

Dr hab. Izabela Michalska-Dudek, prof. UEW

Jelenia Góra, dnia 18.07.2022 r.

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Wydział Zarządzania

Katedra Marketingu i Zarządzania Gospodarką Turystyczną

**Recenzja rozprawy doktorskiej mgr Haliny Stoch-Chyc
pt. „Wartości generowane przez inwestycje w polskie condo hotele”
przygotowanej na Uniwersytecie Ekonomicznym w Krakowie
pod kierunkiem prof. UEK dr hab. Renaty Seweryn**

Podstawa opracowania recenzji

Formalną podstawą przygotowania recenzji jest decyzja Rady Dyscypliny Nauki o Zarządzaniu i Jakości Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, na mocy której zostałam powołana na recenzenta rozprawy doktorskiej mgr Haliny Stoch-Chyc pt. „Wartości generowane przez inwestycje w polskie condo hotele” (pismo RDC.600.213.2.2022 prof. dr hab. inż. Stanisława Popka zgodnie z postanowieniami Rozporządzenia w sprawie szczegółowego trybu i warunków przeprowadzenia czynności w przewodzie doktorskim, w postępowaniu habilitacyjnym oraz w postępowaniu o nadanie tytułu profesora (Dz.U. z 2018 r. poz. 261 z późniejszymi zmianami). Recenzja jest szczegółową oceną uzasadniającą czy rozprawa doktorska mgr Haliny Stoch-Chyc spełnia ustawowe warunki i uzasadnia dopuszczenie do publicznej obrony.

Zgodnie z art. 13.1. ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule naukowym zakresie sztuki (Dz.U. z 2003 Nr 65 poz. 595 z późniejszymi zmianami): „rozprawa doktorska, przygotowywana pod opieką promotora albo pod opieką promotora i promotora pomocniczego, powinna stanowić oryginalne rozwiązanie problemu naukowego lub oryginalne rozwiązanie problemu w oparciu o opracowanie projektowe, konstrukcyjne, technologiczne, lub oryginalne dokonanie artystyczne, oraz wykazywać ogólną wiedzę teoretyczną kandydata w danej dyscyplinie naukowej lub artystycznej oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej lub artystycznej.”

Recenzja niniejszej dysertacji przygotowana została w odniesieniu do przyjętej problematyki badawczej, przedmiotu, układu celów i hipotez, wartości merytorycznej oraz formalnej pracy. Recenzję wieńczy ocena końcowa.

Ocena merytoryczna i formalna pracy

Recenzowana rozprawa liczy 309 stron i obejmuje: spis treści, wstęp, pięć rozdziałów, zakończenie, bibliografię, spis tabel oraz rysunków, a także 2 załączniki. Tekst jest bardzo bogato ilustrowany formami graficznymi – zawiera 156 rysunków oraz 49 tabel. Bibliografia liczy 362 publikacje, z czego ponad 45% tego zbioru stanowią pozycje anglojęzyczne. Można zatem przyjąć, że dysertacja posiada solidną podbudowę teoretyczną, zarówno w literaturze krajowej, jak również zagranicznej.

Choć problematyka inwestowania na rynku nieruchomości jest często podejmowana w literaturze przedmiotu, to alternatywne formy inwestowania takie jak condo inwestycje stanowią nowy temat i dotychczas niezbadany obszar, interesujący zarówno dla przedstawicieli świata nauki, jak i praktyków – inwestorów indywidualnych i deweloperów/operatorów. W ostatnich latach tak na świecie, jak i w Polsce zauważalny jest nowy trend inwestycyjny, związany z koncepcją kondominium i systemem łączącym zakup apartamentu (pokoju) hotelowego z możliwością jego zarządzania przez wyspecjalizowanych operatorów hotelowych. Zarówno inwestorzy indywidualni, jak i deweloperzy - dążąc do maksymalizacji zysku - upatrują w tym sposobie lokowania kapitału możliwości osiągnięcia znacznych zysków.

Doktorantka słusznie zidentyfikowała powyższe obszary i uczyniła tematem dociekań w swojej dysertacji, podejmując próbę identyfikacji i analizy wartości kreowanych przez inwestycje w tzw. condo hotele w Polsce. Ponieważ brak jest opracowań naukowych poruszających tematykę condo inwestycji oraz generowanych przez nie wartości, a Doktorantka postanowiła tę lukę badawczą wypełnić, tematykę należy również uznać za istotną.

