

dr hab. Rafał Nagaj, prof. US  
Katedra Makroekonomii Instytut Ekonomii  
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania  
Uniwersytet Szczeciński

Szczecin, dn. 12.06.2023 r.

**Recenzja rozprawy doktorskiej mgra Piotra Międlara  
pt. „Wpływ prywatyzacji na koszt kapitału w przedsiębiorstwach sektora  
energetycznego” napisanej w Kolegium Zarządzania i Finansów  
Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie pod kierunkiem  
Promotora dra hab. prof. SGH Ireneusza Dąbrowskiego**

Niniejszą recenzję przygotowałem na podstawie pisma Przewodniczącego Rady Naukowej dyscypliny ekonomia i finanse Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie prof. dr. hab. Bogumiła Kamińskiego z dnia 9 maja 2023 r.

Przy ocenie rozprawy doktorskiej mgr. Piotra Międlara przyjąłem następujące kryteria: oryginalność rozwiązania problemu naukowego, umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej, ocena zawartości merytorycznej i ogólnej wiedzy teoretycznej oraz kwestie formalne.

**Ocena oryginalności rozwiązania problemu naukowego**

Mgr Piotr Międlar w swojej pracy doktorskiej podjął prace badawcze nad zagadnieniem kosztu kapitału w przedsiębiorstwach sektora elektroenergetycznego w Polsce poddanych procesom pośredniej prywatyzacji poprzez emisję akcji na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Podjęta przez Doktoranta problematyka badawcza jest niewątpliwie tematem ważnym, zwłaszcza w odniesieniu do sektora elektroenergetycznego, który jest aktualnie w trakcie transformacji energetycznej polegającej na przejściu na mało emisyjne nośniki energii celem osiągnięcia przez gospodarkę Polski zeroemisyjności w perspektywie 2050 roku. Ogromne potrzeby inwestycyjne i finansowania tychże inwestycji powodują, że istnieje potrzeba poszukiwania zarówno inwestorów długoterminowych jak i takich, przy których koszt kapitału będzie jak najniższy. Badaniem objęte zostały spółki sprywatyzowane poprzez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 1998-2013. Co prawda od ostatniej emitowanej na GPW spółki minęło już niemal 10 lat. Należy jednak pamiętać, że aby dokonać właściwej oceny czy i w jaki sposób prywatyzacja wpłynęła na

koszt kapitału tych spółek, właściwszy jest długi okres czasowy. Wybory te dokonane przez Doktoranta należy zatem ocenić pozytywnie. Pewnym niedociągnięciem jest słabe uzasadnienie podjętej tematyki badawczej przez mgr. Piotra Międlara. Autor w swoim uzasadnieniu skupił się głównie na aspekcie rozwoju rynków finansowych, prywatyzacji, formach jej prowadzenia przez państwo i długości okresu w jakim była ona prowadzona, a tym samym trudności w ocenie jej wpływu na koszt kapitału, oraz optymalizacji struktury kapitału przedsiębiorstw i kosztu kapitału. Natomiast niestety jedynie fragmentarycznie uzasadnił on wybór sektora elektroenergetycznego do analizy oraz pominął ważność tego zagadnienia dla przedsiębiorstw z tego sektora gospodarki.

Głównym celem badawczym rozprawy jest „*badanie wpływu prywatyzacji pośredniej, kapitałowej na koszt kapitału w przedsiębiorstwie (s. 5)*”. Cel pracy jest sformułowany poprawnie i w sposób informatywny. Szkoda jedynie, że autor nie zaprezentował dodatkowo cele pośrednie pracy, ponieważ zadań badawczych przeprowadzonych przez autora było kilka.

