

Wioletta Mierzejewska

Kolegium Zarządzania i Finansów
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Poziom i charakter dywersyfikacji grup kapitałowych działających w Polsce

Streszczenie

W artykule podjęto tematykę dywersyfikacji grup kapitałowych działających w Polsce. Przeanalizowano 86 grup kapitałowych w latach 2005–2016. Zidentyfikowany został poziom i charakter dywersyfikacji. Zrealizowane badania dowiodły, że grupy kapitałowe częściej wybierają strategię specjalizacji niż dywersyfikacji. Jeśli jednak dywersyfikują się, to w sektory niepokrewne. Jednak ogólny trend do dedywersyfikacji badanych grup kapitałowych wpisuje się w światowe tendencje.

Słowa kluczowe: dywersyfikacja, grupy kapitałowe, strategia

Kody klasyfikacji JEL: L1, L25

1. Wprowadzenie

Strategia dywersyfikacji jako jedna z podstawowych strategii rozwoju przedsiębiorstw pozostaje stale w obszarze zainteresowania badaczy na całym świecie. Analizowaniem strategii dywersyfikacji zajmowali się klasycy zarządzania, jak A.D. Chandler [1997], H.I. Ansoff [1957] czy M.E. Porter [1987]. Jedni z najbardziej znanych badaczy tego kierunku rozwoju to także

R.P. Rumelt [1974] czy też L. Wrigley [1970]. W Polsce również pojawiają się artykuły oraz monografie (choć nie tak liczne) poświęcone tej strategii. Jednak mimo stosunkowo dobrego rozpoznania motywów oraz przesłanek jej realizacji, wciąż brakuje jednoznacznych wyników badań oceniających jej efektywność [Benito-Osorio, Guerras-Martín, Zuñiga-Vicente, 2012]. Jednocześnie wraz ze zmianami w otoczeniu przedsiębiorstw, zmienia się podejście do dywersyfikacji, a także sposób jej realizacji. Na przestrzeni lat można zaobserwować fale większego i mniejszego zainteresowania dywersyfikacją. Dotyczy to zarówno sfery biznesu oraz implementacji tej strategii, jak i zainteresowania naukowców [Martin, Sayrak, 2003].

Strategia dywersyfikacji wydaje się być dedykowana dla grup kapitałowych, które realizują wiele złożonych działań gospodarczych [Cuervo-Cazurra, 2006]. Grupy kapitałowe składają się z wielu spółek, które często powołane są do działania na różnych rynkach geograficznych, w różnych sektorach albo na różnych etapach ścieżki ekonomicznej. Jedną z przesłanek tworzenia grup kapitałowych jest właśnie realizacja strategii dywersyfikacji. Ograniczanie ryzyka działania w wielu sektorach o różnej podatności na kryzysy, dekoniunkturę czy w różnej fazie rozwoju realizowane jest w grupie kapitałowej poprzez wydzielanie spółek do obsługi konkretnych rynków. Dodatkowo istnienie zdywersyfikowanych grup kapitałowych motywowane jest uzyskaniem siły rynkowej, wykorzystaniem zasobów, niedoskonałością rynku i wieloma innymi względami specyficznymi dla rynku działania [Ghemawat, Khanna, 1998].

Ze względu na znaczenie grup kapitałowych w gospodarce oraz wciąż niewystarczające rozpoznanie sposobów ich działania, warto badać te podmioty, także w kontekście realizowanej przez nie strategii. Celem artykułu jest identyfikacja poziomu i charakteru dywersyfikacji grup kapitałowych działających w Polsce. Realizacja celu nastąpi poprzez odpowiedź na pytanie: Czy strategia dywersyfikacji jest strategią często implementowaną przez grupy kapitałowe działające w Polsce? Jeśli tak, to: Jaki charakter ma dywersyfikacja grup kapitałowych działających w Polsce? Odpowiedź na postawione pytania badawcze zostanie udzielona na podstawie analizy wyników badań empirycznych zrealizowanych na próbie kilkudziesięciu grup kapitałowych działających w Polsce. Opis wyników badań poprzedzony zostanie charakterystyką strategii dywersyfikacji w ujęciu teoretycznym, także z uwzględnieniem badań nad realizacją tej strategii przez polskie grupy kapitałowe.

2. Strategia dywersyfikacji w literaturze przedmiotu

Strategię dywersyfikacji można w najprostszy sposób określić jako wchodzenie w sektory działalności, które wymagają innego zestawu umiejętności oraz w których zaspokajane są inne niż dotychczas potrzeby klientów. Wiąże się ona z rozpraszaniem przychodów między różne sektory działalności. Dywersyfikację działalności należy zdecydowanie odróżnić od działań podejmowanych w kierunku zróżnicowania oferty produktowej poprzez wprowadzanie modyfikacji i wielu odmian tego samego produktu. Często dywersyfikacja określana jest po prostu jako działanie w różnych sektorach [Berry, 1971; Pitts, Hopkins, 1982;

Booz, Allen, Hamilton 1985], rozszerzanie działalności [Chwistecka-Dudek, 1986] lub jej różnicowanie [Kenny, 2010]. R.P. Rumelt [1982] wskazuje, że dywersyfikacja to produkcja i sprzedaż produktów, które nie mają żadnej interakcji (technologicznej czy też rynkowej) z pozostałymi produktami przedsiębiorstwa.

