

Warszawa, 18.07.2022

Dr hab. prof. SGH Gabriel Główka
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie
Instytut Finansów Korporacji i Inwestycji

**Recenzja rozprawy doktorskiej mgr. Marka Kowalczyka
pt. „Uwarunkowania i efektywność inwestowania na rynku
condonieruchomości w Polsce“ przygotowanej pod kierunkiem
naukowym prof. US dr. hab. Sebastiana Kokota**

Podstawą sporządzenia niniejszej recenzji jest uchwała Rady Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Szczecińskiego nr 85/06/2022 z dnia 02 czerwca 2022 r. Rozprawa liczy 222 strony druku komputerowego, zawiera 92 tabele, 63 rysunków oraz bibliografię obejmującą 149 pozycji literatury zarówno krajowej, jak i zagranicznej, 5 raportów, akty prawne oraz netografię.

1. Trafność wyboru problemu badawczego rozprawy

Inwestowanie to jedna z podstawowych rodzajów działalności gospodarczej. W gospodarce rynkowej inwestycje to niezbędny czynnik jej rozwoju. Współcześnie inwestowanie jest rozumiane bardzo szeroko, a jego przedmiot może być bardzo zróżnicowany. Jednym z istotniejszych aktywów, które mogą być przedmiotem inwestycji są nieruchomości. Problemy dotyczące inwestowania w różnego rodzaju nieruchomości stanowią szeroki i złożony obszar analiz i badań naukowych. Wynika to po pierwsze, ze złożoności i specyfiki tego procesu, a po drugie, z rosnącej skali inwestycji na rynku nieruchomości. Z uwagi na duże zainteresowanie problemami inwestowania w nieruchomości, szczególnie ze strony inwestorów, ale także analityków inwestycyjnych i podmiotów systemu finansowego, zagadnienia te od wielu lat

są podejmowane w różnego rodzaju analizach i badaniach naukowych, a ich wyniki prezentowane w literaturze. Przy czym można zauważyć, że dotychczas prowadzone w naszym kraju badania nie obejmowały w jednakowym stopniu wszystkich rodzajów inwestycji w nieruchomości. Wynika to prawdopodobnie również z tego, że rynek inwestycyjny w obszarze nieruchomości ulega, wraz z rozwojem ekonomicznym, przekształceniom, również w konsekwencji obserwowanej zmiany struktury potrzeb w zakresie nieruchomości i tym samym rodzajów inwestycji podejmowanych w tym obszarze gospodarki. Na podstawie przeglądu literatury można zauważyć, że niewątpliwie jednym z takich pól badawczych są problemy inwestowania w nieruchomości i ekonomicznej efektywności tego typu inwestycji. Należy zgodzić się z Doktorantem, że „jest to stosunkowo nowe zjawisko inwestycyjne i niewielu badaczy podejmuje badania nad takimi formami inwestycji“/s. 5/. Powoduje to, że dotychczasowy stan wiedzy w tym zakresie wydaje się być niewystarczający i istnieje potrzeba jego pogłębienia w oparciu o szczegółowe badania naukowe. Tym bardziej, że ta forma inwestowania kapitału na polskim rynku nieruchomości wyraźnie zyskuje w ostatnich latach na popularności i znaczeniu.

W świetle powyższych spostrzeżeń należy z zadowoleniem przyjąć przygotowaną przez mgr. M. Kowalczyka rozprawę doktorską, w której podjęto próbę wypełnienia luki widocznej w dotychczasowych polskich publikacjach. Doktorant stwierdza bowiem, że podjął taki temat rozprawy „próbując zgłębić zagadnienia związane z tą formą inwestycji, przy uwzględnieniu różnych zagrożeń, kosztów, zobowiązań wynikających z umów“ /s. 6/. Dobór zatem przedmiotu i zakresu badań recenzowanej rozprawy należy uznać jako trafny i ważny, zarówno ze względów teoretycznych, jak i praktycznych. Poruszane w niej treści są moim zdaniem ciekawe zarówno z naukowego punktu widzenia, chociażby ze względu na złożony i wielowątkowy charakter badanego problemu, jak również z praktycznego punktu widzenia, z uwagi na rosnące zainteresowanie tego typu formą lokowania kapitału na polskim rynku nieruchomości.

