

prof. dr hab. Maria Aluchna
Katedra Teorii Zarządzania
Szkola Główna Handlowa w Warszawie

Recenzja rozprawy doktorskiej mgr Adama Kucharskiego
pt.: „Determinanty efektywności fuzji i przejęć przedsiębiorstw”
napisanej pod kierunkiem dr hab. dr hab. Jakuba Marszałka, prof. UŁ i promotora
pomocniczego dr. Pawła Sekuły na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Łódzkiego

Przedmiotem niniejszej recenzji jest rozprawa doktorska pana mgr Adama Kucharskiego pt.: „Determinanty efektywności fuzji i przejęć przedsiębiorstw”. Promotorem pracy jest pan dr hab. Jakub Marszałek, prof. UŁ, a promotorem pomocniczym pan dr Paweł Sekuła. Podstawą formalną recenzji jest pismo Przewodniczącego Komisji Uniwersytetu Łódzkiego do spraw stopni naukowych w dyscyplinie nauki o zarządzaniu i jakości pana dr hab. Tomasza Czapli, prof. UŁ z dnia 3.06.2022 r. Celem recenzji jest odpowiedź na pytanie, czy rozprawa spełnia wymogi określone w art. 13 ust. 1 Ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (tj. Dz. U. z 2017 r., poz. 1789).

1. Ocena doboru problematyki badawczej i tematu rozprawy

Rozprawa doktorska przygotowana przez mgr Adama Kucharskiego jest poświęcona problematyce fuzji i przejęć, w szczególności identyfikacji determinant, które sprzyjają skuteczności tych transakcji. Doktorant podejmuje ważny dla dyscypliny nauk o zarządzaniu i jakości temat efektywności transakcji fuzji i przejęć w sektorze motoryzacyjnym wpisując omawiane zagadnienia w obszar szeroko rozumianego zarządzania strategicznego.

Problematyka fuzji i przejęć stanowi ważny obszar badawczy, a badania tych zjawisk nabierają współcześnie znaczenia ze względu na dynamiczne zmiany w sektorach produkcyjnych, procesy globalizacji i międzynarodowy podział pracy, a także rosnące wymagania konsumentów. Zagadnienia skuteczności tych transakcji, w szczególności w odniesieniu do realizowanych celów finansowych i rynkowych od wielu lat stanowią przedmiot opracowań zarówno w Polsce, jak i zagranicą. Należy jednak zauważyć, iż prowadzone dotychczas analizy dostarczają różnych, często sprzecznych wniosków. W efekcie, jak zauważa sam Doktorant, dynamika procesów konsolidacyjnych oraz konieczność specjalizacji w sektorze motoryzacyjnym zmieniają warunki funkcjonowania przedsiębiorstw,

co jednocześnie oznacza, iż problem determinant sukcesu fuzji przejęć wciąż wymaga dalszych studiów.

Transakcje fuzji i przejęć są złożonymi procesami, a na ich skuteczność i osiągane wyniki oddziałuje wiele czynników zarówno na poziomie organizacyjnym, jak i instytucjonalnym. Sama decyzja o transakcji może być motywowana wieloma czynnikami strategicznymi i finansowymi, które zapewniają dywersyfikację ryzyka, zwiększenie udziałów rynkowych i wzrost sprzedaży czy wzmocnienie pozycji przetargowej względem konkurentów, dostawców i innych interesariuszy. Wśród determinant fuzji i przejęć znajdują się także indywidualne dążenia menedżerów do zwiększania rozmiarów spółki, gdyż to właśnie rozmiar przedsiębiorstwa przyczynia się do budowy prestiżu i wzrostu wynagrodzenia zarządzających. Stąd kluczowa jest świadomości wielości determinant i możliwych relacji między nimi. Na tych właśnie aspektach koncentruje się mgr Kucharski w swojej rozprawie doktorskiej.