Pojęcie dywersyfikacji jest wielowarstwowe i kompleksowe, a także często niejednoznaczne w swej interpretacji. Jednym z największych problemów przy definiowaniu dywersyfikacji i odróżnieniu jej od pozostałych strategii rozwoju przedsiębiorstwa jest jednoznaczne wyodrębnienie dziedzin działania przedsiębiorstwa oraz uchwycenie pokrewieństwa, które występuje między nimi. Wśród licznych klasyfikacji strategii dywersyfikacji najczęściej stosowanym podziałem jest ten wyróżniający dywersyfikację pokrewną i niepokrewną¹. Kryterium wyodrębnienia tych dwóch rodzajów dywersyfikacji, według koncepcji L. Wrigleya [1970], jest pojęcie „rdzenia umiejętności”. Oznacza ono pewną zdolność przedsiębiorstwa do wykorzystywania technologii i wiedzy o rynku do przetrwania i wzrostu na tym rynku. Inne rodzaje dywersyfikacji zostały wyróżnione przez H.I. Ansoffa [1957]. Wymienił on cztery typy dywersyfikacji: wertykalną, horyzontalną, konglomeratową i koncentryczną. Poszczególne typy dywersyfikacji zostały przedstawione jako okazje, których może poszukiwać przedsiębiorstwo, chcące rozwijać się poprzez dywersyfikację. Wyróżniając je, Ansoff [1957] nawiązywał do pojęcia synergii rynkowej, technologicznej i finansowej.

Na poziomie korporacji strategia dywersyfikacji jest jedną z kluczowych, świadczących o ekspansywności przedsiębiorstwa. Już E. Penrose [1959] zauważyła, że dywersyfikacja sprzyja rozwojowi przedsiębiorstwa, ponieważ likwiduje ograniczenie popytowe. Dywersyfikacja jest jednak uznawana za najtrudniejszą do realizacji spośród strategii rozwoju, ponieważ wymaga nowych umiejętności w działaniu na nowych rynkach. A.D. Chandler [Chnadler, 1997; Rajzer, 2001] założył również, że istnieją pewne zasady w rozwoju przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwa w pierwszym etapie koncentrują się na jednym sektorze oraz na rynku krajowym, kolejno następuje ekspansja zagraniczna lub też integracja pionowa. W ostatniej fazie rozwoju przedsiębiorstwa wybierają dywersyfikację. Taka sekwencja pozwala wykorzystać wszystkie opcje strategiczne, a końcowo wybierana dywersyfikacja umożliwia likwidację ograniczeń związanych ze starzeniem się produktu czy też niepewnością działania na danym rynku.

Należy zauważyć, że na przestrzeni lat zmieniało się zainteresowanie strategią dywersyfikacji. W latach 30. XX w. dywersyfikacja była postrzegana jako remedium na nadmierne ryzyko związane z koncentracją działalności w jednym sektorze. Dopiero później dostrzeżono korzyści synergii między zróżnicowanymi obszarami działalności. Dynamiczna dywersyfikacja przedsiębiorstw obejmowała lata 50., 60. i 70. XX w. Kulminacja przypadała na lata 70., kiedy to powstawały wielkie, zdywersyfikowane niepokrewnie konglomeraty [Romanowska,

¹ W literaturze przedmiotu można znaleźć inne, zamiennie używane, określenia dywersyfikacji pokrewnej i niepokrewnej. Najczęściej spotykane to: dywersyfikacja powiązana i niepowiązana oraz dywersyfikacja zależna i niezależna.

2009; Grant 2011]. W latach 80. i 90. XX w. oraz na początku XXI w. trend do dywersyfikacji odwrócił się. W ostatnich latach XX w. indeks dywersyfikacji przedsiębiorstw z listy Fortune 500 spadł z 1,00 do 0,67 [Grant, 2011]. Wynikało to głównie z dostrzeżenia negatywnych konsekwencji realizacji nadmiernej dywersyfikacji.

Wraz ze zmianami liczby zdywersyfikowanych przedsiębiorstw zmieniał się również charakter dywersyfikacji. Badania przeprowadzone w ostatnich latach wskazują, że duże przedsiębiorstwa, a także grupy przedsiębiorstw, skłaniały się raczej ku umiarkowanej dywersyfikacji, czyli budowały swoją strategię na podstawie głównego biznesu, dywersyfikując się pokrewnie z koncentrycznymi powiązaniem między sektorami działania [Mohindru, Chander, 2007]. Pozwala ona na rozproszenie ryzyka i czerpanie korzyści z synergii różnych biznesów, a jednocześnie ogranicza zagrożenia związane z nadmierną dywersyfikacją, takie jak chociażby problemy z zarządzaniem wieloma biznesami, zjawisko ugrzęźnięcia i brak środków na dalsze inwestycje oraz utrata efektu skali. Konkluzje wynikające z większości badań to gorsze wyniki zdywersyfikowanych niepokrewnie konglomeratów [Chan-Olmsted, Chang, 2003]. Dywersyfikacja niepokrewna, według badań, prowadzi do zniszczenia wartości dla akcjonariuszy. Prowadzone badania dowodzą korzyści umiarkowanej dywersyfikacji, najczęściej o charakterze pokrewnym. Zaobserwowano poprawę wyników w przypadku odchodzenia od strategii specjalizacji w kierunku dywersyfikacji pokrewnej i jednocześnie pogorszenie wyników, gdy przedsiębiorstwo dywersyfikuje się dalej, w kierunku niepokrewnych sektorów [Palich, Cardinal, Miller, 2000]. Jakkolwiek zdywersyfikowane, niepokrewnie konglomeraty w większym stopniu redukują ryzyko działania [Wang, Barney, 2006].

