

RECENZJA
rozprawy doktorskiej mgr. Adama Kucharskiego
pt. „Determinanty efektywności fuzji i przejęć”

1. Uwagi wstępne

Recenzowana praca jest wartościowym studium teoretyczno-empirycznym dotyczącym fuzji i przejęć przedsiębiorstw. Podjęta przez Autora problematyka badawcza dotyczy zagadnienia o istotnym znaczeniu ekonomicznym. Skala fuzji i przejęć sprawia, że zaliczane są do spektakularnych zjawisk gospodarki światowej. Stąd też wzbudza duże zainteresowanie również środowiska naukowego. Rozpoznawanie czynników i skutków, a zwłaszcza efektywności ma istotne znaczenie praktyczne. Fuzje i przejęcia stanowią bowiem ważny element strategii podmiotów gospodarczych. Potwierdzają to moje osobiste obserwacje prowadzonej w ramach działalności naukowo-badawczej dotyczącej transgranicznych fuzji i przejęć w kontekstach bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ). Dość wspomnieć, że w 2021 roku wartość transgranicznych M&A szacowana była na kwotę 710 mld USD, co stanowi ponad 43% światowych BIZ (1 647 mld USD)¹.

Rozprawa doktorska mgr. Adama Kucharskiego ukazuje wiele wątków szerokiej problematyki fuzji i przejęć, oświetlając jednocześnie dotąd stosunkowo mało eksplorowane przedmiotowe zjawisko w światowym przemyśle motoryzacyjnym, którego miejsce w gospodarce i specyficzne cechy sprawiają, że potencjalnie stanowi interesujący obszar jego badań. Warto przy tym dodać, że najnowsze statystyki światowych transgranicznych M&A w przemyśle motoryzacyjnym lokują ich skalę netto (w 2021 roku – 46 mld USD) na szóstym miejscu wśród dziesięciu branż o najwyższej wartości tego typu transakcji, po branżach „informacja i komunikacja”, „przemysł farmaceutyczny”, „finanse i ubezpieczenia”, „handel” oraz „transport i gospodarka magazynowa”². Zatem i z tego względu tematyka recenzowanej

¹ UNCTAD, *Investment Trend Monitor* 2022, no. 40, p. 3.

² Ibidem, p. 4.

pracy zasługuje na uznanie. Stanowi ona bowiem twórczy element dyskusji nad zjawiskiem fuzji i przejęć oraz jego determinantach.

2. Cele pracy i hipotezy badawcze

W pracach naukowych fundamentalne znaczenie ma przeprowadzenie procesu badawczego w sposób niebudzący zastrzeżeń. Stąd pozwolę sobie na przedstawienie szerszej opinii dotyczącej celu pracy, pytań badawczych oraz postawionych hipotez, zaznaczając już na początku, że krytyczne uwagi nie dyskredytują pracy, a stanowią spełnienie swoistego obowiązku wyrażenia oceny w tej ważnej kwestii. Mają jednak głównie na celu udzielenie Autorowi swego rodzaju wsparcia w doskonaleniu warsztatu badawczego.

Podjęty przez Autora proces badawczy został właściwie rozpoczęty: sformułowaniem problemu badawczego; określeniem zakresu podmiotowego, którego dotyczy; zaprezentowaniem celu badania; pytań badawczych; postawieniem hipotez badawczych.

Autor wskazał, iż głównym celem przedstawionej rozprawy doktorskiej „... **jest identyfikacja i analiza czynników odpowiedzialnych za efektywność konsolidacji kapitałowych przeprowadzonych przez podmioty działające w sektorze motoryzacyjnym**” (s. 7).