Autor sformułował hipotezę badawczą jako stwierdzenie, zgodnie z którym „*prywatyzacja nie wpływa na koszt kapitału w przedsiębiorstwie (s. 5, 188)*”. Samą hipotezę badawczą należy uznać za dobrze sformułowaną. Co więcej sposób jej sformułowania umożliwił Doktorantowi jej zweryfikowanie w sposób negatywny. Za mankament należy natomiast uznać fakt, że we wprowadzeniu (s. 5) została ona sformułowana w sposób mało klarowny i dopiero w zakończeniu (s. 188) zapisano ją w sposób właściwy. Należy to przypisać prawdopodobnie małemu doświadczeniu naukowemu Doktoranta.

Reasumując należy stwierdzić, że podjęta przez Doktoranta problematyka badawcza jest oryginalna i mieści się w dyscyplinie ekonomia i finanse. Wybór tematyki uważam za trafny, zaś sam zakres podjętych badań należy uznać za spełniający wymagania stawiane pracom doktorskim.

### **Umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej**

Przedmiotem pracy doktorskiej mgra Piotra Międlara są zagadnienia związane z kosztem kapitału przedsiębiorstw z sektora elektroenergetycznego notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie i ocenie wpływu prywatyzacji na ten koszt. Doktorant określił okres badawczy na lata 1991-2021 (s. 5), natomiast biorąc pod uwagę prezentowane wyniki badań w rozdziale 5, należy domniemywać, że okresem tym jest okres lat 2005-2021. I to należy uznać za poważny mankament tej pracy, że nie określono precyzyjnie okresu badawczego. Stąd pytanie do Doktoranta: Jaki jest okres badawczy pracy?



Autor podaje w pracy różne okresy: 1991-2021 podając, że „*badanymi przedsiębiorstwami były spółki sektora energetycznego prywatyzowane przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie*” (s. 5). Z kolei na kolejnej stronie podano, że „*prywatyzowanie przedsiębiorstw z sektora energetycznego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie odbywało się w latach 1998-2013*” (s. 6), czym trochę zaprzecza się stwierdzeniu ze strony 5. Z kolei koszt kapitału dla analizowanych przedsiębiorstw w Polsce w rozdziale 5 jest dla lat 2005-2021, zaś dane z przeprowadzanych procesów prywatyzacyjnych w rozdziale 4 zawierają się w latach 2017-2019 (tab. 4.1), 2010, 2015 i 2020 roku (tabele 4.2-4.4), 2007-2021 (tabele 4.9-4.11), 2006-2021 (tabele 4.12-4.14), 2007-2022 (tabela 4.15) itd. Reasumując Doktorant nie jest konsekwentny w kwestii okresu badawczego bądź nie zaktualizował obliczeń dla aktualnych danych.

Autor w ramach rozprawy doktorskiej przeprowadził zarówno analizę krytyczną literatury, jak i analizę finansową i case study w części empirycznej pracy. W ramach części teoretycznej pracy, autor często dostarcza komentarze i przemyślenia własne, co świadczy o umiejętności samodzielnego prowadzenia pracy naukowej. Doktorant bowiem koncentruje się nie tylko na analizie w części empirycznej, ale także krytycznej analizie literatury, co należy zaliczyć na plus. Natomiast w ramach części empirycznej pracy mgr Piotr Międlar stosował następujące metody badań (s. 7): studium przypadku, analiza danych finansowych, analizy graficzno-porównawcze, analizy statystyczne i ekonometryczne, analizy hipotetyczne i dedukcyjne, analizy deskryptywne. Na szczególną uwagę zasługują przede wszystkim obliczenia poczynione przez Doktoranta w rozdziale 5 związane z weryfikacją hipotezy badawczej, w ramach której autor przeprowadził obliczenia kosztu kapitału własnego i kapitału obcego dla analizowanych 7 spółek notowanych na WGPW. Są one poprzedzone przedstawieniem metod wyceny wartości przedsiębiorstwa i ryzyka w rozdziale 3. Co istotne autor nie ograniczył się tylko do obliczenia wartości kosztu kapitałów dla tych podmiotów, ale przeprowadził także ocenę istotności statystycznej współczynników statystycznych oraz dopasowania zmiennych przy pomocy testu ANOVA. Świadczy to o świadomości badawczej Doktoranta i umiejętności samodzielnego prowadzenia pracy naukowej (pomimo istniejących mankamentów, które zostaną wskazane w części dotyczącej zawartości merytorycznej pracy).

