzenie pozytywnego wpływu kryptoaktywów na efektywność portfeli inwestycyjnych.
- Wskazanie ich dodatkowej funkcji zabezpieczającej w przypadku inwestorów krajowych.
- Udowodnienie, że złoto i kryptoaktywa wzajemnie się uzupełniają, a nie zastępują.

Monografia wyróżnia się spójnością i dojrzałością metodologiczną. Jest to praca oryginalna, oparta na starannie dobranym materiale empirycznym, która wnosi istotny wkład do badań nad rynkiem kryptoaktywów oraz ich rolą w zarządzaniu portfelem inwestycyjnym. Wysoka ocena pracy nie oznacza jednak, że nie dostrzegam potencjalnych słabszych stron monografii. Wskazać należy przede wszystkim dość powierzchowną motywację związaną z badaniami empirycznymi na polskim rynku kapitałowym. Cenne byłoby podkreślenie pewnych uniwersalnych cech tego rynku, zamiast ograniczania się do argumentu, że dotychczas nie był on w tym zakresie badany. Dalsze zastrzeżenie dotyczy ostrożnych interpretacji wyników, w

szczególności odnoszących się do zmian korelacji pomiędzy kryptowalutami a WIG-iem czy indeksem polskiego złotego. Bez próby pogłębionej interpretacji uzyskane rezultaty pozostają bliższe analizie technicznej niż badaniu ekonomicznemu. Warto byłoby zadać pytania: jakie mechanizmy stoją za obserwowanymi zależnościami? Czego można oczekiwać w przyszłości? W podsumowaniu Autor zapowiada rozszerzenie analiz o stopy procentowe oraz inne zmienne makroekonomiczne, co daje nadzieję na sformułowanie głębszych interpretacji i lepsze umiejscowienie kryptoaktywów w szerszym ekosystemie gospodarki. Wreszcie wskazać można na pewną nieścisłość strukturalną: brak pytań badawczych w rozdziale 4 kontrastuje z ich obecnością w pozostałych dwóch rozdziałach empirycznych.

Cykl powiązanych tematycznie artykułów naukowych uzupełnia i pogłębia badania przedstawione w monografii. Spójność cyklu wynika z koncentracji na kryptoaktywach, i zastosowaniu zaawansowanego aparatu ekonometrycznego, w tym modeli czynnikowych oraz analizy portfelowej. Poszczególne prace wnoszą następujący wkład:

- **[A1]** *Short-term reversal, momentum, and liquidity effects in cryptocurrency markets*: Artykuł identyfikuje i wyjaśnia anomalie cenowe, dowodząc, że efekt odwracania trendu dominuje wśród mniejszych, mniej płynnych kryptowalut, podczas gdy efekt momentum charakteryzuje największe i najbardziej płynne aktywa.
- [A2] *Comparison of crypto-assets market risk proxies*: Praca ta rozwiązuje istotny problem metodologiczny, wskazując, które konstrukcje indeksów rynkowych najlepiej odzwierciedlają ryzyko systematyczne na rynku kryptoaktywów.
- [A3] *Understanding crypto-asset exposure: An investigation of its impact on performance and stock sensitivity among listed companies*: Publikacja ta w nowatorski sposób łączy rynek kryptoaktywów z tradycyjnym rynkiem akcji, badając, jak ekspozycja giełdowych spółek na kryptoaktywa wpływa na stopy zwrotu i wrażliwość ich akcji na zmiany cen na rynku cyfrowych aktywów.
- [A4] *Interaction effects in the cross-section of cryptocurrency returns*: W tym artykule, przy użyciu zaawansowanych metod, Habilitant bada interakcje między różnymi anomaliami, pokazując, że ich łączne występowanie może prowadzić do konstruowania wysoce zyskownych strategii inwestycyjnych.

Podsumowując, przedstawiony cykl publikacji jest osiągnięciem o wysokiej wartości merytorycznej. Habilitant wykazuje się w nim nie tylko biegłością w stosowaniu zaawansowanych narzędzi ekonometrii finansowej, ale również zdolnością do ich

kreatywnego rozwoju i aplikacji na nowym, wymagającym polu badawczym. Prace te wnoszą oryginalny i znaczący wkład w rozwój metodologii badań nad rynkami finansowymi.