Należy zauważyć, że strategia dywersyfikacji jest jednym z głównych kierunków rozwoju grup kapitałowych [Aluchna, 2010]. W literaturze przedmiotu zdywersyfikowane zgrupowania przedsiębiorstw określa się mianem konglomeratów. Ich powoływanie umotywowane jest wieloma czynnikami. Na pierwszy plan wysuwa się jednak kwestia dywersyfikacji ryzyka prowadzenia działalności w jednej branży [Falencikowski, 2008].

Organizacja grupy kapitałowej ułatwia realizowanie strategii dywersyfikacji. Powoływanie lub nabywanie spółek dedykowanych do prowadzenia działalności gospodarczej w danym sektorze generuje pewne korzyści w skali całej grupy kapitałowej. Przede wszystkim umożliwia rozproszenie ryzyka, ale także ułatwia zarządzanie portfelem spółek, które mogą być wyspecjalizowane w czasach bardzo wąsko określonych dziedzinach działalności [Falencikowski, 2008]. Dużo łatwiejsza jest także reorganizacja i restrukturyzacja działalności, a szczególnie zaprzestanie działania w wybranych nierentownych sektorach i ograniczenie dywersyfikacji poprzez sprzedaż lub likwidację spółek.

Dotychczas prowadzone badania wykazały, że strategia dywersyfikacji jest chętnie implementowana w polskich grupach kapitałowych [Romanowska, 2011], chociaż niektóre analizy pokazują, że w początkach swego istnienia grupy kapitałowe nie były nadmiernie zdywersyfikowane [Peryt, 2000]. Dodatkowo charakter dywersyfikacji grup kapitałowych w Polsce zmieniał się wraz z ich rozwojem. M. Romanowska [1998] zauważa, że początkowo strategia dywersyfikacji miała charakter defensywny, a po opanowaniu kryzysu związanego

z transformacją zaczęła mieć charakter ofensywny, ukierunkowany na budowę zdywersyfikowanego pokrewnie lub w sposób mieszany koncernu. Miała ona służyć umocnieniu pozycji konkurencyjnej, uniezależnieniu od dostawców i odbiorców oraz zwiększeniu wpływu na koszty i jakość produktów. Dywersyfikacja pokrewna, pionowa i pozioma, dominowała w sektorach oraz branżach atrakcyjnych i rozwojowych. Natomiast w branżach o malejącej atrakcyjności przeważało dążenie do dywersyfikacji konglomeratowej.

Polskie grupy kapitałowe w pierwszym okresie po powstaniu realizowały często ekspansywne strategie rozwoju. Prowadziło to do nadmiernej dywersyfikacji portfela spółek i w dalszej kolejności następowała reorientacja strategiczna, polegająca na ograniczaniu działalności oraz koncentracji na wybranych obszarach działalności [Polskie grupy kapitałowe, 2002]. Obecnie najczęściej dokonywana jest dywersyfikacja pokrewna. Strategia dywersyfikacji niepokrewniej nie jest zbyt powszechnie stosowaną strategią, choć pojawiają się pojedyncze grupy kapitałowe działające w sektorach odległych od podstawowego [Aluchna, 2010].

Podsumowując, należy zauważyć, że strategia dywersyfikacji może być traktowana jako naturalna strategia rozwoju grup kapitałowych. Już sama forma organizacyjna grupy kapitałowej umożliwi łatwiejszą jej realizację. Dodatkowo strategia dywersyfikacji, mimo swojego trudnego charakteru, może generować wiele korzyści na poziomie całej grupy. Niestety, w ostatnich latach stosunkowo mało jest prowadzonych badań nad strategiami rozwoju grup kapitałowych, w tym nad strategią dywersyfikacji. Zmieniające się warunki działania przedsiębiorstw skłaniają do odnowienia i dalszej eksploracji tego tematu.

3. Metodyka badań

W badaniach strategii dywersyfikacji grup kapitałowych działających w Polsce posłużono się metodą badania dokumentów i analizą treści zastanych [Apanowicz, 2003]. Identyfikacja strategii dywersyfikacji została dokonana na podstawie analizy skonsolidowanych raportów grup kapitałowych w latach 2005–2016 i dodatkowo dla roku 2000 i roku powstania grupy kapitałowej. Badania rozpoczęto w 2008 r., a w kolejnych latach (2011 i 2017) uzupełniano zbiór danych.

Badaniem objęto grupy kapitałowe, notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, których kwatery główna znajduje się w Polsce. Jako kryterium doboru przyjęto wielkość grupy mierzoną wartością kapitalizacji giełdowej. Wyjściowy zbiór obejmował 101 grup kapitałowych z różnych sektorów, które miały najwyższą wartość kapitalizacji giełdowej w lipcu 2008 r. Wyjściowy zbiór grup kapitałowych został poddany ograniczeniu – wykreślono grupy kapitałowe zaliczane do sektora finansowego (banki i ubezpieczyciele). W efekcie ostateczną próbę badawczą stanowiło 86 grup kapitałowych, choć w ostatnich latach było ich jeszcze mniej, ze względu na różne przyczyny, m.in. upadki, wykluczenia z obrotu giełdowego, przejęcia i połączenia.