### **Struktura pracy doktorskiej oraz ocena jej zawartości merytorycznej i ogólnej wiedzy teoretycznej**

Opiniowana rozprawa doktorska obejmuje 215 stron maszynopisu, z czego tekst właściwy jest zawarty na 187 stronach. Praca składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów,



zakończenia, bibliografii, spisu rysunków, spisu tabel, spisu wzorów, spisu załączników oraz załączników. Rozdziały pierwszy i drugi mają charakter teoretyczny, rozdział trzeci metodologiczny, zaś rozdział czwarty i piąty przedstawia wyniki badań własnych Autora. Układ pracy uważam za prawidłowy i obejmuje wszystkie elementy konstrukcyjne stawiane pracom doktorskim.

Wstęp jest wprowadzeniem w problematykę przeprowadzoną w tej pracy. Ta sekcja składa się z pięciu stron maszynopisu i prezentuje problematykę badawczą będącą przedmiotem analizy w niniejszej rozprawie, cel pracy, hipotezę, zastosowane metody badawcze oraz strukturę pracy. Autor w sposób klarowny przedstawił problematykę badawczą, powiązując ją z celem pracy i hipotezą badawczą. Szkoda jednak, że Doktorant nie uzasadnił dlaczego przedmiotem badań są przedsiębiorstwa z sektora elektroenergetycznego (przez Doktoranta określanego sektorem energetycznym). Uzasadnienie takie wydaje się być niezbędne zważywszy, że cały czwarty rozdział jest poświęcony temu sektorowi i spółkom będącym przedmiotem analiz. Mankamentem jest również hipoteza badawcza. Zarzutem nie jest jej brak, gdyż została ona sformułowana, ale sposób i miejsce jej sformułowania. Została ona przedstawiona w sposób mało czytelny dla czytelnika. Właściwe jej sformułowanie nastąpiło dopiero w sekcji 5.3 (s. 186) oraz w Zakończeniu (s. 188). We wprowadzeniu mgr Piotr Międlar przedstawił także metody badawcze, choć należy żałować, że nie sprecyzowano dokładnie w których częściach analizy poszczególne metody zostały zastosowane. Tę sekcję pracy kończy natomiast prezentacja struktury pracy, będąca streszczeniem każdego z pięciu rozdziałów niniejszej rozprawy doktorskiej. Za mankament tej części należy uznać opis rozdziału trzeciego, gdzie wskazano najważniejsze teorie z zakresu badania struktury kapitału przedsiębiorstw. Powinno to być zamieszczone przy opisie stanu literatury. Takie podejście autora spowodowało, że sekcja „Wprowadzenie” stała się lekko chaotyczna. Natomiast największym niedociągnięciem jest brak klarownego wskazania jaka jest luka badawcza. Czytelnik musi doszukiwać się jej i zgadywać, co jest tą luką badawczą w tej rozprawie doktorskiej. Powinno to być jasne i klarowne oraz łatwe do znalezienia dla czytelnika, gdyż luka badawcza traktuje o oryginalności rozwiązywanego przez Doktoranta problemu badawczego w tej dysertacji.

