

**Opinia o pracy doktorskiej mgr. Małgorzaty Waszkiewicz
pt.: „Metoda ewaluacji inwestycji w nieruchomości komercyjne”**

Promotor: dr hab. inż. Tadeusz A. Grzeszczyk

**praca została zrealizowana w Politechnice Warszawskiej na Wydziale Zarządzania
Warszawa 2016**

Recenzja została przygotowana zgodnie z otrzymanym pismem z dnia 14 czerwca b.r. podpisanym przez Dziekana Wydziału Zarządzania, Politechniki Warszawskiej, Pana Profesora dr hab. inż. Tadeusza Krupę, w którym poinformował, że Rada Wydziału na posiedzeniu w dniu 31 maja b.r. powołała mnie na recenzenta rozprawy doktorskiej mgr Małgorzaty Waszkiewicz.

Wraz z pismem Pana Dziekana otrzymałem dokumenty, które są podstawą do wykonania recenzji, w tym wydaną drukiem rozprawę doktorską mgr Małgorzaty Waszkiewicz pt. „*Metoda ewaluacji inwestycji w nieruchomości komercyjne*”. Recenzowana praca dotyczy problematyki oceny projektów inwestycyjnych na rynku nieruchomości. Obszar badawczy, którym zajmuje się Doktorantka to działalność inwestycyjna prowadzona w ramach dziedziny zarządzania projektami w kontekście nauk o zarządzaniu.

Celem rozprawy, jak pisze Doktorantka na stronie 13, jest „opracowanie oraz empiryczna weryfikacja zintegrowanej i dynamicznej metody bieżącej ewaluacji projektów inwestycyjnych w sektorze nieruchomości komercyjnych, bazującej na integracji klasycznych metod wyceny nieruchomości, opcjach realnych oraz jakościowej wiedzy eksperckiej.”

Hipotezą główną pracy jest stwierdzenie iż:

„Zintegrowana metoda ewaluacji umożliwia skuteczniejszą ewaluację projektów inwestycyjnych w sektorze nieruchomości komercyjnych w porównaniu z dotychczas stosowanymi metodami”.

Doktorantka na wstępie swojej dysertacji postawiła pięć następujących pytań badawczych:

1. Jaka jest istota projektów inwestycyjnych realizowanych w sektorze nieruchomości komercyjnych i ich ewaluacji?
2. Jakie są klasyczne metody ewaluacji projektów inwestycyjnych na rynku nieruchomości?
3. Jakie są nowe metody, które mogą znaleźć zastosowanie w procesach ewaluacji projektów inwestycyjnych?
4. Która z nowych metod zasługuje na szczególną uwagę?
5. Czy istnieje potrzeba i możliwość poprawy skuteczności ewaluacji projektów inwestycyjnych w sektorze nieruchomości komercyjnych w efekcie łącznego stosowania wybranych metod?

Praca jest opracowaniem ambitnym o bardzo dużym zakresie zadań. Podziw budzi zwłaszcza założony, tab. 0.1 (str.12), zarys programu badawczego. Zarówno teza jak i cele badawcze wymagają dużego wysiłku w sensie analizy literatury i konieczności przeprowadzonych badań. Temat jest aktualny ale i trudny ponieważ na całym świecie powstaje wiele projektów inwestycyjnych w sektorze nieruchomości komercyjnych. Do wszystkich ocen stosuje się różnorodne metody ewaluacyjne, które Doktorantka pragnie udoskonalić.

Recenzowałem wiele prac, ale na pewno ta praca jest w czołówce najbardziej ambitnych i wielowątkowych dysertacji. Ten aspekt dostrzeżę również Doktorantka pisząc na stronie 9 o realizowanej w dysertacji wieloaspektowej ewaluacji projektów inwestycyjnych na rynku nieruchomości. Dla mnie dużym zaskoczeniem jest stosunkowo niewielka objętość rozprawy. Dostarczona mi do oceny praca doktorska ma objętość ok. 110 stron tekstu samej rozprawy. Całkowita objętość to 160 stron wraz z spisem literatury i załącznikami. Konfrontacja zamiarów z fizyczną realizacją prowadzi do jednoznacznego wniosku, że praktycznie nie jest możliwe zrealizowanie założonego zakresu pracy a możemy tylko przyjąć, że w pracy są realizowane wybrane aspekty ewaluacji inwestycji w nieruchomości komercyjne.