2. Cel i hipotezy badawcze rozprawy

W nawiązaniu do określonego problemu badawczego rozprawy mgr M. Kowalczyk przyjął jej cel główny, którym była „identyfikacja determinant

mających fundamentalny wpływ na optymalizację zysków z inwestycji w condonieruchomości przy określonym poziomie ryzyka”. Doktorant nie sformułował we wstępie do rozprawy jej celów pomocniczych, które stanowiłyby odpowiednie rozwinięcie celu głównego, a jednocześnie bardziej precyzyjnie określały istotę i zakres problemu badawczego. Podnoszę tę kwestię również dlatego, że Doktorant we wprowadzeniu do rozdziału piątego recenzowanej rozprawy /s. 133/ powraca do celów rozprawy, prezentując dodatkowe trzy z nich. Powstaje zatem pytanie, czy nie lepiej byłoby zastosować bardziej standardowe podejście stosowane w rozprawach doktorskich i przedstawić wszystkie cele rozprawy we wstępie do niej?

Obok celu głównego podjętego postępowania badawczego Doktorant sformułował, być może trochę w miejsce celów pomocniczych, pięć zadań badawczych, które stanowią rozwinięcie celu głównego rozprawy i miały posłużyć jego realizacji. Zostały one określone w sposób następujący:

- „Przeanalizowanie umów proponowanych inwestorom przez poszczególnych operatorów/inwestorów oraz próba parametryzacji wynikających z nich warunków”,
- „Skonstruowanie i wyznaczenie wskaźników określających czynniki determinujące uwarunkowania inwestycyjne”;
- „Identyfikacja zagrożeń podczas realizacji zysków z inwestycji”;
- Identyfikacja uwarunkowań sprzyjających inwestowaniu”;
- Wyodrębnienie pozafinansowych determinant inwestowania w condoapartament”.

W mojej ocenie cel główny rozprawy oraz postawione zadania badawcze zostały określone prawidłowo. Bezpośrednio nawiązują one do tytułu rozprawy i przyjętego zasadniczego, jak rozumiem w zamiarze Autora, problemu badawczego. Zgłaszam tylko drobną uwagę do redakcji pierwszego zadania badawczego rozprawy, które zostało, w mojej ocenie, niezbyt fortunnie zredagowane, gdyż użyto w nim słowa „przeanalizowanie”. W moim przekonaniu zadaniem badawczym nie może być analiza, gdyż analiza jest metodą badania, a nie zadaniem badawczym.

W nawiązaniu do przyjętego celu rozprawy mgr M. Kowalczyk sformułował dwie hipotezy badawcze, które zawierają przypuszczenie, że:

- H1: „Rynek condonieruchomości w Polsce stanowi dynamicznie rozwijający się obszar inwestowania”;
- H2: „Stopy zwrotu uzyskiwane z inwestycji w condonieruchomości przy określonym poziomie ryzyka stanowią realną alternatywę wobec innych obszarów inwestowania”.

W konkluzji tego fragmentu recenzji chcę podkreślić, że w mojej opinii cel główny rozprawy, przyjęte zadania badawcze oraz sformułowane hipotez badawcze należy uznać za spójne ze sobą, wystarczające do poprawnego rozwiązania podjętego problemu badawczego. Wpływają one również na odpowiednie uporządkowanie zaprojektowanego procesu badawczego.

3. Metodyka badawcza rozprawy

Rozprawa przygotowana przez mgr. M. Kowalczyka dotyczy, zgodnie z tym co już podkreślono wcześniej, ważnego problemu naukowo – badawczego z bardzo istotnymi walorami praktycznymi. Ma ona charakter studium teoretyczno – empirycznego. Przyjęty problem badawczy i cel rozprawy wpłynęły na sposób przeprowadzenia postępowania badawczego, jak i zastosowane w niej metody badawcze. Doktorant w sposób prawidłowy wykorzystał w przedłożonej do oceny rozprawie metodę studiów literaturowych, metodę dedukcyjną, metodę analizy danych źródłowych oraz metody analizy opisowej i statystycznej. Szczegółowy opis zastosowanych w rozprawie metod badawczych został zaprezentowany w jej rozdziale piątym, a nie we wstępie do rozprawy, wówczas prawdopodobnie w sposób bardziej ogólny, co często obserwujemy w przedkładanych do recenzji rozprawach doktorskich.