Tak jak stwierdziłem w powyższych uwagach wstępnych – odjęty w pracy problem badawczy jest ważny zarówno dla teorii, jak i praktyki gospodarczej, a tym samym i wskazany jej główny cel ma istotne znaczenie poznawcze. Moja podstawowa uwaga dotyczy jego sformułowania. Zbyteczne wydaje mi się wskazanie, iż celem jest także „analiza” czynników konsolidacji. Analizę bowiem postrzegam jako zespół czynności, które prowadzą do realizacji celu (w przypadku recenzowanej rozprawy, rozpoznania czynników efektywności fuzji i przejęć). Razi mnie kolokwialne określenie „odpowiedzialnych za”. Ale, co ważniejsze – w zakończeniu pracy, opisując uzyskane wyniki, Autor powraca do głównego celu pracy podając, iż było nim „**wskazanie tych czynników, które predestynują do powodzenia bądź fiaska zamierzonej integracji**”, a dalej wyjaśnia, iż jako istotny tego element przyjął ukazanie zróżnicowania (jak należy się domyślać) czynników efektywności „...**transakcji konsolidacyjnych zawieranych przez podmioty z grupy krajów rozwiniętych i rozwijających się**” s. 142. Nie komentując nieścisłości, chociaż użycie w wersji podanej w zakończeniu słowa „predestynują” wydaje mi się niewłaściwe, wyrażam pogląd, iż pełniej rzeczywisty główny cel pracy odzwierciedliłby zapis mówiący, iż była nim - *identyfikacja głównych (wybranych?) czynników*

efektywności fuzji i przejęć w światowym sektorze motoryzacyjnym z uwzględnieniem dokonanych z udziałem podmiotów z krajów rozwiniętych oraz rozwijających się.

Niestety, nie dostrzegam bezpośredniego związku z celem głównym odnoszącej się do niego hipotezy: „**determinanty sukcesu fuzji i przejęć, na przykładzie sektora motoryzacyjnego, mają charakter uniwersalny, niezależny od miejsca i kategorii transakcji**”. Stąd, pozostając przy podanym we wstępie zapisie głównego celu pracy, nie mogę nie wnieść zastrzeżenia do tej hipotezy.

Hipoteza to inaczej twierdzenie, które podlega weryfikacji w drodze prowadzonego badania. Jednocześnie wytycza kierunek badania służącego realizacji celu pracy.

Gdyby zapisać tak cel jak odczytałem z treści pracy, hipoteza w której zostałyby wstępnie wskazane główne, zdaniem Autora, czynniki efektywności fuzji i przejęć z sugestią, iż są one tożsame w przypadku dokonanych z udziałem podmiotów z krajów rozwiniętych i rozwijających się, odpowiednio ukierunkowałaby badania prowadzący do realizacji celu recenzowanej pracy.

Na marginesie – uważam, iż użyte w zapisie celu słowo „czynniki” powinno także znaleźć się w hipotezie badawczej. Obok uzasadnienia natury formalnej warto zwrócić uwagę, iż determinanty to czynniki wpływające na coś w sposób zasadniczy. Zatem kierując się zwykłą ostrożnością wydaje się, iż właściwszym było użycie słowa „czynniki”.

Obok głównego celu pracy Autor postawił dwa pytania badawcze:

(1) „Co ... charakteryzuje akwizycje „udane” na tle „nieudanych”?

(2) „Które aspekty odpowiadają za pomyślne połączenie spółek?” (s. 7).

Zapowiedział przy tym, iż odpowiedzi na nie będzie poszukiwał w drodze weryfikacji czterech hipotez nazwanych „pomocniczymi”:

H1. „Konserwatywny charakter polityki zarządzania finansami przedsiębiorstwa sprzyja niepowodzeniu realizowanych transakcji fuzji i przejęć” (s. 8);

H2. „Wyższa wycena względna przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym obniża szanse sukcesu zawieranych transakcji fuzji i przejęć” (s. 9);

H3. „Większa aktywność w pracach B+R przedsiębiorstwa sprzyja niepowodzeniu realizowanych transakcji fuzji i przejęć” (s. 10);

H4. „Istniejące różnice kultury organizacyjnej w transakcjach transgranicznych determinują opłacalność fuzji i przejęć” (s. 10).