Pozostałe osiągnięcia naukowe

Poza głównym osiągnięciem naukowym, dorobek Habilitanta obejmuje również inne prace, które świadczą o jego szerokich zainteresowaniach badawczych w obszarze współczesnych finansów. Osiągnięcia po uzyskaniu stopnia doktora koncentrują się na analizie anomalii rynkowych w ujęciu globalnym oraz na wycenie czynników ekonomicznych. Z kolei dorobek sprzed uzyskania stopnia doktora skupiał się na zarządzaniu ryzykiem finansowym oraz analizie płynności, co stanowi solidny fundament dla późniejszych, bardziej zaawansowanych badań.

5. Aktywność naukowa realizowana w więcej niż jednej instytucji

Dr Aleksander Mercik wykazuje się aktywnością naukową wykraczającą poza macierzystą jednostkę. Habilitant odbył staże naukowe w Montpellier Business School we Francji oraz na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu. Z sukcesem pozyskiwał i realizował granty badawcze, pełniąc funkcję kierownika projektu ze strony UEW w Międzyuczelnianym Grancie Badawczym oraz kierownika grantu MINIATURA 7 finansowanego przez Narodowe Centrum Nauki. Warto podkreślić, że materiał przygotowany w ramach projektu MINIATURA w istotny sposób przyczynił się do powstania monografii oraz części artykułów zgłoszonych jako osiągnięcie w przedmiotowym wniosku. Wyniki swoich badań systematycznie prezentował na licznych konferencjach krajowych i międzynarodowych, wygłaszając łącznie 21 referatów w latach 2018–2024.

6. Osiągnięcia dydaktyczne, organizacyjne oraz popularyzujące naukę

Habilitant wykazuje się znaczącym zaangażowaniem w działalność dydaktyczną, organizacyjną i popularyzatorską. Posiada bogate doświadczenie w prowadzeniu zajęć z szerokiego spektrum przedmiotów finansowych, w tym w języku angielskim i z wykorzystaniem nowoczesnych narzędzi programistycznych. Pełnił funkcję promotora pomocniczego w trzech przewodach doktorskich oraz tutora akademickiego dla najzdolniejszych studentów. Aktywnie uczestniczy w życiu organizacyjnym, pełniąc funkcje redakcyjne w czasopismach naukowych, współorganizując konferencje oraz działając jako sekretarz i protokolant w licznych komisjach doktorskich i habilitacyjnych.

Konkluzja

Po zapoznaniu się z całością dorobku naukowo-badawczego, dydaktycznego i organizacyjnego Pana dr. Aleksandra Mercika, z pełnym przekonaniem stwierdzam, że spełnione zostały wszystkie wymogi określone w Ustawie z dnia 20 lipca 2018 r. *Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce* do nadania stopnia doktora habilitowanego.

Przedstawiony jako główne osiągnięcie cykl publikacji, składający się z monografii i czterech artykułów, stanowi dojrzałe, spójne i nowatorskie dzieło, które wnosi istotny wkład w rozwój dyscypliny ekonomia i finanse. Habilitant podjął się analizy aktualnego i złożonego problemu badawczego, wykazując się przy tym zaawansowanym warsztatem metodologicznym i umiejętnością formułowania oryginalnych wniosków o znaczeniu zarówno teoretycznym, jak i praktycznym. Pozostałe osiągnięcia naukowe, udokumentowana współpraca międzynarodowa, kierowanie grantami badawczymi oraz szerokie zaangażowanie w życie akademickie w pełni potwierdzają wysokie kwalifikacje naukowe i dojrzałość badawczą Kandydata.

W związku z powyższym wnoszę o dopuszczenie dr. Aleksandra Mercika do kolejnych etapów postępowania habilitacyjnego w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse.

Kierownik Katedry: dr hab. Barbara Pawełek, prof. UEK
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków
Sekretariat: pawilon A, pok. 304 A, tel. 12 293 52 10, 12 293 55 46, faks 12 293 50 46, statystyka@uek.krakow.pl, www.uek.krakow.pl