Na potrzeby podjętego postępowania badawczego Autor rozprawy pozyskał informacje i dane empiryczne, które zostały zaczerpnięte z wielu dobrze dobranych źródeł. Zostały one, zgodnie z obowiązującą praktyką w tym zakresie, przedstawione w końcowych fragmentach wstępu do rozprawy. Pozyskane

w ten sposób informacje, głównie statystyczne, poddano w recenzowanej rozprawie, przy pomocy odpowiednio dobranych metod badawczych, pogłębionej analizie i zaprezentowano ocenę jej wyników.

W mojej opinii zastosowana w rozprawie metodyka badawcza oraz dobór źródeł rozprawy są wystarczające do prawidłowego przeprowadzenia zaprojektowanego przez Doktoranta badania oraz realizacji sformułowanych celów rozprawy i weryfikacji postawionych hipotez badawczych. Ponadto, warto podkreślić, że cały proces badawczy został właściwie zaprojektowany i zrealizowany. Potwierdza to dobre przygotowanie Doktoranta rozprawy do prowadzenia badań naukowych.

4. Struktura rozprawy i merytoryczna ocena poszczególnych rozdziałów

Rozpoczynając szczegółową ocenę treści rozprawy przygotowanej przez mgr. M. Kowalczyka chciałbym zgłosić pewną wątpliwość dotyczącą adekwatności tytułu rozprawy, przyjętego jej celu głównego oraz zakresu przeprowadzonych badań. W mojej ocenie treść rozprawy jest węższa niż to sugeruje jej tytuł i cel. W tym drugim przypadku problem ten prawdopodobnie nie istniałby gdyby sformułowano, we wstępie do rozprawy, również jej cele pomocnicze, które doprecyzowałyby przedmiot i zakres badań. Rozprawa została poświęcona przede wszystkim zasadniczym uwarunkowaniom determinującym inwestowanie i efektywność inwestycji w condonieruchomości, które są wykorzystywane w turystyce. Autor nie podejmuje w rozprawie problemów inwestowania na przykład w condonieruchomości funkcjonujące na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce, które mogą być przedmiotem najmu na zasadach komercyjnych. Tymczasem można odnieść wrażenie, że zakres rozważań pracy jest szerszy niż inwestycje w systemie condo wykorzystywane w obszarze turystyki. Doktorant sugeruje to używając zarówno w tytule rozprawy, a w szczególności w jej podstawowym celu, określenia condonieruchomości. Albowiem zgodnie z definicją, przedstawioną również w rozprawie, „condominium /.../ oznacza /.../ kompleks nieruchomości, który nie należy do jednego właściciela, ale został podzielony na poszczególne jednostki, które należą do różnych właścicieli /inwestorów/. Poza własną częścią istnieje możliwość nieskrępowanego korzystania z części wspólnych” /s. 8/. Condonieruchomości mogą być zatem wykorzystywane na różne cele.

