

Leszek Bohdanowicz, Jan Jeżak, Zbigniew Matyjas

Uniwersytet Łódzki

RELACJE POMIĘDZY STRUKTURAMI WŁASNOŚCIOWYMI A STRATEGIAMI ROZWOJU POLSKICH SPÓŁEK AKCYJNYCH – ZARYS KONCEPCJI BADAWCZEJ

1. Wstęp

Spółki akcyjne w Polsce przeszły w ostatnich kilkunastu latach proces zasadniczych zmian w zakresie warunków ich funkcjonowania. Od charakterystycznego dla początku poprzedniej dekady decydującego głosu należącego do Skarbu Państwa, poprzez wzrost roli własności prywatnej w wielu spółkach akcyjnych, do obserwowanego dzisiaj znacznego wzrostu znaczenia akcjonariatu instytucjonalnego, przede wszystkim w postaci funduszy emerytalnych oraz funduszy inwestycyjnych.

Obecnie, w połowie pierwszej dekady nowego wieku, struktura własnościowa polskich spółek akcyjnych stopniowo zbliża się do postaci klasycznych gospodarek dojrzałych. Wprawdzie w wielu spółkach akcyjnych istnieją wyraźne grupy dominujących akcjonariuszy (często branżowych), tym niemniej rośnie rola i znaczenie akcjonariuszy mniejszościowych, których prawa są (pominawszy drobne wyjątki) przestrzegane. Rośnie również zróżnicowanie pomiędzy strukturami akcjonariatu w polskich spółkach akcyjnych. Obok stosunkowo nielicznych spółek z rozproszoną własnością istnieją podmioty z dominującymi inwestorami branżowymi, których udział w akcjonariacie sięga w wielu przypadkach nawet 90%. Na tym tle zainteresowało nas pytanie, na ile struktura własnościowa spółek w Polsce determinuje podejmowane przez nie strategie, a zwłaszcza strategie ich rozwoju? W wielu krajach od wielu lat problem wpływu właścicieli spółek na ich strategie jest przedmiotem badań empirycznych (wprawdzie w ograniczonym zakresie) (por. [1, s. 605-607; 26, s. 47-62]). Tymczasem w Polsce badania takie nie były dotychczas prowadzone.

Zagadnienie wpływu struktury własnościowej na strategię rozwoju spółek akcyjnych jest głównym tematem podejmowanym przez nas w niniejszym opracowaniu, przy czym ze względu na obecny stan zaawansowania prowadzonych przez nas badań¹ w powyższym zakresie naszym celem jest zaprezentowanie teoretycznych podstaw prowadzonego przez nas programu badawczego.

2. Struktury własnościowe polskich spółek akcyjnych – założenia teoretyczne

Prawo właścicieli do korzystania z własności jest powszechnie postrzegane jako prawo naturalne, a jego korzeni doszukuje się już w zasadach społeczeństwa feudalnego. Podstaw dzisiejszego postrzegania istoty spółki należy doszukiwać się w końcu XIX w. W tym okresie trzeba poszukiwać źródeł teorii własności (*ownership theory*). W XX w. utrwalone zostało tradycyjne, liberalne podejście do własności. Powstało wiele prac na temat praw własności (m.in. H. Demsetz [6], E. Furubotn i S. Pejovich [9]), a ich autorzy wskazali, że chociaż prawa i zobowiązania spółki jako osoby prawnej są oddzielone od praw i obowiązków poszczególnych akcjonariuszy, to jednak z samej natury spółki wynika, że kierujący nią są zobligowani do działania w interesie właścicieli.