Zapisy pytań badawczych wydają mi się niezbyt fortunate. W istocie rzeczy postrzegam w nich tę samą treść, bowiem „aspekty” odpowiadające „za pomyśle połączeni spółek” odbieram jako to samo co charakteryzuje udane akwizycje.

Nie znajduję też jednoznacznego związku postawionych hipotez z pytaniami badawczymi. Odnoszę wrażenie, iż wszystkie cztery hipotezy wskazują czynniki nieudanych akwizycji, podczas gdy pytania badawcze w zasadzie koncentrują się na akwizycjach udanych (pomyślnych). Może to wyjaśniać brak wskazania jakiego pytania badawczego dotyczy dana hipoteza.

Na marginesie tych uwag polecam Autorowi lekturę prac profesora Stanisława Sudoła, poświęconych rozważaniom na temat nauk o zarządzaniu (ostatnią wydało Wydawnictwo Naukowe PWN w 2019 roku, kilka miesięcy przed śmiercią Autora). Dzielił się w nich profesor swoim bardzo bogatym doświadczeniem badawczym. Młodym uczonym i badaczom dedykował przede wszystkim prezentowane w nich kwestie procedury badawczej, w tym formułowania celów, pytań i hipotez badawczych.

3. Układ pracy

Realizacji przyjętych celów badawczych Doktorant podporządkował układ i strukturę dysertacji, dzieląc jej treść na wstęp, cztery rozdziały i zakończenie.

Układ pracy jest logiczny. Licząca 171 stron rozprawa wyodrębnienia dwie części teoretyczną (dwa pierwsze rozdziały) oraz empiryczną (rozdziały III i IV) zwieńczone zakończeniem ze sformułowanymi wnioskami. W końcowej części znajduje się pięć załączników, z których trzy zawierają zestawienie wyników badań obejmujących problematykę bliską tematyce recenzowanej rozprawy, a dwa kolejne wykaz wykorzystywanych w pracy indeksów giełdowych oraz wskaźników finansowych i ich formuł. Ponadto przedstawiona została bibliografia oraz spis tabel i rysunków. Wszystko tworzy zwartą całość.

4. Treść pracy

Wstęp zawiera krótkie uzasadnienie podjęcia tematu jako przedmiotu dysertacji, przedstawienie głównego jej celu i głównej hipotezy badawczych, pytań badawczych i hipotez pomocniczych, zakresu i metodyki badania oraz krótkie omówienie treści poszczególnych rozdziałów.

Dwa pierwsze rozdziały stanowią jej fundament teoretyczny.

W pierwszym, na tle bardzo ogólnej prezentacji strategii wzrostu i rozwoju przedsiębiorstw, zostały przedstawione fuzje i przejęci podmiotów jako zjawisko gospodarcze, ich motywy oraz alianse strategiczne i motywy ich zawierania. Dla potrzeb prezentacji Autor wykorzystał zwłaszcza polską, ale i zagraniczną literaturę przedmiotu. Zaprezentowane treści

od wielu lat są opisywane przez wielu autorów w Polsce i na świecie, czego efektem jest bardzo bogata literatura. Z natury rzeczy Autor wybrał z niej tylko niektóre prace. Wśród nich brakuje najnowszych, wydanych w ostatnich latach. Z lektury tej części pracy, i nie tylko, można odnieść wrażenie, iż Autor używa jako synonim fuzji i przejęcia określenie „konsolidacja kapitałowa”, co może budzić dość istotne zastrzeżenie.