Następną sekcją pracy jest rozdział pierwszy, będący teoretycznym przeanalizowaniem uwarunkowań prywatyzacji. Ogólna ocena tego rozdziału jest pozytywna, gdyż odnosi się on do omawianego zagadnienia, nie odbiega od tematyki pracy i analizuje prywatyzację zarówno pod względem jej form, metod, technik i prawnym. Niestety Doktorant nie uniknął tutaj błędów. Autor zbyt mało powołuje się na literaturę, zwłaszcza tę z ostatniego



dziesięciolecia, która przecież bogato analizuje zjawisko prywatyzacji, w tym przebieg tych procesów w Polsce. Kolejnym mankamentem jest fragment pracy, w którym Doktorant pisze o zawodności rynku i zawodności państwa (s. 20-22). Mgr Piotr Międlar poprawnie wymienił teorie, które wskazują jakie mogą być źródła niesprawności państwa. Niestety prezentując te teorie i ich autorów, Doktorant wykazał się nieznaną teorią regulacji oraz słabą znajomością teorii wyboru publicznego. Pisząc o ekonomicznej teorii regulacji autor używa zwrotu teoria regulacji mając na myśli ekonomiczną teorię regulacji i zapomina, że wiele jest teorii regulacji a nie tylko jedna. Podobnie, wspominając o modelu ekonomii konstytucyjnej J. Buchanana, Doktorant używa terminu „teoria wyboru publicznego” nie mając świadomości, że wszystkie z wymienionych teorii w tym fragmencie pracy przez Doktoranta, stanowią grupę teorii wyboru publicznego. Stąd mam pytanie do Doktoranta: Czym różnią się teorie interesu prywatnego od teorii interesu publicznego oraz które z nich zdaniem Doktoranta lepiej wyjaśniają przebieg procesu prywatyzacji spółek z sektora elektroenergetycznego w Polsce? Podsumowując ten rozdział jako pozytyw należy wskazać osądy poczynione przez autora i próbę krytycznej analizy literatury, która niewątpliwie wzbogaca ten rozdział. Szkoda jedynie, że komentarze autora nie zawsze są neutralne naukowo, a czasami mają zabarwienie stronnicze. Za mankament należy także uznać pkt. 1.2.2, zajmujący łącznie jedynie pół strony i będący jedynie wypunktowaniem najczęściej stosowanych technik prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. Konkludując ocenę rozdziału pierwszego uważam, że Doktorant wykazał się posiadaniem dużej wiedzy teoretycznej dotyczącej zjawiska prywatyzacji i procesów prywatyzacyjnych oraz jej rodzajów. Natomiast brakuje mu wystarczającej wiedzy na temat teorii regulacji, zawodności państwa i częściowo także przyczyn zawodności rynku.

Drugi rozdział pracy dotyczy kapitału i teorii kosztu kapitału. Autor w tej części pracy szczegółowo wyróżnia źródła pozyskiwanego kapitału i opisuje metody określające jego koszt. Rozdział ten należy ocenić pozytywnie, choć należy ubolewać, że Doktorant nie przedstawił w jaki sposób kapitał był rozumiany w myśli ekonomicznej, jak ewaluowała jego definicja i sposób mierzenia. Mimo tych niedociągnięć należy stwierdzić, że Doktorant posiada wysoką wiedzę teoretyczną dotyczącą kapitału przedsiębiorstw i współczesnych teorii kosztu kapitału.

W rozdziale trzecim zawarto teorie dotyczące struktury kapitału i wyceny wartości przedsiębiorstwa. Przedstawiono determinanty struktury kapitału, teorie struktury kapitału, sposoby podejmowania decyzji finansowych według teorii hierarchii źródeł finansowania kapitału oraz metody wyceny wartości przedsiębiorstwa. Doktorant opisując sposoby



podejmowania decyzji finansowych według teorii hierarchii źródeł finansowania kapitału, przeprowadził przegląd prac weryfikujących te teorie, co należy ocenić pozytywnie i uznać za zaletę tej pracy. Natomiast opisując metody wyceny wartości przedsiębiorstwa, autor zamieścił część metodologiczną tej pracy. Żalować można, że cały ten rozdział autor nie potraktował jako metodologiczny, tym nie mniej należy zauważyć, że punkt 3.5 jest najbardziej wartościową i najobszerniejszą częścią tego rozdziału.