Własność prywatna jest uznawana za fundamentalny czynnik rozwoju ekonomicznego i cywilizacyjnego, uznaje się również prawo właścicieli spółek do maksymalizacji wartości ich majątku, a kreowanie wartości dla tej grupy staje się głównym celem kierownictwa przedsiębiorstw. Jednak trzeba także pamiętać, że własność korporacyjna ma nieco inny charakter niż własność innych dóbr, np. własność ziemską. Prawa akcjonariuszy, jako właścicieli spółki, mają bowiem charakter ułomny. W rzeczywistości prawa z akcji nie gwarantują kontroli nad sposobem wykorzystania powierzonego spółce kapitału i akcjonariusze nie są właścicielami przedsiębiorstwa prowadzonego przez spółkę [15].

Problemy wynikające z ułomnego charakteru praw własności opisują również dwie główne teorie nadzoru korporacyjnego – teoria agencji i teoria służebności. Wyniki badań przedstawione w kluczowej dla rozwoju teorii agencji pracy A. Berle i G. Meansa [4] pokazywały, że władzę nad spółkami przejęli menedżerowie i skończył się okres kapitalizmu przedsiębiorców, a zaczął kapitalizm menedżerskiego.

Teoria agencji, posługując się wprowadzoną przez M. Jensena i W. Mecklinga [14] metaforą kontraktu, zajmuje się badaniem kosztów, jakie pojawiają się w związku z podziałem obowiązków oraz różnicą celów pomiędzy dwoma kooperującymi

¹ Prowadzonych w ramach programu badawczego (Projekt Nr 0301/H02/2005/29), finansowanego przez Ministerstwo Nauki i Informatyzacji. Do badań międzynarodowych porównawczych zaprosiliśmy kilka współpracujących z nami ośrodków akademickich, głównie z Austrii, Niemiec, Wlk. Brytanii i USA.

grupami. Teoria agencji opisuje trzy ważne problemy spółek. Pierwszy wiąże się z narastaniem konfliktu celów lub zamierzeń pryncypałów (właścicieli) oraz agentów (menedżerów). Drugi pojawia się, gdy weryfikowanie zamierzeń menedżerów jest dla właścicieli zbyt kosztowne. Trzeci – gdy obie grupy inaczej postrzegają ryzyko poszczególnych przedsięwzięć biznesowych. Siła konfliktu agencji nie jest jednakowa we wszystkich spółkach. S. Zahra i J. Pearce [28] uważają, że zależy ona przede wszystkim od struktury własności spółki. Im bardziej własność jest skoncentrowana, tym mniejsza groźba pojawienia się konfliktu pomiędzy akcjonariuszami a menedżerami. Jedną z podstawowych zasad prawnych jest zasada większości. Prawnicy uznają ją za gwarancję efektywności gospodarczej spółek kapitałowych. Zgodnie z nią każdy z akcjonariuszy ma prawo wpływania na spółki, proporcjonalnie do posiadanego udziału w kapitale zakładowym.

Problem agencji może wystąpić również pomiędzy niektórymi grupami właścicieli pozostawiającymi większą swobodę w określaniu strategii menedżerom. Inwestorzy finansowi powszechnie postrzegani są jako akcjonariusze pasywni. Ich wpływ na określanie strategii spółki jest zazwyczaj niewielki.

W wielu europejskich spółkach własność jest skoncentrowana, a dominującymi akcjonariuszami są inwestorzy strategiczni. Relacje pomiędzy właścicielami a menedżerami w tego typu spółkach opisuje teoria służebności [8], której korzenie wywodzą się z nauk socjologicznych i psychologicznych. Definiuje ona relacje w spółce jako oparte na behawioralnych przesłankach, a stosunki pomiędzy pryncypałem i agentem – zgodnie z nią – zależą przede wszystkim od ich charakteru oraz cech osobowości. Przetawia ona zupełnie inny niż teoria agencji model menedżera. Stara się on zbliżyć własny interes z interesem właściciela spółki, a w swym działaniu kieruje się potrzebą osiągnięć i samorealizacji. Można zatem powiedzieć, że kieruje raczej interesem wspólnym niż swoim własnym.