Mając na uwadze powyższe sposób zdefiniowania problemu oraz jego rozwiązania zaproponowane przez Doktoranta należy uznać za oryginalne i istotne dla rozwoju dyscypliny nauk o zarządzaniu i jakości. Dokonany przez Doktoranta wybór problemu naukowego, sposób jego omówienia i rozwiązania pozwalają na wypracowanie wniosku, że praca doktorska spełnia wymogi stawiane w Ustawie z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym (Dz. U. Nr 65, poz. 595, z późn. zm.). Postawiony problem naukowo-badawczy jest ważny dla rozwoju dyscypliny nauki o zarządzaniu i jakości i należy go uznać jako niewystarczająco poznany i opisany. Charakterystyka i oryginalne rozwiązanie problemu postawionego przez Doktoranta mogą stanowić podstawę do uzyskania stopnia naukowego doktora z zakresu wspomnianej dyscypliny naukowej.

2. Ocena celu pracy i pytań badawczych

Celem rozprawy jest „identyfikacja i analiza czynników odpowiedzialnych za efektywność konsolidacji kapitałowych przeprowadzonych przez podmioty działające w sektorze motoryzacyjnym” (strona 8). Dla realizacji tak postawionego celu Doktorant sformułował główną hipotezę badawczą w brzmieniu „determinanty sukcesu fuzji i przejęć, na przykładzie sektora motoryzacyjnego, mają charakter uniwersalny, niezależny od miejsca i kategorii transakcji” oraz cztery hipotezy szczegółowe (strony 8-11):

H1. Konserwatywny charakter polityki zarządzania finansami przedsiębiorstwa sprzyja niepowodzeniu realizowanych transakcji fuzji i przejęć

H2. Wyższa wycena względna przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym obniża szanse sukcesu zawieranych transakcji fuzji i przejęć

H3. Większa aktywność w pracach B+R przedsiębiorstwa sprzyja niepowodzeniu realizowanych transakcji fuzji i przejęć

H4. Istniejące różnice kultury organizacyjnej w transakcjach transgranicznych determinują opłacalność fuzji i przejęć

Analiza celów sformułowanych przez Doktoranta wskazuje na podjęcie w rozprawie złożonego zadania. Syntetyzując dotychczasowy dorobek z zakresu nauk o zarządzaniu, w tym w szczególności zarządzania strategicznego z wiedzą o funkcjonowaniu realizacji transakcji fuzji i przejęć, Doktorant przedstawił cel pracy. Moim zdaniem jednak w obecnym brzmieniu cel jest bardzo ogólny i nie jest osadzony w dokładnie określonych ramach koncepcyjnych. Nie jest jasne, jaka teoria stanowiła punkt wyjścia do takiego podstawienia celu pracy. Ponadto, Doktorant twierdzi, iż możliwa jest identyfikacja uniwersalnych determinant sukcesu fuzji i przejęć niezależnie od czasu, podczas gdy jego badania są wyraźnie w czasie określone (okres 2006-2018). W sformułowanym celu Doktorant podnosi kwestie sukcesu, lecz hipotezy dotyczą niepowodzeń. Brak precyzji w określeniu terminu sukcesu lub niepowodzenia czynią cel pracy mniej czytelnym. Podobne uwagi należy zgłosić wobec sformułowania hipotezy H1 ze względu na brak określenia „konserwatywny charakter polityki zarządzania finansami przedsiębiorstwa” czy hipotezy H3 ze względu na brak informacji, co oznacza „większa aktywność w pracach B+R”. Hipoteza H4 odnosi się do różnic w kulturze organizacyjnej, której Doktorant nie analizuje w badaniach ilościowych. Podział transakcji według miejsca ich realizacji na kraje rozwinięte i słabiej rozwinięte jest bardzo powierzchowny i nie odnosi się do wymiarów kultury organizacyjnej. Osobiście uważam także, iż lepiej unikać terminu „efektywność”, który jest różnie przez poszczególnych autorów definiowany i może budzić wątpliwości.