Badane grupy kapitałowe pochodziły z różnych branż, choć dominowały dwie: budownictwo i deweloperska oraz przemysł przetwórczy. Jest to zgodne ze strukturą polskiej gospodarki, w której te dwie branże również dominują. Co ciekawe, badane grupy kapitałowe to głównie podmioty powstałe już po 2000 r., czyli stosunkowo młode.

Poziom i charakter dywersyfikacji badanych grup kapitałowych oceniono za pomocą trzech wskaźników [Rajzer, 2001]:

- wskaźnika specjalizacji L. Wrigleya – określającego udział przychodów uzyskiwanych z działalności podstawowej w przychodach ogółem; im wyższe wartości przyjmuje wskaźnik, tym mniejszy jest poziom dywersyfikacji;
- wskaźnika pokrewieństwa L. Wrigleya – określającego udział przychodów z działalności pokrewnych w przychodach ogółem; im wyższe wartości przyjmuje ten wskaźnik, tym bardziej pokrewnie jest zdywersyfikowane przedsiębiorstwo;
- wskaźnika Herfindahla/Berry'ego – uwzględniającego zarówno zróżnicowanie, jak i wagę poszczególnych dziedzin działalności przedsiębiorstwa i mierzonego wzorem:

$$H = 1 - \sum_{i=1}^n P_i^2,$$

gdzie: P_i – udział produkcji (sprzedaży) i -tego sektora (produktu) w całkowitej produkcji (sprzedaży) przedsiębiorstwa,

n – liczba sektorów (produktów).

Im wyższe wartości przyjmuje ten wskaźnik, tym bardziej zdywersyfikowane jest przedsiębiorstwo.

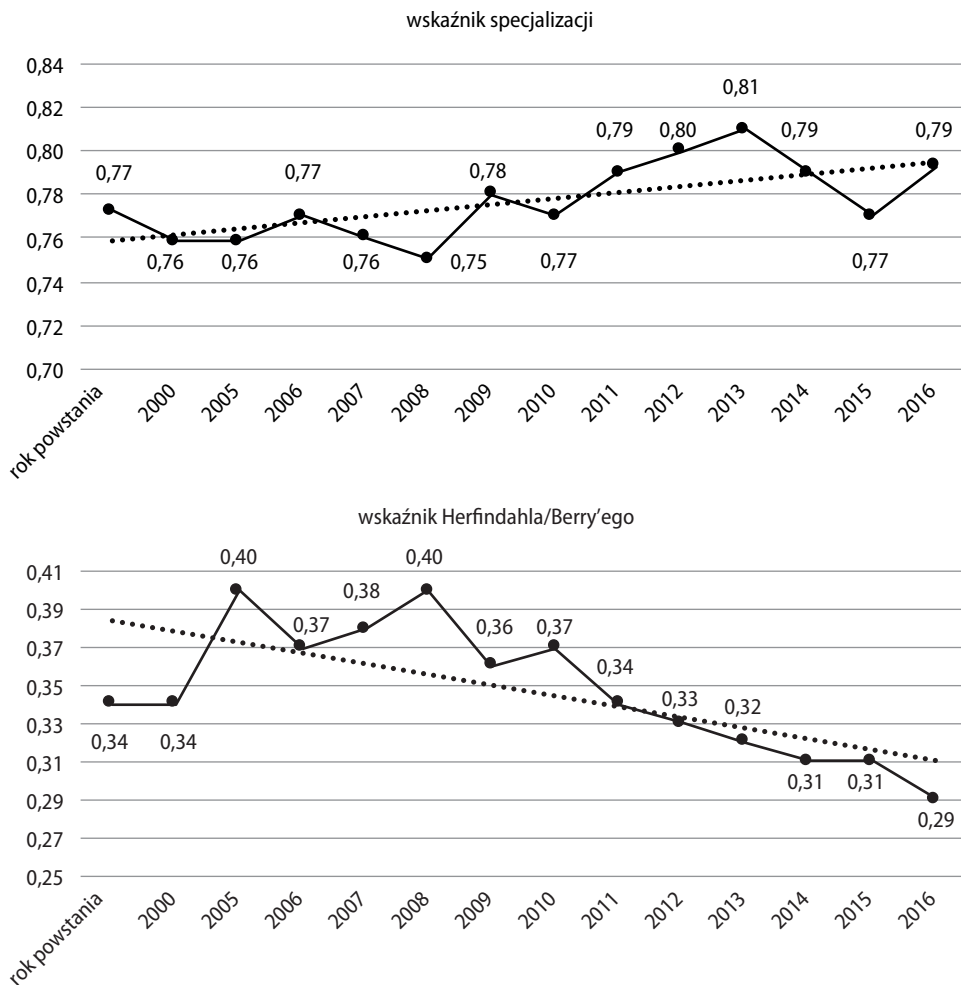
Jedną z kluczowych kwestii w pomiarze poziomu i charakteru dywersyfikacji jest wyodrębnienie działalności podstawowej oraz pozostałych działalności, a także zaklasyfikowanie ich jako pokrewnych lub niepokrewnych. W przeprowadzonym badaniu posłużono się analizą kodów statystycznych, dokonaną zgodnie z Polską Klasyfikacją Działalności. Przychody grup kapitałowych zostały przyporządkowane do wykazywanych w schemacie klasyfikacji sekcji, działów, grup i klas. Sektory podstawowy i pokrewne zostały zidentyfikowane następująco:

- sektor podstawowy – utożsamiano z grupą według klasyfikacji PKD, czyli trzema wspólnymi cyframi kodu, przypisanymi konkretnym działalnościami,
- sektory pokrewne – utożsamiano z działem według klasyfikacji PKD, czyli dwiema wspólnymi cyframi kodu, przypisanymi konkretnym działalnościami.