Zgodnie z dotychczasowymi obserwacjami polskich spółek publicznych ich struktura własności jest w znacznie większym stopniu skoncentrowana niż np. w przypadku spółek amerykańskich. To może oznaczać, iż w naszej rzeczywistości nie zarysowały się zbyt silne konflikty na linii menedżerowie (agenci)–właściciele (pryncypałowie), przy czym obserwowany w ostatnich latach w Polsce silny rozwój akcjonariuszy finansowych może zwiększać skalę problemu agencji, gdyż zmiany własnościowe to nie tylko częste w przypadku polskiej gospodarki procesy prywatyzacyjne, ale także dokonująca się na całym świecie instytucjonalizacja własności korporacyjnej.

Analogiczne (ale zachodzące w szybszym tempie) zmiany, prowadzące do wzrostu znaczenia inwestorów instytucjonalnych zaobserwować można również w polskiej gospodarce. Zmiany własnościowe w polskich spółkach wiążą się obecnie przede wszystkim ze wzrostem wartości aktywów funduszy oraz towarzystw ubezpieczeniowych. Dużą część ich inwestycji stanowią i będą stanowiły inwestycje w akcje spółek. Finansowi inwestorzy instytucjonalni, w przeciwieństwie do inwesto-

rów strategicznych, byli przez wiele lat postrzegani jako pasywni, jednak wraz ze wzrostem wartości ich aktywów powstała konieczność ich większego zaangażowania także w procesy zarządzania spółkami oraz procesy nadzoru właścicielskiego. Aby zminimalizować ryzyko kapitałowe, inwestorzy instytucjonalni muszą, analogicznie do zachowań inwestorów strategicznych, aktywniej włączać się również w proces ustalania oraz realizowania strategii spółki, co jest widoczne w wielu spółkach.

Zmiany własnościowe, jakie miały miejsce w Polsce w ciągu ostatnich piętnastu lat, wpłynęły w sposób zasadniczy na zachowania spółek. Nowi właściciele na nowo określali kierunki działania spółek. Jest to zgodne również z teoretycznymi przesłankami wynikającymi z teorii zarówno agencji, jak i z teorii służebności, które to zakładają silny wpływ właścicieli spółek na realizowane przez nie strategie. Przy tym wpływ ten nie musi przejawiać się w podobnych strategiach rozwoju bez względu na rodzaj i typ dominujących właścicieli. A. Hassel i inni [11] w swoich badaniach stopnia internacjonalizacji czołowych niemieckich firm oczekują mniejszej skali (bądź zupełnie braku) działania poza granicami Niemiec przez spółki będące własnością państwa. Oznacza to, iż wpływ na takie działanie mogło mieć państwo jako właściciel.

3. Zakres działań strategicznych spółek

Wpływ właścicieli na podejmowane przez przedsiębiorstwa strategie wydaje się niezaprzeczalny; jest on zgodny zarówno z teoretycznymi założeniami teorii własności, jak i z powszechnymi wyobrażeniami o roli właścicieli w spółce. Niemniej jednak powszechne wyobrażenia nie muszą znajdować potwierdzenia w badaniach empirycznych. Jest to w badaniach tym trudniejsze, iż na strategię firm może mieć wpływ więcej czynników niż sama ich struktura własnościowa, co może powodować trudności w odpowiedniej izolacji zmiennych odpowiadających korelacji pomiędzy strukturą własnościową a strategiami rozwoju spółek.

Poza wymienionym problemem natury technicznej powstaje pytanie, na jakie decyzje w spółkach tak naprawdę mogą mieć realny wpływ właściciele, oraz czy różnice (zwłaszcza duże) w zakresie struktur własnościowych spółek mogą powodować różnice w podejmowanych przez nie działaniach strategicznych, tym bardziej, że zgodnie z powszechnie przyjętymi podziałami należy dokonać rozróżnienia decyzji strategicznych na decyzje na poziomie korporacji, strategicznej jednostki biznesu oraz funkcjonalnym. Na pierwszym z poziomów, poziomie korporacji, podejmowane decyzje strategiczne dotyczą spółki bądź grupy spółek jako całości. Drugi poziom podejmowania decyzji strategicznych – poziom jednostek biznesu – to konkurowanie w środowisku danego sektora. Na ostatnim z poziomów podejmowane są decyzje w zakresie alokacji i kształtowania zasobów przedsiębiorstwa w określonym kierunku w celu optymalnej realizacji strategii konkurowania stosowanej przez firmę.