Wstęp zawiera uzasadnienie wyboru tematu, kluczowe zagadnienia poruszane w pracy, podstawowe jej założenia, a także czytelny schemat zastosowanej w dysertacji procedury badawczej. Autorka określiła w nim główny problem badawczy (*„...identyfikacja i analiza wartości (w rozumieniu korzyści i kosztów, zarówno dla dewelopera/operatora, jak i dla prywatnego inwestora kupującego apartament hotelowy) kreowanych przez inwestycje w*

condo hotele w Polsce” (s. 6), który następnie znalazł przełożenie na konstrukcję następujących celów szczegółowych:

1. *Dokonanie przeglądu uwarunkowań (stymulant i ograniczeń) działalności inwestycyjnej na rynku nieruchomości.*
2. *Charakterystyka inwestycji w condo hotele na świecie.*
3. *Stworzenie profilu osoby prywatnej inwestującej w nieruchomości condo.*
4. *Ukazanie ekonomiczno-prawnych przesłanek inwestowania w condo nieruchomości z punktu widzenia właścicieli lokali i deweloperów/operatorów obiektów.*
5. *Zidentyfikowanie kluczowych czynników sukcesu inwestowania w condo hotele z perspektywy właścicieli lokali i deweloperów/operatorów obiektów.*
6. *Wskazanie korzyści finansowych, wizerunkowych i innych z inwestycji w condo nieruchomości dla właścicieli lokali i deweloperów/operatorów obiektów.*
7. *Wyodrębnienie możliwych źródeł ryzyka i zagrożeń inwestycji w nieruchomości.*
8. *Porównanie wartości dostarczanych przez inwestowanie w nieruchomości condo i inwestowanie w nieruchomości na wynajem długoterminowy.*
9. *Określenie możliwości/potencjału rozwoju hoteli condo w Polsce i jego wpływu na krajowy rynek nieruchomości, w tym zwłaszcza nieruchomości hotelarskich (s. 6-7).*

Realizację celów badawczych rozprawy oparto na hipotezie głównej („*Inwestowanie w nieruchomości condo przynosi dodatnie wartości (rozumiane jako nadwyżka korzyści nad kosztami) zarówno dla hotelarzy (deweloperów/operatorów obiektów), jak i dla nabywców lokali*” (s. 7)) oraz 8 hipotezach szczegółowych:

- HA. *Niskie stopy procentowe oszczędności są ważniejszą determinantą zakupu nieruchomości na wynajem niż koniunktura na rynku.*
- HB. *Podczas podejmowania decyzji o zakupie condo nieruchomości większe znaczenie dla inwestujących ma doświadczenie dewelopera w zakresie zarządzania condo obiektem niż doświadczenie dewelopera w zakresie realizacji condo inwestycji.*
- HC. *Kobiety częściej niż mężczyźni przywiązują wagę do korzyści wizerunkowych z inwestowania w condo apartamenty.*
- HD. *Posiadacze condo nieruchomości bardziej obawiają się zmian preferencji najemców niż zmian polityczno-prawnych.*
- HE. *Ryzyko niepowodzenia inwestycji w nieruchomości typu condo jest zdaniem inwestujących mniejsze niż ryzyko niepowodzenia inwestycji w inne nieruchomości na wynajem.*
- HF. *Dla dewelopera condo inwestycji ważniejszą kwestią jest chęć uruchomienia hotelu w krótkim czasie niż aspekty finansowe.*

HG: Im korzystniejsza pod względem turystycznym lokalizacja hotelu condo, tym wyższa cena sprzedaży jednostek mieszkalnych, a tym samym zyski z ich wynajmu.

HH: Zastosowanie modelu condo zwiększa atrakcyjność oferty hotelowej dla klientów obiektów, przez co następuje wzrost rozmiarów ruchu turystycznego w danym regionie.” (s. 7).

Są one poprawnie sformułowane i porządkują prowadzone rozważania, które w mojej opinii posiadają logiczny układ, a także bezpośrednio odnoszą się do obszaru badawczego oraz tematu pracy.