4. Wyniki badań

W pierwszej kolejności poziom dywersyfikacji grup kapitałowych oceniono za pomocą wskaźnika specjalizacji oraz wskaźnika Herfindahla/Berry'ego. Na rysunku 1 przedstawiono wartości średnie tych wskaźników dla badanego zbioru w kolejnych latach.

Rysunek 1. Średni poziom wskaźnika specjalizacji oraz wskaźnika Herfindahla/Berry'ego dla badanych grup kapitałowych

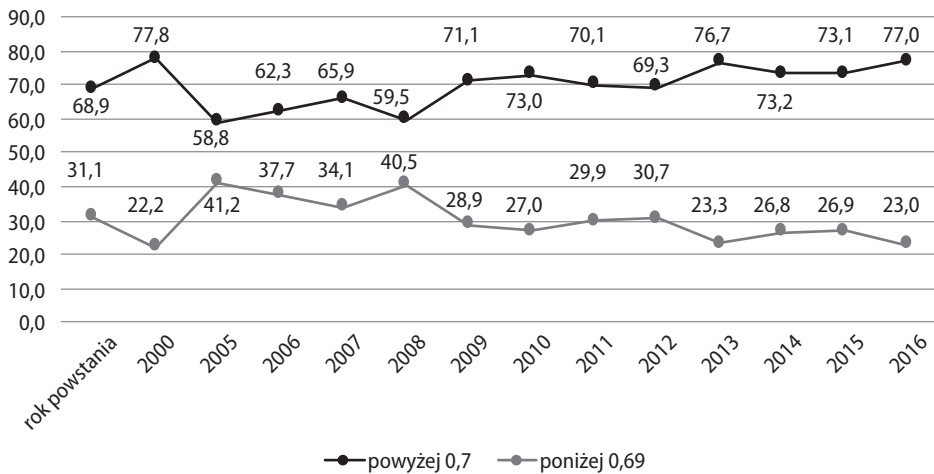


Źródło: opracowanie własne.

Jak wynika z powyższego rysunku, na przestrzeni trzynastu lat można odnotować systematyczny wzrost średniej wartości wskaźnika specjalizacji i jednocześnie systematyczny spadek średniej wartości wskaźnika Herfindahla/Berry'ego. Oba wskaźniki bardzo wyraźnie pokazują tendencje do specjalizacji grup kapitałowych i jednoczesnego ograniczania zróżnicowania sektorów działalności. Może to świadczyć o tendencjach dedywersyfikacyjnych, które pojawiły się także wśród grup kapitałowych działających w Polsce. Może to być także efekt wcześniejszych kryzysów gospodarczych, które skłoniły grupy kapitałowe do reorganizacji portfela i skupienia się na kluczowych obszarach biznesowych.

Tendencje do specjalizacji działalności w badanym okresie potwierdza analiza liczebności grup kapitałowych o wskaźniku specjalizacji powyżej 0,7 i tych o wskaźniku poniżej 0,69 (rysunek 2).

Rysunek 2. Udział procentowy grup kapitałowych o wskaźnikach specjalizacji powyżej 0,7 i poniżej 0,69



Źródło: opracowanie własne.

Na rysunku 2 wyraźnie widać rosnący udział procentowy grup kapitałowych o wskaźniku specjalizacji powyżej 0,7. Zgodnie z koncepcją L. Wrigleya są to grupy kapitałowe wyspecjalizowane i o dominującym udziale w jednym sektorze. Rozproszenie przychodów takich grup jest stosunkowo małe. Choć w poszczególnych latach nieznacznie waha się udział tego typu grup kapitałowych w ogólnej próbie, to generalnie jest on stosunkowo duży. Można zatem stwierdzić, że największe grupy kapitałowe raczej dążą do specjalizacji, aniżeli dywersyfikacji działalności.

Mimo przewagi grup o wskaźniku specjalizacji powyżej 0,7, w prowadzonych badaniach przeanalizowano charakter zdywersyfikowanych grup kapitałowych. Przyjęto podział na grupy kapitałowe zdywersyfikowane pokrewnie i niepokrewnie, a w celu ich rozróżnienia zbadano, jak kształtował się wskaźnik pokrewieństwa (rysunek 3).