Recenzja ma przynieść odpowiedź na pytanie: Czy mimo, iż praca dotyczy tylko wybranych problemów ewaluacji inwestycji w nieruchomości komercyjne, spełnia ona wymagania Ustawy o stopniach i tytułach naukowych?

Struktura pracy jest następująca: cztery rozdziały, sześć załączników oraz spisy bibliografii, pojęć i rysunków. Każdy z rozdziałów pracy zawiera częściowe podsumowanie co znacząco ułatwia analizę pracy.

Rozdział pierwszy w dysertacji zajmuje stosunkowo najwięcej miejsca. Zatytułowany jest „Metody ewaluacji projektów inwestycyjnych na rynku nieruchomości”. Przedstawia on między innymi takie kluczowe problemy jak:

- Ewaluacja w procesie zarządzania projektami inwestycyjnymi na rynku nieruchomości.
- Rozwój metod ewaluacji projektów inwestycyjnych.

Są to ciekawe i ważne problemy z punktu widzenia analizy oceny projektów realizacji nieruchomości komercyjnych. Autorka wychodzi ze stwierdzenia prezentowanego przez: M. Prystupę i K. Rygiela, iż wartość rynkowa nieruchomości jest obiektywnie ustalana przez sam rynek. Czy tak jest tylko dla nieruchomości? Uważam, że nie, ale nie jest to podstawowy problem zawarty w pracy.

Moja uwaga do tej części dysertacji dotyczy samego ujęcia ewaluacji w procesie zarządzania projektami inwestycyjnymi na rynku nieruchomości. Jest to bardzo istotne i podstawowe zagadnienie. Autorka pisze w tym zakresie, że problematyka ta jest „krótko scharakteryzowana”. W pełni zgadzam się z tym stwierdzeniem i uważam, że analiza tych zagadnień jest prezentacją bardziej encyklopedyczną niż dyskusją naukową.

Rozdział drugi prezentuje zagadnienia opcji realnych w ilościowym procesie ewaluacji projektów inwestycyjnych. Pojęcie „opcja realna” zostało przyjęte za ...Leseure i określone jako prawo do podejmowania decyzji zarządczej adekwatnej do realnych zasobów według ustalonego z góry kosztu, po określonej z góry cenie i w wyznaczonym czasie. Autorka przeprowadza przykładowe obliczenia dla biurowca zlokalizowanego w Krakowie. Wychodzi od metody NPV i wzbogaca ją przez dodatkowe badania między innymi funkcji rezygnacji. Funkcja ta jest szeroko opisana w literaturze jako metoda oceny „kosztów utraconej szansy” jednak Autorka do tej teorii nie odwołuje się.

Należy się w pełni zgodzić ze stwierdzeniem Doktorantki, iż w ocenie projektów inwestycyjnych (nie tylko komercyjnych – uwaga recenzenta) należy stosować zarówno metody: ilościowe, jakościowe jak i symulacyjne. Jednak metod symulacyjnych w pracy nie stosuje. Doktorantka potwierdza w tym zakresie postulaty między innymi G. Gierszewskiej

przedstawione w jej pracy o analizie strategicznej przedsiębiorstwa. Autorka odwołuje się do tego postulatu. Natomiast uważam, że takie stwierdzenie jak cyt. „Metoda ewaluacji rozpoczętego projektu inwestycyjnego powinna uwzględniać rzeczywisty stan wykonywanych prac i ich wkład w ewentualną wartość likwidacyjną jest tak oczywiste, iż nie wymaga ono tak mocnej ekspozycji jaka jest w rozprawie (porównaj wnioski do rozdziału drugiego, strona 63).