W strukturze pracy można wyraźnie wyodrębnić dwie części: część teoretyczną, obejmującą dwa pierwsze rozdziały, a także część empiryczną, na którą składają się trzy ostatnie jej rozdziały.

Rozdział pierwszy obejmuje wprowadzające zagadnienia terminologiczne związane z inwestycjami, sposobami ich definiowania, ewolucją ich roli w gospodarowaniu (obszerny przegląd koncepcji w naukach ekonomicznych), rodzajami inwestycji oraz źródłami ich finansowania. Następnie - uwzględniając publikacje krajowe i zagraniczne - Autorka usystematyzowała ujęcia teoretyczne, scharakteryzowała pojęcie ryzyka przedsięwzięć inwestycyjnych oraz jego rodzaje, przedstawiła metody zarządzania ryzykiem, reguły konstruowania portfela inwestycyjnego, a także metody oceny efektywności inwestycji. Rozdział pierwszy wieńczę rozważania na temat specyfiki inwestycji na rynku nieruchomości – Autorka zdefiniowała pojęcie nieruchomości, przybliżyła ich specyficzne cechy oraz istniejące klasyfikacje, wskazała na ich szczególną atrakcyjność jako formy lokaty kapitału, a także opisała etapy procesu decyzyjnego oraz kształtujące go czynniki. Na zakończenie rozdziału pierwszego przedstawiono również interpretację pojęcia wartości na rynku inwestycji w nieruchomości.

Rozdział drugi poświęcony został problematyce związanej z hotelarstwem, a w szczególności z condo hotelami. Scharakteryzowano w nim aktualne trendy w zarządzaniu działalnością hotelarską, a następnie przedstawiono genezę, specyfikę oraz główne założenia funkcjonowania obiektów typu condo. Autorka przedstawiła światowe i krajowe przykłady implementacji koncepcji kondominium, zaprezentowała dotychczasowe doświadczenie operatorów condo hoteli oraz zaproponowała zestawienie korzyści oraz kosztów związanych z zakupem jednostek condo. W prowadzonych rozważaniach rozdziału drugiego zwrócono również uwagę na obecny brak uporządkowania pojęciowego, między condo inwestycjami, a inwestycjami w nieruchomości wakacyjne czy apartotele, a następnie wyjaśniono różnice pomiędzy poszczególnymi pojęciami. Na szczególną uwagę zasługuje szczegółowość oraz umiejętne uporządkowanie tej części rozważań teoretycznych opracowania. Rozdział kończą

natomiast refleksje na temat prawnych i ekonomicznych aspektów inwestycji na polskim rynku nieruchomości condo.

W rozdziale trzecim Autorka przedstawia założenia metodyczne, cel i przedmiot badań empirycznych, formułuje pytania i cele badawcze, hipotezę główną oraz 8 hipotez szczegółowych, a następnie prezentuje etapy procesu badawczego, szczegółowo opisuje zastosowane instrumenty pomiarowe (kwestionariusz ankiety i pogłębionego wywiadu), charakteryzuje obiekty badań oraz napotkane w trakcie realizacji badań jakościowych (wywiadów pogłębionych) problemy. Ponadto, w tym rozdziale przedstawiona została charakterystyka próby w badaniach ilościowych (właściciele condo apartamentów), która to zaowocowała ciekawą autorską propozycją konstrukcji profili inwestorów indywidualnych.

Najbardziej obszerny – czwarty - rozdział dysertacji obejmuje analizę wyników badań ilościowych prowadzonych wśród inwestorów grupy Nosalowy Dwór (N=202). Przeprowadzone przez Autorkę badania pozwoliły zgromadzić pokaźny materiał empiryczny, który poddano analizie z wykorzystaniem miar statystycznych. Analiza otrzymanych wyników pozwoliła na weryfikację postawionych w pracy hipotez (głównej oraz pomocniczych), a także pomogła w:

- identyfikacji najważniejszych motywów inwestowania w condo nieruchomości,
- wskazaniu kluczowych czynników sukcesu nieruchomości condo na rynku,
- zidentyfikowaniu materialnych i niematerialnych korzyści związanych z zakupem apartamentu condo, a także kosztów i zagrożeń związanych z inwestowaniem w condo nieruchomości,
- wskazaniu perspektyw rozwoju rynku condo hoteli w Polsce,
- opracowaniu analizy SWOT rynku z punktu widzenia prywatnych inwestorów.