Spostrzeżenia powyższe potwierdzają w moim przekonaniu stwierdzenia Doktoranta opisujące przedmiot i zakres badań rozprawy. Stwierdza On mianowicie, że „na podstawie przeprowadzonych badań wyodrębniono /..../ determinanty mające istotny wpływ na optymalizację zysków inwestorów na rynku condonieruchomości. W tym celu szczegółowej analizie poddano 6 condonednostek w ośrodkach o znacznym natężeniu ruchu turystycznego w różnych miejscach Polski” /s.133/. Dalej w rozdziale szóstym rozprawy Doktorant informuje, że „do badań wyodrębniono następujące condonieruchomości” /s.152/, z nazw których wynika, że są to prawdopodobnie condohotele. Z kolei w zakończeniu rozprawy, w którym Doktorant dokonuje podsumownia badań, używa dla tych samych nieruchomości określenia condoapartamenty /s. 217/. Co jest zatem szczegółowym przedmiotem badań recenzowanej rozprawy? W świetle przywołanych stwierdzeń jej Autora mamy potwierdzenie, że condonieruchomości wykorzystywane w sektorze turystyki. Jeśli tak to powstaje kolejne pytanie, czy wszystkie rodzaje inwestycji w systemie condo w obszarze turystyki są objęte badaniem w niniejszej rozprawie. Doktorant używa w niej najczęściej określeń condonieruchomości, condohotele i condoapartamenty, które próbuje zdefiniować w pkt. 1.3 rozprawy. We wstępie do rozprawy informuje natomiast, że „przedmiotem pracy są zjawiska zachodzące podczas analizowania możliwości inwestowania kapitału w apartament w condohotelu na podstawie zgromadzonego materiału /..../” /s. 6/. Jest tutaj trochę niejasności. Szkoda, że Doktorant nie wyjaśnił tego bardziej szczegółowo. W mojej ocenie w przypadku recenzowanej rozprawy opis przedmiotu i zakresu badań mógłby być bardziej precyzyjny i przejrzysty. Bardziej szczegółowe uprządkowanie pojęć w tym zakresie uznałbym jako wkład do rozwoju badań nad problematyką condonieruchomości. Rozumiem, że w tytule często trudno jest dokładnie /precyzyjnie/ wyjaśnić zakres i przedmiot badań, ale temu powinien służyć wstęp do rozprawy.

Rozprawa składa się ze wstępu, sześciu rozdziałów oraz zakończenia. Stanowi ona w moim przekonaniu interesujące, przygotowane na dobrym poziomie merytorycznym, studium dotyczące istoty, uwarunkowań oraz efektywności podejmowania inwestycji na rynku nieruchomości w condohotele /condoapartamenty/. Przyjętą konstrukcję rozprawy generalnie należy ocenić jako właściwą i nawiązującą do przyjętych celów badawczych. Powoduje to, że mgr M. Kowalczyk w sposób poprawny realizuje w niej swoje zamierzenia badawcze. W recenzowanej rozprawie

można wyróżnić zarówno jej warstwę teoretyczną, metodyczną, jak również poznawczą.

Konstrukcja wstępu nie jest typowa dla rozpraw doktorskich. Doktorant podejmuje w nim próbę podkreślenia wagi podjętego problemu badawczego oraz wskazuje zidentyfikowaną lukę badawczą. Poprawnie zaprezentowano w nim również cel główny rozprawy, zadania badawcze oraz sformułowano hipotezy, a także wskazano podstawowe źródła pracy. Jednocześnie we wstępie nie określono w mojej ocenie wystarczająco precyzyjnie, na co wskazywałem już wcześniej, zakresu pracy. Ponadto, we wstępie do rozprawy szczególnie widoczny jest brak opisu i charakterystyki treści poszczególnych jej rozdziałów, co jest z reguły standardem w przedkładanych do oceny rozprawach doktorskich i ułatwia ich ogólną ocenę.

Pierwszy rozdział rozprawy zawiera bardzo istotne, z punktu widzenia poruszanej w niej problematyki, zagadnienia teoretyczne. Doktorant, na podstawie wybranych pozycji literatury zarówno krajowej, jak i zagranicznej prezentuje podstawowe definicje związane z condonieruchomościami, poprawnie charakteryzuje przebieg procesów inwestycyjnych na rynku condonieruchomości, jak również wybrane elementy zarządzania tego typu nieruchomościami. Ważną i ciekawą częścią tego rozdziału jest również jego pkt. 1.6, w którym dokonano przeglądu inwestycji w nieruchomości w systemie condo w naszym kraju.

Z kolei w rozdziale drugim Doktorant, w jasny sposób i na dobrym poziomie merytorycznym, przedstawił podstawowe problemy inwestowania, ze szczególnym uwzględnieniem, zgodnie z podstawowym celem recenzowanej rozprawy, inwestycji w condonieruchomości. Rozdział ten rozpoczynają rozważania o charakterze ogólnym, kończy się on natomiast dobrze zaprezentowanymi zagadnieniami wprost dotyczącymi badanych w rozprawie inwestycji w condonieruchomości.