Sformułowany cel badań i postawione hipotezy badawcze zdecydowanie oferują szeroki możliwych zakres determinant, które mogą sprzyjać skuteczności transakcji fuzji i przejęć. Dodatkowo, wpisują się w podjętą w rozprawie problematykę. Niemniej jednak uważam, iż

większa precyzja w ich formułowaniu pozytywnie wpłynęłaby na czytelnie przedstawienie wykonanej przez Doktoranta pracy, wskazanie luki badawczej i wkładu do nauki.

3. Ocena zakresu pracy, źródeł informacji i metod badawczych

Omawiając zakres pracy należy zauważyć, iż można w niej wyróżnić dwie główne części – pierwszą zawierającą przegląd literatury wraz z opisem procesów konsolidacyjnych przedsiębiorstw i przedstawieniem wyników badań na temat efektów transakcji fuzji i przejęć, a także drugą zawierającą opis metodyki badań empirycznych i prezentację wyników tych badań.

W pierwszych dwóch rozdziałach Doktorant w oparciu o przegląd istniejącego stanu wiedzy nakreślił badany problem i jego kontekst. Określony problem badawczy i sformułowane hipotezy badawcze pozycjonują rozprawę w obszarze zarządzania strategicznego. Doktorant najpierw odniósł się do motywów i form procesów konsolidacji przedsiębiorstw, przedstawił charakterystykę fuzji i przejęć oraz aliansów strategicznych. Doktorant słusznie wpisał analizowaną problematykę w teorię rozwoju i wzrostu. Uważam jednak, iż część przedstawionego materiału zawiera dość podstawowe treści, które powinny być rozwinięte. Zabrakło mi solidnych ram koncepcyjnych, dokładniejszego odwołania do teorii rozwoju i wzrostu, a także omówienia innych alternatywnych perspektyw teoretycznych jak np. teoria agencji (do której Autor krótko nawiązuje w pracy), teoria zasobowa czy ekonomia kosztów transakcyjnych. Drugi rozdział jest poświęcony przedstawieniu wyników dotychczasowych badań nad efektywnością fuzji i przejęć. Doktorant doprecyzowuje wykorzystywany termin „efektywności” odnosząc go w głównej mierze do wyników finansowych (wartości dla akcjonariusza, wyników opartych o wskaźniki księgowe). Dodatkowo wskazuje, iż efektywność można rozumieć także inaczej, z perspektywy opinii zarządzających czy jakościowej oceny realizacji celów przedsiębiorstwa.

W rozdziale trzecim i czwartym Doktorant przedstawił metodykę badań empirycznych i uzyskane wyniki tych badań. W badaniach zastosowano zarówno badania ilościowe, jak i badania jakościowe. Najpierw w rozdziale trzecim przedstawiono wyniki badań ilościowych. W badaniach ilościowych wykorzystano próbę badawczą 764 transakcji konsolidacyjnych, dla których z bazy Eikon Refinitiv zebrano dane do analizy. Doktorant dookreślił pojęcie sukcesu fuzji i przejęć, które jest w badaniach rozumiana jako wartość opłacalności konsolidacji (WOK) i mierzona na trzy różne sposoby i jest zmienną objaśnianą. Następne

zidentyfikował 23 wskaźniki finansowe oraz dodatkowe 3 mierniki identyfikujące ponoszone nakłady na prace badawczo-rozwojowe, które zostały wykorzystane jako zmienne objaśniające. Na wyróżnienie zasługuje pozyskany materiał empiryczny – zarówno wielkość próby, jej międzynarodowy charakter, jak i zakres wykorzystanych zmiennych.

Jako metody analiz zastosowano metody wnioskowania statystycznego oraz modele ekonometryczne. Opis procedury badawczej jest czytelny, choć tabela zawierająca listę wszystkich wykorzystywanych zmiennych byłaby pomocna. Doktorant przedstawił poszczególne etapy badań, jednakże w opisie procedury badawczej nie przywołał literatury, która tłumaczyłaby motywację wyboru przyjętych metod badawczych zastosowanych w podobnych, wcześniej przeprowadzonych analizach. Doktorant nie zastosował żadnych zmiennych kontrolnych ani nie przedstawił macierzy korelacji. Analizy statystyczne oparte o analizę ANOVA dostarczają relatywnie prostych obserwacji i byłabym ostrożna z sformułowaniem daleko idących wniosków. Bardziej rzetelną analizę dostarczają modele regresji, choć bez zmiennych kontrolnych oraz bez informacji o korelacji między zmiennymi objaśniającymi, również ich wyniki należy traktować się ostrożnie.