Rozdział piąty, obok rozważań na temat uwarunkowań inwestowania w budowę mieszkań na wynajem w Polsce, prezentuje wyniki badań jakościowych - wywiadu przeprowadzonego z dyrektorem sprzedaży apartamentów w grupie Nosalowy Dwór (N=1), które pozwoliły Autorce na wskazanie kluczowych czynników sukcesu obiektów condo oraz zidentyfikowanie wartości generowanych przez zastosowanie analizowanego modelu biznesowego. Ponadto w ostatnim rozdziale Autorka zaproponowała podsumowującą dotychczasowe rozważania analizę SWOT condo hoteli w Polsce (z perspektywy deweloperów/operatorów). Na szczególne uznanie zasługują sformułowane w tym rozdziale autorskie wskazówki dla przyszłych deweloperów condo hoteli.

Podsumowania całości rozprawy dokonano w Zakończeniu, w którym przedstawiono syntetyczny przegląd otrzymanych wyników i odniesiono się do głównej hipotezy badawczej

oraz 8 hipotez szczegółowych. Pracę wieńczą najważniejsze spostrzeżenia i rekomendacje na podstawie krytycznej analizy literatury oraz analizy wyników przeprowadzonych badań własnych.

Dokonując ogólnej oceny recenzowanej rozprawy doktorskiej można wskazać następujące jej **walory o charakterze zasadniczym**:

- rzetelna analiza dostępnej literatury przedmiotu oraz wyników dotychczasowych badań, w szczególności anglojęzycznych,
- dojrzały sposób przedstawienia schematu realizowanej w rozprawie procedury badawczej,
- przejrzystość prowadzonego wywodu wraz z krótkim podsumowaniem rozdziałów,
- spójność metodyczna – zagadnienia z części teoretycznej znalazły odzwierciedlenie w badaniach empirycznych,
- weryfikacja hipotez badawczych za pomocą adekwatnych metod i narzędzi badawczych,
- określenie specyfiki funkcjonowania condo hoteli,
- przeprowadzenie szczegółowego przeglądu korzyści i kosztów związanych z zakupem jednostek condo,
- wielokryterialne porównanie mieszkań wakacyjnych typu *time share* z jednostkami w condo hotelu,
- czytelny sposób prezentacji wyników przeprowadzonych badań własnych, a także umiejętne wyciąganie wniosków, w tym:
 - identyfikacja piramidy celów inwestycji, motywów inwestowania, ważności czynników skłaniających do podjęcia decyzji o condo inwestycji i podczas dokonywania zakupu konkretnego mieszkania, ważności czynników materialnych i niematerialnych skłaniających do podjęcia decyzji o condo inwestycji, a także ważności negatywnych aspektów nabycia mieszkania na wynajem, zagrożeń i obszarów ryzyka związanych z inwestowaniem w nieruchomości na wynajem.
 - sformułowanie na podstawie wyników badań własnych oceny poziomu bezpieczeństwa poszczególnych rodzajów inwestycji, a także perspektywy rozwoju rynku condo hoteli w Polsce,
 - autorska propozycja analizy SWOT rynku condo hoteli z perspektywy prywatnych inwestorów (nabywców lokali) oraz dewelopera (operatora),
 - sformułowanie kluczowych czynników sukcesu condo inwestycji oraz zidentyfikowanie wartości generowanych przez zastosowanie analizowanego modelu biznesowego.

Od strony formalnej rozprawa została przygotowana poprawnie, a jej konstrukcja jest prawidłowa. Zarówno warstwa językowa, jak i strona techniczna nie budzą większych zastrzeżeń.