Rozdział drugi poświęcony jest problematyce efektywności fuzji i przejęć. Omówiono w nim pojęcie „efektywność” i podstawy pomiaru efektywności. Znaczącą część rozdziału stanowią rozważania dotyczące czynników efektywności fuzji i przejęć przedsiębiorstw. Oparte są one na przeglądzie literatury poświęconej efektywności fuzji i przejęć, w tym pracach prezentujących wyniki przeprowadzonych badań w tym zakresie w krajach rozwiniętych i rozwijających się. Tytuł kończącego rozdział podrozdziału 5 – „Efektywność fuzji i przejęć przedsiębiorstw – wątpliwości metodologiczne” zapowiada dyskusję naukową dotyczącą koncepcji metodycznych, natomiast w zasadzie zawiera przegląd podejść do oceny efektywności fuzji i przejęć, a w jego fragmencie końcowym Autor odstąpił od dywagacji na temat metodyki badania, a skoncentrował się na czynnikach efektywności. W tym miejscu drobna uwaga. Autor wskazuje, że „według Gadiesh i in. (2001) udana konsolidacja sprowadza się do poszukiwania w pierwszej kolejności odpowiedzi na pytanie „dlaczego”, a dopiero później „jak”. (s. 65). Tłumacząc tekst prawdopodobnie źle odczytał jego treść, mianowicie udana konsolidacja nie sprowadza się do poszukiwania odpowiedzi na pytanie, a powodzenie konsolidacji uwarunkowane jest wszechstronną oceną uwzględniającą w pierwszej kolejności odpowiedź na pytania – pierwsze „dlaczego”, a później odpowiedź na pytanie „jak”.

Wprawdzie cel pracy, a w konsekwencji jej treść koncentruje się na efektywności wynikowej (*post factum*), to jednak jej fragmenty dotyczą podejmowania decyzji o fuzjach i przejęciach. Zatem ważnym zagadnieniem jest ocena ekonomicznej efektywności inwestycji związanych z fuzjami i przejęciami. Brakuje mi w recenzowanej pracy zaprezentowania jej podstaw teoretycznych, między innymi oceny ponoszonych nakładów (wyceny przejmowanych przedsiębiorstw). Problematyka ta została dość szeroko opisana zarówno światowej, jak i polskiej w literaturze przedmiotu. W odniesieniu do przejęć transgranicznych mogę jako przykład wskazać książkę Małgorzaty Jaworek, *Ocena ekonomiczna bezpośrednich inwestycji zagranicznych w praktyce polskich przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2013.

Bardzo ważny z punktu widzenia celu pracy jej trzeci rozdział rozpoczyna opis metodyki przeprowadzonego przez Autora badania - prezentacja badanej próby, źródeł danych

empirycznych, metod badawczych, przebiegu badania. W rozdziale Autor przedstawił uzyskane wyniki i na ich tle sformułował wnioski dotyczące efektywności fuzji i przejęć. We wstępnej części rozdziału Autor w sposób przekonujący uzasadnił ograniczenie zakresu podmiotowego badania do sektora motoryzacyjnego. Krótko przedstawił przebieg badania, wskazując, iż zrealizowane ono zostało w dwóch „wymiarach”:

- pierwszym — opartym na ilościowej analizie wskaźników finansowych spółek dokonujących transakcji konsolidacyjnych w sektorze motoryzacyjnym (badanie ilościowe);
- drugim – opisie przypadków wybranych fuzji i przejęć przeprowadzonym w tym sektorze (badanie jakościowe).

W krótkim przedstawieniu badania jakościowe niepotrzebnie sygnalizował jego wyniki. Charakteryzując badanie ilościowe wskazał, iż ocena efektywności przeprowadzonych fuzji i przejęć została dokonana na podstawie porównania zmian cen akcji spółek dokonujących przejęć ze zmianami wartości indeksów giełdowych w tym samym czasie. W podrozdziale drugim tego rozdziału Autor w sposób nie budzący zastrzeżeń omówił wykorzystane w tej części badania metody statyczne oraz modele ekonometryczne.

Podrozdział trzeci zawiera prezentację obszarów oceny finansowej objętych badaniem podmiotów (rentowność, zadłużenie, płynność finansowa, efektywność, wycena, nakłady na B+R) i omówienie wartości liczbowych zastosowanych parametrów. Zwracam uwagę na niedostatki w opisie danych zawartych w tabeli 2, a także brak informacji pod tabelą o źródle danych (po słowach „opracowanie własne” wskazać – na podstawie...).