Czwarty rozdział zawiera wyniki badań jakościowych, w których przy wykorzystywaniu metody studium przypadku Doktorant omawia uwarunkowania efektywności fuzji i przejęć przedsiębiorstw sektora motoryzacyjnego w odniesieniu do determinant pozafinansowych. Autor przytacza studia przypadku pięciu transakcji przejęć i fuzji – Volvo i Geely, Daimlera i Chryslera, Cooper Tire & Rubber Company i Apollo Tyres Limited, Shanghai Automotive i Ssangyong Motor oraz Barcelona Brand Auto przez Automotive Company Inc. Przypadki te są szczegółowo opisane. Moim zdaniem tę analizę cechują dwie zasadnicze słabości – po pierwsze, brak modelu teoretycznego, który by konceptualizował analizowane zmienne i zależności między nimi, po drugie, duże zróżnicowanie omawianych przypadków, co utrudnia formułowanie wniosków. Warto podkreślić, iż pozyskane dane mają charakter informacji wtórnych (desk research), a poza opisaniem przypadków Doktorant nie przedstawił żadnej dyskusji wyników. W zasadzie czytelnik jest pozostawiony sam sobie w procesie interpretacji wyników badań jakościowych. Również w tej części brakuje odniesienia poczynionych obserwacji do wcześniejszej literatury.

W rozprawie wykorzystano bogatą literaturę przedmiotu – łącznie 340 pozycji. Uwagę zwraca jednak fakt, iż jedynie ok. 20% przytaczanych pozycji to publikacje z ostatnich 10 lat. Pozostałe 80% stanowią starsze opracowania. Ponadto, niektóre opracowania to podręczniki z zarządzania strategicznego, które dostarczają materiałów na podstawowym poziomie.

4. Ocena układu pracy i ocena strony merytorycznej dysertacji

Praca składa się ze wstępu, czterech rozdziałów, zakończenia, pięciu załączników, spisu literatury oraz spisu tabel i rysunków. Całość obejmuje 182 strony, z czego 155 strony zajmuje tekst dysertacji. Należy zatem stwierdzić, że objętość rozprawy mieści się w przyjętych zwyczajowo normach prac doktorskich. Układ pracy doktorskiej jest logiczny i spójny. Struktura odpowiada logice prowadzonego wywodu. Rozprawa jest podzielona na cztery główne rozdziały.

W pierwszym rozdziale Doktorant omówił procesy konsolidacyjne koncentrując się na motywach i formach konsolidacji przedsiębiorstw. Odnosząc się do strategii wzrostu i rozwoju przytoczył klasyfikację strategii zaproponowaną przez Igora Ansoffa, podziale strategii wynikającej z podejścia Michaela Portera oraz strategię przedstawione w ujęciu Thompsona i Stricklanda. Szeroko zostały także omówione motywy procesów konsolidacji przedsiębiorstw obejmujące motywy finansowe, operacyjne, rynkowe czy organizacyjne. O ile przedstawiony przegląd literatury dostarcza interesujących obserwacji, to brakuje w nim silniejszego umiejscowienia podjętej problematyki w teoriach. Jak zgłaszałam powyżej, uważam, że Doktorant mógł wykorzystać dorobek teorii zasobowej, teorii wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa, teorii pryncypała i agenta czy ekonomii kosztów transakcyjnych. Precyzyjnie zbudowany model teoretyczny dałby czytelne podstawy do formułowania hipotez badawczych i wspomógłby określenie wkładu w nasze rozumienie procesów konsolidacji przedsiębiorstw. Następnie, Doktorant przedstawił różne formy konsolidacji, w tym konsolidacji kapitałowej, czyli fuzji i przejęć oraz omówił alianse strategiczne. Ze względu na przedmiot rozprawy uważam, że treści dotyczące aliansów strategicznych są mniej istotne dla rozprawy i mogłyby być pominięte na rzecz rozwinięcia głównego wątku prowadzonych badań.