W dziele występują też pewne **mankamenty**, do których można zaliczyć:

- brak uzasadnienia zastosowania przez Doktorantkę celowego wyboru próby w badaniach własnych inwestorów indywidualnych oraz wybranego dewelopera,
- brak informacji na temat zwrotności w przeprowadzonych badaniach ilościowych,
- ograniczenia wnioskowania – ze względu na nielosowy dobór próby oraz brak reprezentatywności przeprowadzonych badań ilościowych, a także zaledwie jeden przeprowadzony wywiad pogłębiony - nie ma możliwości ogólnego wnioskowania,
- ujęcie wśród mocnych stron w analizie SWOT condo hoteli w Polsce (tabela 46, s. 255) – niskiego poziomu stóp procentowych oraz wzrostu gospodarczego, które to czynniki mają charakter zewnętrzny i formalnie stanowią szansę. Choć gdyby przeanalizować ich aktualne wskaźniki (15,5% wskaźnik inflacji podany przez GUS 15.07.2022 czy podniesienie wysokości stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej 7.07.2022 do 6,5%), to trudno zakwalifikować je jako czynniki sprzyjające i mówić o szansach.
- brak porównania i odniesienia uzyskanych wyników do badań innych autorów, jeśli były wcześniej prowadzone, jak również brak wskazania ograniczeń,
- brak czytelności niektórych rysunków (więcej na ten temat w Uwagach szczegółowych),
- drobne uchybienia stylistyczne i literowe (więcej na ten temat w Uwagach szczegółowych).

Uwagi szczegółowe

W odniesieniu do poszczególnych części rozprawy można sformułować następujące **uwagi krytyczne i komentarze o charakterze szczegółowym**:

- nieczytelne rysunki: z brakującymi opisami osi (np. rys. 34 (s. 118) bądź z ich opisami w języku angielskim rys. 27, s. 82 – zamieszczona wersja tych rysunków nie jest przyjazna dla czytelnika,
- stopień aktualności niektórych źródeł wtórnych np. raportów dotyczących wysokości stóp procentowych i wskaźnika poziomu inflacji, na których bazuje np. pkt. 1.7.2 - publikacje te nie uwzględniają aktualnych zmian w sytuacji gospodarczej (rosnące stopy procentowe, rosący poziom inflacji) na funkcjonowanie analizowanej branży,
- błędy pojawiające się w tekście rozprawy, jak na przykład „nie lubiący” (s. 172, s. 178, s. 179, s. 186, s. 187).

Sformułowane w recenzji uwagi krytyczne nie podważają walorów poznawczych rozprawy. Podkreślić należy aktualność tematyki badawczej oraz wielowątkowość poddanych analizie zagadnień. Dodatkowymi atutami recenzowanego dzieła są szeroki zakres i wielowątkowość przeprowadzonych badań własnych, w szczególności ilościowych, staranność metodyczna, jaką wykazała się Doktorantka oraz sformułowane propozycje czynników kształtujących wybór inwestycji w condo nieruchomości oraz dogłębna charakterystyka profili inwestorów indywidualnych na rynku condo.

Przedstawiona do oceny rozprawa doktorska jest opracowaniem ciekawym, wartościowym, mającym charakter naukowy, w którym zdefiniowano, a następnie rozwiązano oryginalny problem badawczy. Dodatkową jej zaletą jest potencjalna wartość aplikacyjna. **Reasumując, moja ogólna ocena recenzowanego dzieła jest pozytywna i uważam, że spełnia ono wymogi stawiane rozprawom doktorskim.**

Konkluzja końcowa

W mojej ocenie rozprawa przygotowana przez mgr Haliny Stoch-Chyc pt. „Wartości generowane przez inwestycje w polskie condo hotele” spełnia wymogi określone w art. 13.1. ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule naukowym zakresie sztuki (Dz.U. z 2003 Nr 65 poz. 595 z późniejszymi zmianami). Recenzowana dysertacja stanowi oryginalne rozwiązanie problemu badawczego, a Doktorantka wykazała się ogólną wiedzą teoretyczną w zakresie podjętej problematyki oraz dowiodła, że posiada umiejętność prowadzenia pracy badawczej. Tym samym **rozprawa może stanowić podstawę do ubiegania się o nadanie stopnia naukowego doktora nauk ekonomicznych w dyscyplinie nauki o zarządzaniu i jakości**. Wnoszę do Rady Dyscypliny Nauki o Zarządzaniu i Jakości Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie o dopuszczenie mgr Haliny Stoch-Chyc do publicznej obrony rozprawy doktorskiej.