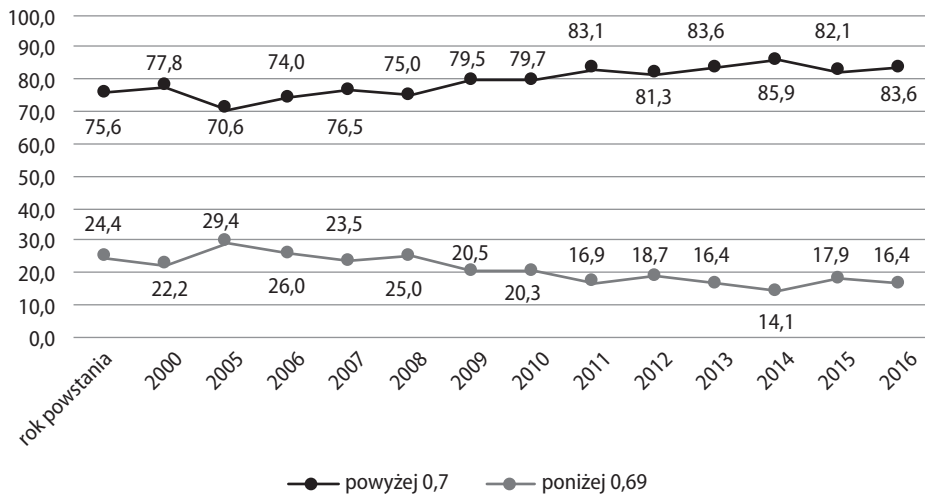
Jak wynika z rysunku 3, wśród badanych grup kapitałowych dominowały te o wskaźniku pokrewieństwa powyżej 0,7, co świadczy o w miarę jednorodnym zakresie działalności badanych grup kapitałowych. Co więcej, udział procentowy grup kapitałowych o wskaźniku pokrewieństwa powyżej 0,7 systematycznie rósł z roku na rok. Wyniki analizy poziomów wskaźnika pokrewieństwa wzmocniają wnioski z analizy poziomów wskaźnika specjalizacji.

Dodatkowo w zrealizowanych badaniach zderzono wartości wskaźnika specjalizacji i wskaźnika pokrewieństwa, co pozwoliło na zaklasyfikowanie każdej grupy kapitałowej w danym roku do jednej z czterech kategorii, zgodnie z koncepcją L. Wrigleya:

- 1) grupy kapitałowe wyspecjalizowane (wskaźnik specjalizacji w przedziale 0,95–1,0),
- 2) grupy kapitałowe o dominującym udziale w jednym sektorze (wskaźnik specjalizacji w przedziale 0,7–0,94),

- 3) grupy kapitałowe zdywersyfikowane pokrewnie (wskaźnik specjalizacji poniżej 0,69 i dodatkowo wskaźnik pokrewieństwa w przedziale 0,7–1,0),
- 4) grupy kapitałowe zdywersyfikowane niepokrewnie (wskaźnik specjalizacji poniżej 0,69 i dodatkowo wskaźnik pokrewieństwa poniżej 0,69).

Rysunek 3. Udział procentowy grup kapitałowych o wskaźnikach pokrewieństwa powyżej 0,7 i poniżej 0,69



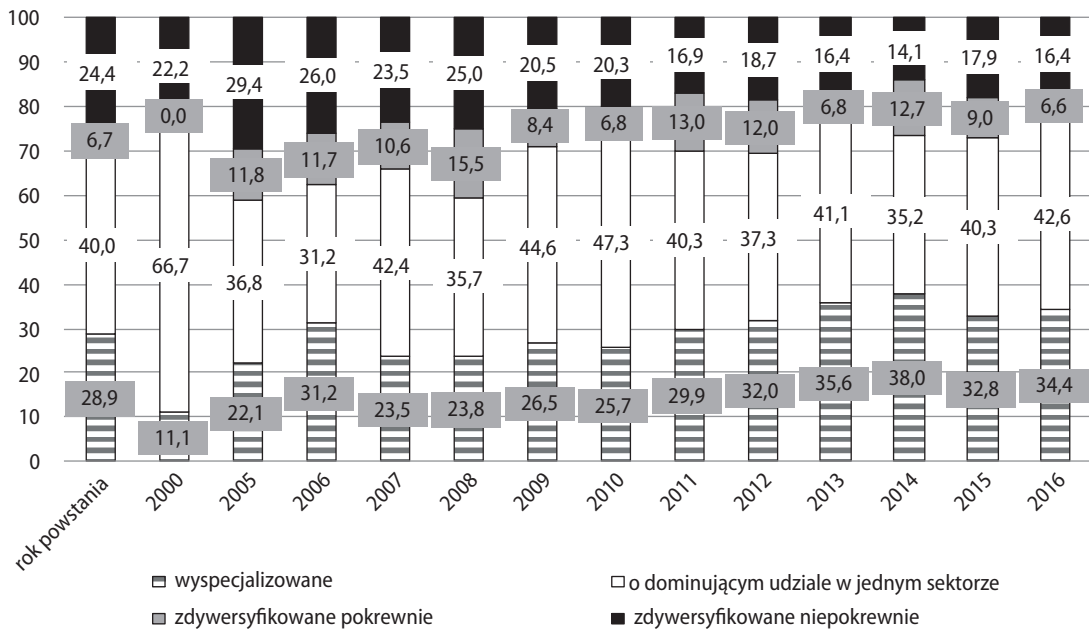
Źródło: opracowanie własne.

Taka analiza umożliwiła identyfikację charakteru dywersyfikacji tych grup kapitałowych, które mają przychody w większym stopniu rozproszone między różnymi sektorami. Wyniki analizy badanych grup kapitałowych przedstawiono na rysunku 4.