Rozdział trzeci, który jest zatytułowany „Zintegrowana metoda ewaluacji projektów inwestycyjnych w sektorze nieruchomości komercyjnych”, jest kluczowym elementem rozprawy. W nim to bowiem zostaje przedstawiona proponowana, jak pisze Doktorantka „autorska metoda oceny projektów inwestycyjnych w sektorze nieruchomości komercyjnych”. Doktorantka proponuje łączne zastosowanie trzech podejść do ewaluacji projektu, które określa jako podejścia: systemowe, sytuacyjne i adaptacyjne. Nie jest jasne kryterium wydzielenia poszczególnych podejść. Uważam, co przedstawiłem w swojej książce o metodach systemowych (na którą się powołuje się Doktorantka), że podejście zarówno sytuacyjne jak i adaptacyjne zawiera się w podejściu systemowym. Zwracam też uwagę na pracę M.D. Mesarowicza (*General Systems Theory: Mathematical Foundations*. With Yasuhiko Takaraha 1975) a w literaturze polskiej W. Findeisen (red.), (*Analiza systemowa – podstawy i metodologia*. PWN, Warszawa 1985). Zwracam też uwagę na brak spójności tego rozdziału z celem rozprawy, które zacytowałem wcześniej w recenzji. Doktorantka pisze o opracowaniu metody „bazującej na integracji klasycznych metod wyceny nieruchomości, opcjach realnych oraz jakościowej wiedzy eksperckiej”. Nasuwa się tu pytanie o przełożenie zastosowanych podejść na opracowaną metodę. Można też zadać pytanie: Czy klasyczna metoda wyceny nie dotyczy opcji realnych jak i nie uwzględnia jakościowej wiedzy ekspertów? W podsumowaniu tego rozdziału Doktorantka pisze, że (cytuję strona 91) „Zintegrowana metoda ewaluacji jest dorobkiem autorki rozprawy”. Swoje zdanie w tej sprawie przedstawię w dalszej części recenzji.

Końcowy czwarty rozdział zatytułowany jest jako: „Empiryczna weryfikacja zintegrowanej metody ewaluacji”. Doktorantka przeprowadziła w nim próbę weryfikacji zaproponowanej metody. Zaprezentowany proces weryfikacji odbywa się w następujących etapach:

Etap indywidualnych wywiadów z ekspertami, którzy zajmują się zawodowo ewaluacją projektów w przedsiębiorstwie. Przeprowadzono 19 takich wywiadów z ekspertami

z firm mających siedzibę w województwie mazowieckim i zajmujących się działalnością związaną z obsługą rynku nieruchomości.

Etap studiów przypadków. Analizowane zostały trzy projekty inwestycyjne realizowane w sektorze nieruchomości komercyjnych.

Etap analizy porównawczej. Jest to próba oceny zaproponowanego sposobu postępowania ewaluacyjnego na tle: wyników badań literaturowych, indywidualnych wywiadów i studiów przypadków. Dane do badań empirycznych pochodziły z lat 2008 – 2016.

Rozprawa kończy się częścią podsumowującą w której Doktorantka stwierdza, iż (cytuję strona 122) „Przedstawione w treści rozprawy badania oraz wyniki dowodzą zrealizowania celu pracy oraz pozytywnej weryfikacji hipotez pomocniczych”. W tym punkcie pracy, zamieszczono również rekomendacje co do potrzeby prowadzenia dalszych prac w tym zakresie. Uważam, że przeprowadzone wybiórcze i częściowe badania nie pozwalają na zweryfikowanie hipotez postawionych w dysertacji natomiast postulat o potrzebie dalszych badań jest słuszny.

W recenzji, w trakcie prowadzonej analizy struktury pracy, przedstawione zostały uwagi co do zawartych treści. W tej części recenzji pragnę przedstawić moją opinię na temat pracy, określić jej pozytywne aspekty jak też przedstawić najbardziej istotne uwagi.