Drugi rozdział został poświęcony przeglądowi dotychczasowych badań nad wynikami fuzji i przejęć. Doktorant słusznie zauważa, iż ocena powodzenia procesów fuzji i przejęć jest bardzo złożonym zagadnieniem i wiele czynników na poziomie organizacyjnym i instytucjonalnym oddziałuje na końcowy wynik tych transakcji. Ponadto, badania nad oceną konsolidacji przedsiębiorstw uwzględniają poszczególne wymiary i rodzaje przyjmowanych strategii – w tym przykładowo strategię dywersyfikacji, integracji pionowej czy konglomeratyzacji. Dla prowadzonej dyskusji bardzo cenne są uwagi zawarte w podrozdziałach 4 i 5. Doktorant omawiając różne determinanty wyników osiąganych przez

przedsiębiorstwa realizujące transakcje fuzji i przejęć wskazuje na metodyczne wątpliwości prowadzonych badań. I właśnie ze względu na znaczne rozbieżności osiąganych wyników wcześniejszych analiz i różnic definicyjnych uważam, że potrzebne byłoby bardziej precyzyjne sformułowanie celów i hipotez badawczych.

Jak zaznaczyłam wcześniej, większa selektywność w podejmowanych przez Doktoranta wątkach w części koncepcyjnej i koncentracja na bardziej szczegółowych wybranych miernikach oceny sukcesu fuzji i przejęć byłyby pomocne. Szczególne byłoby to istotne ze względu na zawężenie wymiarów oceny skuteczności fuzji i przejęć widoczne w części empirycznej w badaniu ilościowym. W mojej ocenie zwiększyłoby to spójność rozprawy.

Trzeci rozdział Doktorant poświęcił przedstawieniu metody badania ilościowego i omówieniu uzyskanych wyników. Uważam, iż ten rozdział stanowi najbardziej interesującą część pracy. Na wyróżnienie zasługuje zbudowanie unikalnej próby badawczej obejmującej 764 transakcje konsolidacyjne zrealizowane między 2000 a 2018 rokiem. Doktorant zebrał dane o kondycji finansowej badanych przedsiębiorstw i zaproponował autorskie miary oceny powodzenia lub jego braku analizowanych transakcji. Następnie dokonał weryfikacji postawionych hipotez w oparciu o analizy statystyczne oraz model regresji. Jak zaznaczyłam wcześniej, moje wątpliwości budzi brak zmiennych kontrolnych oraz obawy o współliniowość zmiennych objaśniających. Z jednej strony bowiem stosowane zmienne objaśniające badają bardzo zbliżoną charakterystykę przedsiębiorstwa, z drugiej strony istnienie ryzyko współliniowości, które może zaburzać wyniki osiągnięte w modelach regresji. Zabrakło mi czytelnej dyskusji uzyskanych wyników w odniesieniu do wcześniejszych analiz oraz określenia, jak te wyniki wpisują się w literaturę przedmiotu. Z tego względu zalecam ostrożność w formułowaniu wniosków przeprowadzonych analiz.

Czwarty ostatni rozdział obejmuje prezentację pięciu studiów przypadku transakcji fuzji i przejęć w przemyśle motoryzacyjnym. Wybrane przypadki cechują się dużą różnorodnością, zarówno w odniesieniu do formy transakcji, czasu i miejsca jej realizacji oraz wyników. O ile taki materiał stanowi potencjał do interesujących analiz, to jednak uważam, że przy braku modelu koncepcyjnego, braku postawionych pytań badawczych i braku dyskusji przedstawionych informacji, rozdział ten nie spełnia swojego zadania. Wątpliwości budzi także prowadzenie badań bazujących na różnych paradygmatach – funkcjonalistycznym (rozdział trzeci) oraz interpretatywno-symbolicznym (rozdział czwarty), które oferują alternatywne sposoby postrzegania rzeczywistości i tłumaczenia zaobserwowanych zjawisk oraz zależności między nimi. Choć faktycznie łączenie paradygmatów jest stosowane w

badaniach z nauk o zarządzaniu i jakości ze względu na zawartość rozprawy warto było odnieść się do tych kwestii i wskazać motywację takiego podejścia badawczego.