W podrozdziale czwartym Autor dokonał porównania wyników finansowych spółek z krajów rozwiniętych i rozwijających się, przedstawiając je w tabeli 3 (do niej także odnoszą się uwagi sformułowane do tabeli drugiej).

Z punktu widzenia celów badania szczególnie istotna jest treść kolejnych dwóch podrozdziałów zawierająca wyniki badania efektywności fuzji i przejęć i jej czynników. W tym miejscu wyrażam pogląd, iż Autor recenzowanej pracy zrealizował ambitne zamierzenie badawcze, obejmując nim 764 transakcje fuzji i przejęć zrealizowane w całym światowym sektorze motoryzacyjnym w nieomalże dwudziestoletnim okresie (2000-2018). Zakres przedmiotowy badania umożliwił porównanie transakcji dokonanych przez podmioty z krajów rozwiniętych i rozwijających się uwzględniające efekt końcowy transakcji: transakcja pomyślna, transakcja niepomyślna. Dla oceny skutku transakcji została przyjęta wartość liczbową parametru WOK uwzględniającego zmianę kursu akcji spółki przejmującej oraz zmianę wartości indeksu giełdy przy zachowaniu tożsamyh dat obserwacji. Oceniając transakcję przyjęto, iż dodatnia wartość liczbową tego parametru kwalifikuje ją do transakcji pomyślnych (sukces), natomiast ujemna

wartość do transakcji niepomyślnych (niepowodzenie). Różnice wartości liczbowych parametru WOK stanowiły podstawę oceny skali sukcesu i niepomyślności.

Wnioski dotyczące czynników efektywności fuzji i przejęć Autor sformułował głównie drogą estymacji parametrów stochastycznych pięciu modeli opartych o regresję logistyczną objaśniających skutek przeprowadzonego przedsięwzięcia wyrażony zmienną zerojedynkową „sukces” - 1, gdy wartość parametru WOK jest większa od zera; 0, gdy wartość parametru WOK jest mniejsza od zera oraz trzech modeli na bazie regresji liniowej objaśniając skalę skutku wyrażoną wartością liczbową parametru WOK.

Wybór modeli (modele regresji liniowej) i przeprowadzenie estymacji zostały przedstawione w sposób zwięzły i jasny.

Sposób przeprowadzenia badania i jego metodyka świadczy o dużej intuicji badawczej Autora. Niemniej odczuwam brak w miarę pogłębionej refleksji dotyczącej kwestii – czy można bez obaw uznać, iż zastosowana metodyka badania umożliwiła uzyskanie obrazu adekwatnego do rzeczywistego, a na jej tle odpowiedzi na pytanie: czy dostrzega Autor obawy, iż zastosowana metodyka badania sprawia, że z ostrożnością należy traktować oceny weryfikacji postawionych hipotez i sformułowane na tej podstawie wnioski. Podniosę jedynie problem badanie związków przy założeniu *ceteris paribus* pozostałych czynników.

Wśród hipotez, które Autor weryfikował na podstawie estymacji modelu regresji logistycznej znalazła się między innymi hipoteza H3. „większa aktywność w pracach B+R przedsiębiorstwa sprzyja niepowodzeniu realizowanych transakcji fuzji i przejęć” (zmienną wynikową zerojedynkową Autor objaśniał nakładami na B+R). Parametry modelu wskazały, że wpływ nakładów na B+R okazał się istotny dla krajów rozwiniętych, w przypadku krajów rozwijających się – nieistotny. Wzrost odsetka nakładów na prace badawczo-rozwojowe skutkował zmniejszeniem prawdopodobieństwa sukcesu fuzji i przejęć (s. 99). Do tego wniosku Autor szerzej nawiązał w zakończeniu pracy (s. 146-147). Na początku wskazał, iż „Filozofia odchodzenia od samodzielnego prowadzenia badań w zakresie B+R+W na rzecz odwróconego transferu wiedzy i akwizycji podmiotów zaawansowanych technologicznie stała się inspiracją do przeprowadzenia analizy w tym obszarze i postawienia, a następnie przyjęcia hipotezy H3” (s. 146-147). Nie do końca jasne wydaje mi się to wyjaśnienie. Zakładam bowiem, że w większości przypadków stroną inicjującą transakcję był podmiot zawansowany w pracach B+R. Prawdopodobnie więc w badaniu transakcje, gdzie wartości obrazujące zmienną objaśniającą (udział nakładów na B+R) to głównie nakłady ponoszone przez podmioty inicjujące. W tym kontekście wydaje się, że podmiot ten raczej zainteresowany był