Następną częścią tej pracy jest rozdział czwarty, który prezentuje charakterystykę sektora ze wszystkimi istotnymi elementami, które miały wpływ na przebieg analizy przeprowadzonej przez Doktoranta. W rozdziale tym scharakteryzowano sektor energetyczny w Polsce, oceniono przebieg procesów prywatyzacyjnych w badanym sektorze, wskazano czynniki determinujące koszt kapitału w sektorze energetycznym i elektroenergetycznym oraz przeanalizowano sytuację finansową siedmiu badanych podmiotów. O ile strukturę tego rozdziału należy ocenić pozytywnie, to niestety ocena merytoryczna jest niska. Niska ocena merytoryczna tego rozdziału wynika z kilku powodów. Po pierwsze mgr Piotr Międlar często myli sektor energetyczny z sektorem elektroenergetycznym. Nie wskazując powodu, oba terminy są często stosowane zamiennie. Poza tym stosowane są różne okresy badawcze dla danych charakteryzujących badany sektor. Co więcej, na podstawie formułowanych przez Doktoranta stwierdzeń (np. s. 130) można wnioskować, że nie ma on świadomości jakie podsektory tworzą sektor elektroenergetyczny i które obszary działalności elektroenergetycznej podlegają nadzorowi regulatora w postaci obowiązku przedstawiania taryf do zatwierdzenia. Innym przykładem takich niedociągnięć jest stwierdzenie (s. 130), że *„Końcowy odbiorca może wybrać producenta energii, jednak dystrybutorem pozostanie przedsiębiorstwo zgodnie z lokalizacją geograficzną”*, w którym autor zapomina, że odbiorca końcowy wybiera dostawcę energii (z podsektora obrotu) a nie producenta energii. Kolejnym przykładem nieprecyzyjnych stwierdzeń jest sugestia, że wytwarzanie energii w Polsce opiera się na czterech grupach energetycznych, (s. 130-131), co nie jest prawdą, gdyż te cztery skonsolidowane koncerny energetyczne wytwarzają większość energii w kraju, ale podmiotów produkujących w Polsce jest znacznie więcej. Innym przykładem braku precyzji jest tabela 4.5 zatytułowana „Struktura rynku energii elektrycznej”, nie precyzując jakiego okresu dotyczą dane, jakiego rodzaju działalności elektroenergetycznej. Co więcej, charakteryzując badany sektor w Polsce (punkt 4.1 pracy), autor skupia się na starych aktach prawnych (z 2006 roku) i danych dla 2005 roku (s.134-135), a nie analizuje stanu tego sektora w czasie całego okresu badawczego, w tym dla 2021 roku. Należy zatem stwierdzić, że Doktorant biegle analizuje tematykę kosztu kapitału, natomiast niestety nieprecyzyjnie



sytuację w sektorze energetycznym, w tym elektroenergetycznym i jego regulację (ekonomiczną i prawną). Na pochwałę zasługuje jednak analiza kosztu kapitału przedsiębiorstw elektroenergetycznych w punkcie 4.4, co tylko potwierdza konkluzje wskazane powyżej.