Zakończenie pracy stanowi przejrzyste podsumowanie prowadzonych przez Doktoranta badań. Doktorant odniósł uzyskane wyniki do wszystkich postawionych hipotez, choć jak sygnalizowałam wcześniej, hipotezom H1 i H3 brakuje precyzji, a pozyskany materiał empiryczny w mojej ocenie nie daje podstaw do weryfikacji hipotezy H4. Zabrało mi odniesienia do wyników części jakościowej oraz wpisania uzyskanych wyników w dotychczasową literaturę przedmiotu. Uważam także, że sformułowanie ograniczeń pracy oraz wskazanie kierunków do przyszłych analiz byłyby pomocne i dopełniłyby rozprawę.

5. Ocena strony formalnej pracy

Strona formalna dysertacji nie budzi większych zastrzeżeń. Struktura jest zrównoważona – każdy z czterech rozdziałów rozprawy jest zbliżonej długości (między 23 a 40 stron). W rozdziałach zabrakło mi jednak oddzielnego wprowadzenia i zakończenia, które zawierałyby podsumowanie prowadzonych rozważań. Uważam też, że numeracja podrozdziałów zawierająca numer rozdziału byłyby pomocna i dzięki niej łatwiej byłoby poruszać się po całej pracy. Rozprawa jest napisana na wysokim poziomie poprawności, choć Doktorant często posługuje się bardzo potocznymi zwrotami, które obniżają komunikatywność pracy (np. „bagatelizować” i „doskonale sobie radzą” na stronie 6, „jesteśmy świadkami” na stronie 69, „urośła w siłę” na stronie 122, „z głębi serca” na stronie 138, „astronomiczną kwotę” na stronie 140, „trudno sobie wyobrazić osiągnięcie celów organizacji” na stronie 144) czy niepoprawnymi zwrotami (np. „przebranżowiła swój profil” na stronie 110). Na stronie 73 Doktorant miał chyba na myśli rysunek 2, gdyż tabeli o tym numerze nie ma. Osobiście raz i mnie eseistyczny styl dyskusji, w której Doktorant zadaje pytania w tekście. Sugerowałabym zamienić określenie „metodologia”, które oznacza naukę o metodach badawczych, na „metodę badawczą” we fragmentach, w których Autor opisuje wykorzystane metody w prowadzonych przez siebie analizach. Doktorant zadbał natomiast o czytelną prezentację zebranego materiału i wyników badań, co należy odnotować jako zaletę pracy. Zrezygnowałabym jednak z wytłuszczeń w tekście, gdyż taki styl przypomina podręcznik.

6. Wnioski

Rozprawa doktorska autorstwa mgr Adama Kucharskiego pt.: „Determinanty efektywności fuzji i przejęć przedsiębiorstw” napisana pod kierunkiem dr hab. Jakuba Marszałka, prof. UŁ i promotora pomocniczego dr. Pawła Sekuły jest ważną pracą w dyscyplinie nauk o zarządzaniu i jakości. Uwzględniając aktualność wyboru tematu rozprawy oraz sposób rozwiązania problemu badawczego moja końcowa ocena jest pozytywna. Przedstawione uwagi mają charakter polemiczny i nie obniżają mojej oceny pracy. Stwierdzam, że recenzowana rozprawa doktorska spełnia wymogi określone w Ustawie z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym (tekst jedn.: Dz. U. z 2017 r. poz. 1789). Wniosuję zatem o przyjęcie recenzowanej dysertacji i o dopuszczenie do publicznej obrony.

Warszawa, 27 czerwca 2022 roku