implementacją swego dorobku w przejmowanym (połączonym) przedsiębiorstwie aniżeli transferem odwróconym.

Oczywiście – liczne transakcje fuzji i przejęć ukierunkowane są na kapitał, w tym kapitał intelektualny, posiadane rozwiązania innowacyjne (zawansowane działania w ich pozyskaniu) itd. Osobiście znane są mi z prowadzonych badań zakończone sukcesem transakcje, których podmiot inicjujący dokonał zakończonego sukcesem przejęcia, zakładając, iż głównym źródłem korzyści z podjętej w tym zakresie inwestycji będzie transfer odwrócony (s. 147).

Zważywszy, że zazwyczaj długi jest okres ponoszenia nakładów na finansowanie projektów badawczo- rozwojowych, a także implementacja efektu tych prac wymaga czasu, powstaje pytanie – czy dla weryfikacji hipotezy H3 nazbyt krótki nie był okres uwzględniony w obliczeniu wartości liczbowej parametru opłacalności konsolidacji – WOK, będącego różnicą: relacji różnicy pomiędzy ceną akcji spółki przejmującej rok po ogłoszeniu transakcji i ceną akcji tej spółki siedem dni przed datą ogłoszenia transakcji do ceny akcji spółki przejmującej rok po ogłoszeniu transakcji oraz relacji różnicy wartości głównego indeksu giełdowego rok po ogłoszeniu transakcji i wartości głównego indeksu giełdowego siedem dni przed datą ogłoszenia transakcji do wartości głównego indeksu giełdowego rok po ogłoszeniu transakcji) (s. 71). Wyrażam pogląd, iż 372 dni to zdecydowanie zbyt krótki okres.

Niezależnie od tego warto w tym miejscu zachęcić Autora, podobnie jak innych badaczy opierających wnioski na wynikach regresji statystycznej do lektury książki J. Pearla i D. Mackenziego pt. *Causality: Models, Reasoning and Inference*, Cambridge University Press 2000, przetłumaczonej na język polski i wydanej przez Wydawnictwo Copernicus Center Press w 2021 roku pod polskim tytułem *Przyczyny i skutki. Rewolucyjna nauka wnioskowania przyczynowego*. Nie umniejszając wykorzystywaniu metod ilościowych w badaniach związków przyczynowo - skutkowych, autorzy tego dzieła skłaniają do refleksji nad myślą, iż umysł ludzki posiada przewagę nad danymi...

W rozdziale czwartym, na tle krótkiego omówienia *case study* jako metody badawczej, Autor rozprawy przedstawił pięć studiów przypadku prezentujących znaczące konsolidacje kapitałowe, a mianowicie:

Geely Holding Group -Volvo Car,

Daimler – Chrysler,

Apollo Tyres Limi,

Cooper Tire & Rubber Company,

Shanghai Automotive - Ssangyong Motor,

Automotive Company Inc. - Barcelona Brand Auto.

Z punktu widzenia celów pracy dobór przypadków był właściwy. Prezentują bowiem fuzje (Daimler – Chrysler) i przejęcia, przeprowadzone obustronnie z udziałem podmiotów z krajów rozwiniętych i rozwijających się, różne rodzaje działalności w ramach sektora motoryzacyjnego, a co najważniejsze – egzemplifikują różne czynniki efektywności fuzji i przejęć.