Jak już zaznaczyłem Doktorantka postawiła sobie zadania, które są dla jednej osoby niemożliwe do zrealizowania. Z punktu widzenia oceny dysertacji jako pracy doktorskiej nie muszą być one spełnione przez Doktorantkę. W jej ocenie trzeba również brać pod uwagę fakt, że na świecie realizowane są równocześnie miliony przedsięwzięć mających na celu uzyskanie dla inwestorów korzyści finansowych, a banki wydają miliony rekomendacji i decyzji w tym zakresie. Zgadzam się z Doktorantką, iż większość narzędzi, które są stosowane do tego celu nie są powszechnie dostępne. Jednak wiele metod stosowanych do oceny różnej klasy projektów, w tym ewaluacji przedsięwzięć dotyczących nieruchomości komercyjnych zostało opublikowane, a niektóre nawet podane w formie rekomendacji (porównaj materiały Programu Narodów Zjednoczonych ds. Rozwoju UNDP dotyczące studium wykonalności tak zwanego *feasibility study*).

Rozprawa doktorska mgr Małgorzaty Waszkiewicz dotyczy tego rodzaju prac, które mają dotyczyć oceny i analizy przedsięwzięć. Ocena ma umożliwić podjęcie takich decyzji,

które pozwalają poprzez obiektywne i racjonalne określenie mocnych i słabych stron oraz możliwości i zagrożeń związanych z realizacją przedsięwzięcia tu związanego z nieruchomościami komercyjnymi na oszacowanie zasobów, jakie będą niezbędne do realizacji tego przedsięwzięcia jak i ocenę szans jego powodzenia.

Zgodnie z postawionym mi przez Radę Wydziału Zarządzania Politechniki Warszawskiej zadaniem uważam, że spełnia ona wymagania stawianych pracą doktorskim. Dysertacja doktorska powinna bowiem stanowić oryginalne rozwiązanie problemu naukowego i wykazywać ogólną wiedzę teoretyczną kandydata w danej dyscyplinie naukowej tu w zakresie nauk o zarządzaniu, a także umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej. Doktorantka takie oryginalne rozwiązanie zaproponowała. Nazwała je autorską zintegrowaną metodą ewaluacji inwestycji w nieruchomości komercyjne. Opracowana i przedstawiona w rozprawie służyła do rozwiązania konkretnego problemu praktycznego, do którego zastosowała metodę naukową. Przedstawiła i uzasadniła problem oceny decyzji dotyczących nieruchomości komercyjnych z punktu widzenia konieczności wszechstronnej analizy zarówno ilościowej jak i jakościowej. Zaplanowała samodzielnie badania nad oceną przedsięwzięć z zakresu realizacji nieruchomości komercyjnych i je zrealizowała. Opracowała ankietę do zbierania danych, a następnie je pozyskała i zastosowała do rozwiązania postawionego problemu jakim była ocena specyficznej klasy problemów decyzyjnych związanych z analizowanym typem przedsięwzięciami.

Przedstawiony spis bibliografii, zawiera 127 pozycji. Są to prace w większości w języku polskim. Wykorzystana jest również literatura anglojęzyczna chociaż w o wiele mniejszym stopniu. Powołana literatura jest dobrze powiązana z tematyką pracy. Mało jest natomiast źródeł internetowych (3 pozycje). Brak jest podania czasu, w którym Doktorantka je zbierała. Praktyka wykazuje, że źródła internetowe są bardziej aktualne, niż źródła tradycyjne jednak nie zawsze są one stabilne.

W końcowej części recenzji pragnę przedstawić moje uwagi do prezentowanej w dysertacji metody realizacji badań i samej metody proponowanego rozwiązania „ewaluacji inwestycji w nieruchomości komercyjne”. Niektóre krytyczne uwagi przedstawiłem wcześniej przy okazji analizy jej zawartości, obecnie pragnę przedstawić te, które powodują, że rozprawa wzbudza u czytelnika pewne zastrzeżenia co do klarowności wywodów i możliwości jej praktycznego zastosowania.

Kluczowym terminem dysertacji jest termin „Metoda”. Celem rozprawy jest bowiem opracowanie określonej metody. Samodzielnie termin ten nie występuje w słowniku pojęć zamieszczonego na stronach od 138 do 143. W literaturze pojęcie to nie jednoznaczne. Przyjmuje się, że jest to zbiór zasad dotyczących sposobów wykonywania jakiegoś zadania lub trybu postępowania (procedury) prowadzącą do realizacji określonego celu. Prezentowane w pracy podejście można nazwać metodą. Metoda ta jest jednak bardzo prosta, nie ujmująca wielu istotnych zagadnień związanych z oceną analizowanego przedsięwzięcia. Nie dostarcza ona narzędzi (procedur) do realizacji celu czyli oceny przedsięwzięcia jakim jest całościowa ocena inwestycji w nieruchomości komercyjną. W rozprawie analizuje się podstawowe mierniki oceny a bardziej złożone jak chociażby mierniki przedstawione na stronie 112 lub tabelach 4.5 i 4.6 są tylko zasygnalizowane, bez prezentacji procedur ich obliczania.