Przeprowadzone analizy pokazują, że badane grupy kapitałowe to głównie podmioty wyspecjalizowane oraz o dominującym udziale w jednym sektorze. W badanej próbie znajdowały się także zdywersyfikowane grupy kapitałowe, choć stanowiły w kolejnych latach zdecydowaną mniejszość. Wśród zdywersyfikowanych grup kapitałowych przeważały te o charakterze niepokrewnym, co jest ciekawym wnioskiem z przeprowadzonych badań.

Podsumowując, należy zauważyć, że strategia dywersyfikacji nie jest strategią często implementowaną przez grupy kapitałowe działające w Polsce. Badane grupy kapitałowe dużo częściej wybierały strategię specjalizacji lub były podmiotami o dominującym udziale w jednym sektorze. Realizacja strategii dywersyfikacji i rozpraszanie ryzyka nie mogą być uznane za przesłankę tworzenia badanych grup kapitałowych, chociaż w zbiorze zdywersyfikowanych grup kapitałowych dominowały te działające w odmiennych sektorach. Można zatem wskazać, że ogólny trend do dedywersyfikacji jest obserwowany także na przykładzie grup kapitałowych działających w Polsce. Jednak z drugiej strony pojawia się opozycyjny model rozwoju tych grup, a mianowicie poprzez dywersyfikację niepokrewną.

Rysunek 4. Poziom i charakter dywersyfikacji badanych grup kapitałowych (w %)



Źródło: opracowanie własne.

5. Podsumowanie

Statystyki światowe pokazują, że stale rośnie liczba grup kapitałowych i ich udział w wynikach poszczególnych gospodarek. Jednocześnie obserwuje się zmiany w sposobach i specyfice ich funkcjonowania, a dodatkowo zmienia się otoczenie i warunki ich działania, głównie te o charakterze prawno-politycznym, ekonomicznym i społeczno-kulturowym. Te wszystkie czynniki sprawiają, że grupy kapitałowe są wciąż ciekawym obiektem badań. Jednak mimo prowadzonych badań dotyczących grup kapitałowych, na chwilę obecną nadal istnieje ich deficyt. Jest on wyznaczony z jednej strony potrzebami praktyki gospodarczej i teorii zarządzania, a z drugiej strony niewystarczającą w sensie ilościowym i jakościowym skalą prowadzonych badań. W niewystarczającym stopniu zidentyfikowane są różne problemy z zakresu zarządzania czy chociażby kwestie budowania wartości i przeciwdziałania jej destrukcji. Nawet te, już wydawałoby się dobrze rozpoznane problemy badawcze, ze względu na zmieniające się warunki funkcjonowania grup kapitałowych, nadal warto jest eksplorować.

W przedstawionych w artykule badaniach podjęty został temat strategii dywersyfikacji jako kluczowej w rozwoju grup kapitałowych. Chociaż można odnaleźć badania tej tematyki autorstwa polskich badaczy, to należy zauważyć, że były one prowadzone głównie w latach 90. XX w. Zrealizowane badania wskazują, że obecnie strategia dywersyfikacji nie jest chętnie

wybijerana przez grupy kapitałowe działające w Polsce. Co jednak ciekawe, badane grupy kapitałowe nie podążają zgodnie z wytyczoną przez A.D. Chandlera ścieżką:

specjalizacja → dywersyfikacja pokrewna → dywersyfikacja niepokrewna.

Przy założeniu takiego sposobu rozwoju grup kapitałowych w badanej próbie powinny przeważać grupy zdywersyfikowane pokrewnie, a przeważały te zdywersyfikowane niepokrewnie. Zidentyfikowano zatem dwa modele rozwoju grup kapitałowych w kontekście dywersyfikacji. Pierwszy to, zgodny ze światowymi trendami, kierunek do dedywersyfikacji i specjalizacji, a drugi to rozwój poprzez zdecydowaną dywersyfikację niepokrewną i tworzenie konglomeratów. Przy czym drugi model rozwoju był zdecydowanie rzadziej wybierany.

Niestety, w badanej próbie było dość dużo braków danych, szczególnie w ostatnich trzech latach oraz roku powstania grupy kapitałowej. O ile w ostatnim przypadku jest to uzasadnione dostępnością danych, o tyle braki danych w ostatnich latach związane są z różnymi losami badanych grup kapitałowych. Część z nich została wycofana z giełdy, część została zlikwidowana lub upadła, a jeszcze inna część została przejęta przez inne podmioty. Jednym z nasuwających się wniosków badawczych jest rozpoznanie przyczyn losów tych grup kapitałowych oraz zastanowienie się, jaki może to mieć związek z realizowaną strategią rozwoju. Kolejny to badania uwarunkowań wyboru konkretnych strategii przez grupy kapitałowe działające w Polsce.