Każdy z opisanych przypadków charakteryzuje inne uwarunkowania i rezultaty omawianych zdarzeń.

Autor wykorzystał bogaty materiał faktograficzny, zarówno o charakterze ilościowym, jak i jakościowym. Niestety, w licznych miejscach nie wskazał źródeł jego pochodzenia.

5. Uwagi końcowe

Przedstawione wyżej uwagi krytyczne nie dewaluuje pracy, którą – tak jak wskazałem na wstępie – uznaję jako opracowanie wartościowe. W żadnym przypadku nie powinny zniechęcić Autora, a wręcz przeciwnie – zachęcić do dalszych wysiłków badawczych dla identyfikacji uwarunkowań i skutków fuzji i przejęć dokonywanych przez podmioty gospodarcze.

Na pozytywną opinię zasługuje obszerna literatura wykorzystana dla celów pracy, w tym w znaczącej części anglojęzyczna, liczne raporty i opracowania statystyczne oraz informacje pochodzące ze źródeł internetowych.

Poza wątpliwościami wskazanymi w prezentacji treści pracy nie wnoszę większych zastrzeżeń co do jej strony formalnej. Rozprawa jest napisana dobrym i zarazem czytelnym językiem. Z racji obowiązku zwrócenia uwagi podaję, traktując jako przykład, drobne uchybienia natury redakcyjnej:

- w formule przedstawiającej wartość opłacalności konsolidacji (WOK) w elemencie stanowiącym odjemną w drugim elemencie licznika brak subskryptu 7 (s. 71);
- w pozycji 337 bibliografii w informacji o autorstwie błędnie podano WIR. Powinno być UNCTAD,
- część tytułów książek, artykułów, opracowań zapisana jest kursywą, część drukiem prostym;
- w powołaniach stron internetowych brak daty pobrania.
- niepełne (nieprecyzyjne) są opisy źródeł danych liczbowych prezentowanych w tabelach i wykorzystanych przy sporządzaniu wykresów, należy także zwrócić uwagę na potrzebę opisu osi wykresów.

6. Konkluzja

Wyrażam pozytywną ocenę wartości merytorycznej recenzowanej rozprawy doktorskiej mgr. Adama Kucharskiego pt. „Determinanty efektywności fuzji i przejęć” Praca ta spełnia wymogi rozprawy doktorskiej wskazane w art. 187. ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce z dnia 20 lipca 2018 r. (Dz. U. 2018 poz. 1668), to jest:

- prezentuje ogólną wiedzę teoretyczną Autora w dyscyplinie – nauki o zarządzaniu i jakości oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej,

- przedmiotem rozprawy doktorskiej jest oryginalne rozwiązanie problemu naukowego.


Podjmuje wyjaśnienie zjawisk i relacji ekonomicznych właściwych ocenie ważnego, a jednocześnie trudnego, bo wielowątkowego, problemu oceny efektywności fuzji i przejęć podmiotów gospodarczych.

Przyjęty tok postępowania badawczego oraz zastosowane metody badawcze umożliwiły weryfikację postawionych hipotez badawczych.

Warstwa empiryczno-analityczna pracy wzbogaca wiedzę o fuzjach i przejęciach w sektorze motoryzacyjnym.

Praca imponuje ogromem pierwotnych i wtórnych danych liczbowych dotyczących jej tematu.

Biorąc powyższe pod uwagę uważam, iż przedłożone opracowanie odpowiada wymogom pracy doktorskiej i może stanowić podstawę do kontynuowania postępowania w przewodzie doktorskim. W związku z tym wnoszę do rady dyscypliny nauk o zarządzaniu i jakości Uniwersytetu Łódzkiego o dopuszczenie mgr. Adama Kucharskiego do publicznej obrony Jego rozprawy doktorskiej.



Towar, 23.06.2022