Kolejną częścią pracy jest rozdział piąty, zawierający „przedstawienie procesu analizy danych i uzyskanych wyników oraz weryfikację hipotezy badawczej” (s. 10). W rozdziale tym Doktorant przedstawił sposób obliczenia kosztu kapitału dla analizowanych spółek notowanych na WGPW a następnie dane badawcze poddał weryfikacji poprzez obliczenie średnioważonego kosztu kapitału własnego i obcego w badanych spółkach, średniego poziomu dla całego badanego sektora oraz regresji liniowej kosztu kapitału względem czasu. O ile sam opis metody badawczej należy raczej ocenić pozytywnie, to pewne wątpliwości może budzić fakt obliczania regresji liniowej kosztu kapitału względem czasu. Stąd pytanie do Doktoranta: Czemu służy ta regresja i w jaki sposób wyniki tej regresji mają odniesienie do postawionej przez Doktoranta hipotezy badawczej? W ostatnim punkcie rozdziału piątego mgr Piotr Międlar dokonał weryfikacji hipotezy badawczej. Docenić należy fakt przedstawienia wniosków z prowadzonych wyników i odniesienie się do hipotezy badawczej w sposób bezpośredni (gdyż świadczy to o umiejętności prowadzenia badań naukowych przez Doktoranta). Natomiast przedstawione wnioski są zbyt ogólne i w zbyt małym stopniu odnoszą się do danych. Przykładowo Doktorant napisał, że „poszczególne przedsiębiorstwa wykazały brak znacznych zmian w obliczonym koszcie kapitału przed i po prywatyzacji” (s. 186), natomiast nie uzasadnił tego przy pomocy posiadanych danych dla każdej z badanych spółek. Jeśli czytelnik nie jest znawcą tematyki i nie wie w którym roku była przeprowadzona prywatyzacja każdego z podmiotów, to nie jest w stanie zweryfikować prawdziwość tych wniosków spoglądając na same rysunki (5.4-5.10), bez dodatkowych wniosków w postaci opisu lub danych liczbowych. Pamiętać należy, że procesy prywatyzacyjne nie rozpoczynały się dla każdego z podmiotów w 2005 roku, a były w różnych latach i co więcej rozpoczęły się już znacznie przed 2005 rokiem (np. Elektrociepłownia Będzin w 1998 roku, Kogeneracja SA czy GZE w 2000 roku). Drugim mankamentem w tej części pracy są zbyt ogólne wnioski, np. „duży wpływ na decyzje zarządów spółek miał koszt długu, który w okresie początkowej prywatyzacji, przy wysokiej inflacji i stopach procentowych, sięgał kilkudziesięciu procent” (s. 187) lub wnioski nie podparte weryfikacją statystyczną bądź referencjami, np. „sytuacja makroekonomiczna na świecie pozwoliła wszystkim spółkom na korzystanie z dobrej koniunktury” (s. 187).



Całość tekstu właściwego rozprawy doktorskiej kończy sekcja „Zakończenie” będąca konkluzją prac analitycznych i wniosków poczynionych przez Doktoranta w pracy. Oceniając tę część można ogólnie stwierdzić, że Doktorant właściwie ją przedstawił, zawarł wszystkie niezbędne elementy przynależne tej części pracy. Odniósł się także do hipotezy badawczej i przedstawił jej brzmienie w sposób czytelny, czego m.in. brakowało we wstępie. Niestety i tutaj Doktorant nie ustrzegł się błędów, w postaci m.in. formułowania kontrowersyjnych, niepodpartyh literaturą wniosków, np. *„studium przypadku jest stosunkowo mało popularną metodą w badaniach w obszarze nauk społecznych”* (s. 189), czy przedstawianiem wniosku, który w pracy nie był weryfikowany przez Doktoranta, np. *„W przypadku prywatyzacji sektora energetycznego nie jest zauważalna od strony zarządzania finansami zawodność państwa, jaką można znaleźć w literaturze w teorii biurokracji czy teorii regulacji”* (s. 190).