Bibliografia

1. Aluchna M. [2010], *Kierunki rozwoju polskich grup kapitałowych. Perspektywa międzynarodowa*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa.
2. Ansoff H.I. [1957], *Strategies for Diversification*, „Harvard Business Review”, vol. 35(5).
3. Apanowicz J. [2003], *Metodologia nauk*, TNOiK, Toruń.
4. Benito-Osorio D., Guerras-Martín L.Á., Zuñiga-Vicente J.Á. [2012], *Four Decades of Research on Product Diversification: A Literature Review*, „Management Decision”, vol. 50(2), s. 325–344.
5. Berry C.H. [1971], *Corporate Growth and Diversification*, „The Journal of Law and Economics”, vol. 14(2), s. 371–383.
6. Booz A., Allen J.L., Hamilton C. [1985], *Diversification: A Survey of European Chief Executives, Executive Summary*, Allen and Hamilton Inc.
7. Chandler A.D. [1997], *Strategy and Structure*, w: *Resources Firms and Strategies. A Readers in the Resource-Based Perspective*, red. N.J. Foss, Oxford University Press, New York.
8. Chan-Olmsted S.M., Chang B.H. [2003], *Diversification Strategy of Global Media Conglomerates: Examining Its Patterns and Determinants*, „Journal of Media Economics”, vol. 16(4), s. 213–233.
9. Chwistecka-Dudek H. [1986], *Strategia dywersyfikacji produkcji w przedsiębiorstwie przemysłowym*, „Ekonomika i Organizacja Pracy”, vol. 10–11.

10. Cuervo-Cazurra A. [2006], *Business Groups and Their Types*, „Asia Pacific Journal of Management”, vol. 23(4), s. 419–437.
11. Dhir S., Dhir S. [2015], *Diversification: Literature Review and Issues*, „Strategic Change”, vol. 24(6), s. 569–588.
12. Falencikowski T. [2008], *Kształtowanie swobody decyzyjnej w zarządzaniu grupami kapitałowymi*, Dom Organizatora, Toruń.
13. Ghemawat P., Khanna T. [1998], *The Nature of Diversified Business Groups: A Research Design and Two Case Studies*, „The Journal of Industrial Economics”, vol. 46(1), s. 35–61.
14. Grant R.M. [2011], *Współczesna analiza strategiczna*, Wolters Kluwer, Warszawa.
15. Kenny G. [2010], *Strategia dywersyfikacji. Wzrost poprzez różnicowanie*, Explanator, Poznań.
16. Martin J.D., Sayrak A. [2003], *Corporate Diversification and Shareholder Value: A Survey of Recent Literature*, „Journal Of Corporate Finance”, vol. 9(1), s. 37–57.
17. Mohindru A., Chander S. [2007], *Nature and Extent of Diversification: A Comparative Study of MNCs and Domestic Companies in India*, „South Asian Journal of Management”, vol. 14, iss. 2.
18. Palich L.E., Cardinal L.B., Miller C.Ch. [2000], *Curvilinearity in the Diversification– Performance Linkage: An Examination of over Three Decades of Research*, „Strategic Management Journal”, vol. 21, iss. 2.
19. Penrose E. [1959], *The Theory of the Growth of the Firm*, Basil Blackwell, Oxford.
20. Peryt M. [2000], *Metody analizy porównawczej holdingów na przykładzie central handlu zagranicznego*, „Organizacja i Kierowanie”, nr 3.
21. Pierścionek Z. [2006], *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
22. Pitts R.A., Hopkins H.D. [1982], *Firm Diversity: Conceptualization and Measurement*, „Academy of Management. The Academy of Management Review”, vol. 7, iss. 4.
23. *Polskie grupy kapitałowe. Perspektywa europejska* [2002], red. B. Wawrzyniak, WSZiP, Warszawa.
24. Porter M.E. [1987], *From Competitive Advantage to Corporate Strategy*, „Harvard Business Review”, vol. 65, iss. 3, s. 43–59.
25. Rajzer M. [2001], *Strategie dywersyfikacji przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa.
26. Romanowska M. [1998], *Strategie grup kapitałowych w Polsce*, w: *Grupy kapitałowe w Polsce*, red. B. Wawrzyniak, M. Romanowska, M. Trocki, Difin, Warszawa.
27. Romanowska M. [2009], *Planowanie strategiczne*, PWE, Warszawa.
28. Romanowska M. [2011], *L'adaptation des entreprises polonaises a l'economie de marche*, referat na 54-ème Congres de l'Association Internationale des Economistes de Langue Francaise w Aix en Provence, za: *Grupy kapitałowe w Polsce. Strategie i struktury*, red. M. Romanowska, PWE, Warszawa 2011.
29. Rumelt R.P. [1974], *Strategy, Structure and Economic Performance*, Harvard University Press, Boston.
30. Rumelt R.P. [1982], *Diversification Strategy and Profitability*, „Strategic Management Journal”, vol. 3, iss. 4.

31. Wang H.C., Barney J.B. [2006], *Employee Incentives to Make Firm Specific Investments: Implications for Resource-Based Theories of Corporate Diversification*, „Academy of Management Review”, vol. 31, s. 466–476.
32. Wrigley L. [1970], *Divisional Autonomy and Diversification*, Harvard University, Boston, za: Z. Pierścionek, *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.

Degree and Type of Diversification of Business Groups Operating in the Polish Market

Summary

The paper discusses diversification of business groups operating in Poland. We analysed 86 business groups over the years 2005–2016 to identify the degree and type of diversification. Studies have shown that business groups more frequently opt for specialisation rather than diversification strategy. However, if they diversify, they expand into unrelated industries. The general trend to de-diversify observed in business groups covered by the study reflects global tendencies.

Keywords: diversification, business groups, strategy