Kolejne rozdziały rozprawy zostały poświęcone finansowym i pozafinansowym uwarunkowaniom inwestowania na rynku condonieruchomości. Doktorant zaprezentował w jej rozdziale trzecim najważniejsze problemy i uwarunkowania dotyczące finansowania condonieruchomości zarówno kapitałem własnym, jak i obcym. Ważną częścią tego rozdziału jest pkt. 3.5, w którym zaprezentowano ryzyko finansowe związane z badanym rodzajem inwestycji. Następnie w rozdziale czwartym Autor

rozprawy, w ciekawy i poprawny merytorycznie sposób, przeanalizował ekonomiczne i prawne uwarunkowania inwestowania w condonieruchomości. Przedstawił również trafną identyfikację podstawowych pozafinansowych rodzajów ryzyka towarzyszącego tego typu przedsięwzięciom. Są to istotne rozdziały w strukturze recenzowanej rozprawy, gdyż wprost nawiązują, głównie od strony teoretycznej, do jej tytułu i przyjętego celu badania.

Rozdział piąty rozprawy ma charakter metodyczny, w którym Doktorant, w przejrzysty sposób, przedstawił obszerną charakterystkę zastosowanych w rozprawie metod badawczych. Generalnie treść tego rozdziału oceniam jako prawidłową i ważną, która w wystarczającym stopniu informuje o wyborze metod badawczych oraz sposobie realizacji przez Autora rozprawy postępowania badawczego. W treści tego rozdziału znajdują się bowiem również rozważania dotyczące źródeł rozprawy, jak i cele badania, o czym już wspomniałem wcześniej. Rozdział ten należy uznać jako udaną próbę przygotowania czytelnika do lektury kolejnej i kluczowej części rozprawy, którą stanowi jej rozdział szósty.

Ostatni szósty rozdział recenzowanej rozprawy ma charakter empiryczny i realizuje przede wszystkim jej cele poznawcze. Rozdział ten koresponduje bezpośrednio z dosyć ogólnie zarysowanym we wstępie do rozprawy zakresem badań, który Doktorant określił jako „zjawiska zachodzące podczas analizowania możliwości inwestowania w apartament w condohotelu“. Autor rozprawy zawarł w nim dobrze przygotowaną, w oparciu o szerokie i poprawnie dobrane materiały źródłowe, empiryczną analizę uwarunkowań, ryzyka i efektywności inwestowania w condoapartamenty /condohotele/ w Polsce w latach 2010 – 2020. W wyniku przeprowadzonej analizy mgr M. Kowalczyk sformułował ciekawe i trafne spostrzeżenia oraz wnioski dotyczące w szczególności dochodowości i ryzyka inwestowania w condohotele wkorzystywane w obszarze turystyki, a tym samym atrakcyjności podejmowania tego typu inwestycji na polskim rynku nieruchomości. Jest to bardzo szczegółowa część rozprawy, która zasługuje na wysoką ocenę. Trzeba docenić również ogromny wkład pracy Doktoranta, który był niezbędny do przygotowania tego rozdziału, zwrócić uwagę na zakres zgromadzonego materiału empirycznego, jak i szczegółowość przeprowadzonej analizy. Jednocześnie chcę zauważyć, że lektura tej wartościowej części rozprawy nie jest łatwa i to z co najmniej dwóch powodów. Po pierwsze, z uwagi na złożoność poruszanej problematyki, co jest zrozumiałe,

ale po drugie również, ze względu na nadmierną w mojej ocenie wiarę Autora rozprawy w to, że czytenik jest tak samo przygotowany do odbioru prezentowanych tam problemów, jak On sam. Stąd zapewne taka struktura i redakcja tego rozdziału. W moim przekonaniu obiór tej części pracy byłby dużo łatwiejszy gdyby Doktorant zrobił odpowiednie wprowadzenie do niej i jej poszczególnych punktów, zapowiadając zakres i uzasadnienie poruszanych w niej zagadnień, jak to uczynił w przypadku rozdziału piątego. Dla przykładu wskażę tylko pkt. 6.3, który moim zdaniem powinien rozpocząć się od podania, jakie rodzaje ryzyka i dlaczego będą przedmiotem przeprowadzonej w nim analizy.