### **Strona formalna rozprawy doktorskiej**

Recenzowana rozprawa doktorska jest napisana językiem zrozumiałym, choć z występującymi czasami błędami stylistycznymi. Są to jednak błędy nieliczne. Wywody Autora we wszystkich częściach pracy są logiczne a wyniki badań są interpretowane prawidłowo. Jako wadę można tutaj jedynie wskazać prezentowanie czasami wniosków odnoszących się do polityki zamiast tylko do wyników badań oraz prezentacja niektórych wyników w sposób zbyt ogólny. Należy jednak docenić fakt, że w każdej części pracy są przemyślenia własne Autora. Autor swoje wnioskowania i oceny wzbogaca licznymi rysunkami i tabelami, których wykaz razem ze spisem wzorów i załączników znajduje się w końcowej części pracy. Praca zawiera 35 rysunków i 55 tabel. Całościowo prezentację graficzną wyników uważam za zaletę pracy. W recenzowanej pracy doktorskiej przedstawiony jest również spis 7 załączników, prezentujących wyniki analizy regresji dla każdego z analizowanych podmiotów. Należy to ocenić pozytywnie, gdyż uwiarygadnia wyniki prezentowane przez Doktoranta w tej pracy. Autor korzystał z licznej bibliografii, składającej się z 252 pozycji, z czego 14 to akty prawne i 12 źródła internetowe. 91 pozycji z nich jest w języku angielskim, zaś 161 w polskim, co oznacza, że mgr Piotr Międlar zachował właściwe proporcje pomiędzy pozycjami krajowymi i zagranicznymi. Mankamentem jest natomiast zbyt duża ilość pozycji starszych – najnowsza pozycja bibliograficzna to 2018 rok, zaś pozycji z ostatniego 10-lecia jest jedynie 25 spośród 252.

Niestety Autor w swojej pracy nie ustrzegł się błędów redakcyjnych:

- brak rysunku 1.4 w spisie rysunków;
- nieprecyzyjne tytuły tabel, np. tabela 1.2



- niepodawanie numerów stron w przypisach przy cytowanych pozycjach bibliograficznych. Jedynie na s. 23, 106, 112 Autor podał takie numery stron w przypisach,
- w tabeli 4.5 nie podano okresu jakiego dane dotyczą i kryterium podziału,
- błędy literowe, np. s. 188.

### **Ogólna ocena rozprawy doktorskiej**

Podjęta przez mgr. Piotra Międlara problematyka kosztu kapitału w przedsiębiorstwach sektora elektroenergetycznego w Polsce poddanych procesom pośredniej prywatyzacji poprzez emisję akcji na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych jest niewątpliwie ważna, ciekawa i była warta zbadania. Podkreślić także należy, że poprzez swoje badania Doktorant rozwiązał oryginalny problem badawczy i wypełnił istniejącą w literaturze lukę badawczą. Pozytywnie należy także ocenić badania kosztu kapitału i część metodologiczną przeprowadzoną przez Autora. Uważam, że Doktorant wykazał się także umiejętnością rozwiązywania problemu badawczego. Niestety mgr Piotr Międlar nie ustrzegł się błędów i niedociągnięć, zarówno w aspekcie prowadzenia rozważań teoretycznych, jak i prowadzenia badań empirycznych. Największe mankamenty to:

- niekompletna wiedza z zakresu teorii regulacji o której Autor wspominał w rozprawie,
- formułowanie czasami ogólnych wniosków niepodparty analizą lub odpowiednimi referencjami bibliograficznymi lub mających zabarwienie nie do końca naukowe,
- brak numerów stron w przypisach,
- niesprecyzowany okres badawczy i prezentacja danych dla różnych okresów,
- nieprecyzyjnie przedstawiona luka badawcza.

W mojej ocenie rozprawa doktorska Pana mgra Piotra Międlara pt. „Wpływ prywatyzacji na koszt kapitału w przedsiębiorstwach sektora energetycznego” napisana w Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie pod kierunkiem Promotora dra hab. prof. SGH Ireneusza Dąbrowskiego jest wartościowym opracowaniem, stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego i spełnia wymagania stawiane pracom doktorskim w ustawie z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (tekst jedn. Dz.U. z 2017 r. poz. 1789). W związku z powyższym wnioskuję o dopuszczenie Pana mgra Piotra Międlara do kolejnego etapu postępowania o nadanie stopnia doktora w dyscyplinie naukowej ekonomia i finanse, tj. publicznej obrony.