Decydując się na realizację każdego przedsięwzięcia komercyjnego niezależnie czy dotyczą one nieruchomości czy wytworzenia nowego produktu, przeprowadzamy rachunek ekonomiczny dla różnych możliwych wariantów wydatkowania posiadanych zasobów. Na podstawie tego rachunku podejmujemy określone decyzje co do strategii lokalizacji naszej działalności. O takiej sytuacji w pracy się nie pisze.

Rachunek opłacalności musi również uwzględniać wyliczanie stopnia ponoszonego ryzyka i określenie niepewności realizacji w otrzymaniu efektów. To zagadnienie jest w rozprawie pominięte. Prezentowane w tabeli 4.5 pojęcie stopy wolnej od ryzyka jest tylko zasygnalizowane a przedstawione wielkości liczbowe nie są udokumentowane. Doktorantka powołuje się na podstawowe prace z tego zakresu (K. Jajuga, T Jajuga, G. Koller), ale w pracy ich nie wykorzystuje. W pracy zabrakło załącznika pokazującego jak zostały wyliczone przyjęte w procedurze wskaźniki i z jakich dokumentów je uzyskano.

Uważam, że Doktorantka rozpoczyna wiele wątków badawczych i albo ich nie kończy, albo traktuje je pobieżnie bez głębszej analizy i dyskusji naukowej. Przykłady podałem analizując treści zawarte w dysertacji. Doktorantka pisze zupełnie niepotrzebnie na tematy luźno powiązane z zasadniczym wątkiem pracy. W ten sposób czasami trudno śledzić tok Jej rozumowania. Podjęcie decyzji co do przeznaczenia dysponowanych środków na realizację przedsięwzięcia dotyczącego nieruchomości komercyjnych wymaga zastosowania bardziej złożonych technik niż je stosuje się w rozprawie. Szczególnie brak jest zastosowanie metod i techniki modelowania symulacyjnego. W szczególności takich narzędzi jak: symulacja ciągła (przykładowo metoda J.W. Forreстера z narzędziami jej współczesnego

rozwoju), symulacja dyskretna (metody planowania zdarzeń, przeglądu i wyboru działań, interakcji procesów), symulacja za pomocą gier, symulacja rozproszona, technologia agentowa.

Współczesne podejście do rachunku ekonomicznego wymaga stosowania nowoczesnego modelu biznesowego a tego w dysertacji zabrakło. Przeprowadzone analizy porównawcze propozycji Doktorantki z wybranymi metodami innych obliczeń dotyczące oceny przedsięwzięć dotyczących opłacalności inwestowania w nieruchomości komercyjne nie są przekonujące i reprezentatywne.

Wniosek

Podtrzymuję moje wcześniej wyrażone stanowisko, iż mimo pewnych uwag krytycznych i niedoskonałości, praca Pani mgr Małgorzaty Waszkiewicz pt. *„Metoda ewaluacji inwestycji w nieruchomości komercyjne”*. jest ciekawa i zawiera dużo materiału mającego na celu szersze niż dotychczas poznanie zagadnień związanych z analizą opłacalności realizacji przedsięwzięć w zakresie nieruchomości komercyjnych.

Uważam, że nie wszystkie obietnice zawarte w pracy zostały zrealizowane jednak recenzowana praca spełniła wymagania Ustawy o stopniach naukowych i tytule naukowym z 14.03.2003 z późniejszymi zmianami. Moja opinia o recenzowanej rozprawie jest pozytywna. Rekomenduję Radzie Wydziału dopuszczenie Pani mgr. Małgorzaty Waszkiewicz do następnych etapów procedury uzyskania stopnia doktora.