Pozytywnie oceniam także ostatnią częśći recenzowanej rozprawy, którą stanowi zakończenie. Doktorant dokonuje w nim w przejrzysty i logiczny sposób, może nawet zbyt szczegółowy, podsumowania przeprowadzonych badań nad uwarunkowaniami, ryzykiem i efektywnością inwestycji w condohotele /condoapartamenty/ na polskim rynku nieruchomości. Zakończenie rozprawy zawiera również konkluzje dotyczące realizacji celów rozprawy i weryfikacji sformułowanych w niej hipotez badawczych. Jego treść potwierdza prawidłowe przeprowadzenie postępowania badawczego i rozwiązanie przez Doktoranta postawionego w rozprawie problemu naukowego. W tej części rozprawy zamieszczono również sugestie Autora dotyczące potrzeby i możliwych kierunków dalszych badań nad podjętym w problemem naukowym.

5. Końcowa ocena rozprawy

Rozprawa doktorska przygotowana przez mgr. Marka Kowalczyka pod tytułem „Uwarunkowania i efektywność inwestowania na rynku condonieruchomości w Polsce“ jest opracowaniem dojrzałym i wartościowym, które należy ocenić pozytywnie. Na taką ocenę wpływają przede wszystkim następujące jego zalety:

- przedmiotem rozprawy jest istotny i aktualny problem naukowy z dużymi walorami praktycznymi;
- prawidłowo sformułowane hipotezy rozprawy oraz główny cel badawczy;
- w rozprawie zastosowano właściwe metody badawcze, w tym w szerokim zakresie zaawansowane metody analizy statystycznej;

- w wyniku przeprowadzonego postępowania badawczego osiągnięto zadawalający stopień realizacji celów rozprawy, zarówno celu głównego, jak i przyjętych przez Doktoranta jej celów: diagnostycznego, poznawczego oraz predyktywnego /s. 133/;
- w rozprawie sformułowano, na podstawie przeprowadzonego postępowania badawczego, zasadne wnioski i konkluzje końcowe, które oprócz walorów poznawczych mogą mieć także znaczenie praktyczne.

Z obowiązku recenzenta, na podstawie dokonanej szczegółowej i krytycznej oceny rozprawy doktorskiej mgr. Marka Kowalczyka, chciałbym również zwrócić uwagę na pewne problemy i uchybienia, których nie ustrzegł się, w mojej opinii, Autor. Pozwoliłem sobie je zaznaczyć powyżej w trakcie analizy i merytorycznej oceny treści rozprawy. Mają one charakter merytoryczny, często jednocześnie dyskusyjny i w żadnym stopniu nie podważają przedstawionych powyżej w przygotowanej o niej opinii. najważniejszych zalet recenzowanej rozprawy.

6. Konkluzja

Bazując na krytycznej analizie i sformułowanej na jej podstawie ocenie rozprawy doktorskiej mgr. Marka Kowalczyka pod tytułem „Uwarunkowania i efektywność inwestowania na rynku condonieruchomości w Polsce“ stwierdzam, że stanowi ona oryginalne rozwiązanie istotnego i aktualnego problemu naukowego. Lektura rozprawy wskazuje również, że Doktorant wykazał się odpowiednią wiedzą teoretyczną z zakresu ekonomii i finansów, a także odpowiednimi umiejętnościami samodzielnego prowadzenia pracy naukowej oraz formułowania trafnych wniosków w oparciu o uzyskane wyniki badań. Wynika z tego, że praca mgr. M. Kowalczyka spełnia warunki stawiane rozprawom doktorskim. W związku z tym kieruję wniosek do Rady Naukowej Instytutu Ekonomii i Finansów Uniwersytetu Szczecińskiego o przyjęcie pracy jako rozprawy doktorskiej i dopuszczenie jej do publicznej obrony.