W celu uniknięcia wątpliwości co do przyszłej interpretacji wyników w dalszych rozważaniach zamierzamy skoncentrować uwagę wyłącznie na jednym poziomie podejmowania decyzji strategicznych – poziomie korporacji. Zgodnie z polskimi normami prawnymi [16; 23] wpływ właścicieli spółek w największym stopniu uwidoczniiony jest na poziomie korporacji. Wynika to m.in. z przepisów Kodeksu spółek handlowych². To oznacza, iż w wielu przypadkach do podjęcia określonych strategii na poziomie korporacji wymagana jest jej akceptacja przez akcjonariuszy.

W literaturze nie ma pełnej syntezy i podziału działań strategicznych podejmowanych na poziomie korporacji. Niemniej jednak ze względu na charakter podejmowanych decyzji przyjmujemy określone założenia w zakresie ich typologii. Opieramy się na klasycznym podejściu zaproponowanym przez H.I. Ansoffa [2] (wektor wzrostu firmy), zgodnie z którym każde z przedsiębiorstw ma możliwość rozwoju w jednym z potencjalnie możliwych kierunków: penetracji rynku, rozwoju produktu, rozwoju rynku oraz dywersyfikacji. Spośród tych czterech możliwości największe znaczenie w naszych rozważaniach mają rozwój rynku oraz dywersyfikacja. Z punktu widzenia projektowanych badań istotny jest również wybierany przez spółkę sposób rozwoju poprzez rozwój wewnętrzny (organiczny) oraz rozwój zewnętrzny (fuzje i przejęcia oraz alianse strategiczne). Do dalszych rozważań za właściwy z punktu widzenia obserwacji różnic w strategiach polskich spółek przyjmujemy podział działań strategicznych na:

- strategię internacjonalizacji,
- strategię dywersyfikacji,
- strategię integracji pionowej,
- strategię rozwoju wewnętrznego i/lub zewnętrznego.

Wszystkie wyodrębnione typy strategii rozwoju spółek są uzasadnione w świetle prowadzonych od wielu lat rozważań w literaturze polskiej i zagranicznej z zakresu strategii przedsiębiorstwa. Pierwsze znaczące prace naukowe z zakresu strategii rozwoju przedsiębiorstw pojawiły się już w pierwszej połowie XX w., za jednego z prekursorów uznać należy E.S. Masona [21], którego badania dotyczyły polityki działania dużych przedsiębiorstw amerykańskich. Wraz z pojawieniem się pracy J.S. Baina [3] można mówić o początku nurtu teoretycznego ekonomii przedsiębiorstw przemysłowych (*industrial organization economics*). Na kształtowanie się teorii strategii przedsiębiorstwa równie poważny wpływ miała teoria polityki przedsiębiorstwa (*business policy*), której podwaliny położone były w latach sześćdziesiątych poprzez prace A.D. Chandlera [5], H.I. Ansoffa [2] oraz A.P. Learneda i innych (LCAG) [18].

² Przykładowo nabycie spółki zależnej wymaga większości 2/3 głosów akcjonariuszy spółki (art. 394 § 1 ksh), zbycie przedsiębiorstwa bądź jego zorganizowanej części wymaga większości 3/4 głosów (art. 415 § 1 ksh), natomiast istotna zmiana przedmiotu działalności spółki wymaga zgody 2/3 głosów (art. 416 § 1 ksh).

W ramach teorii zarządzania strategicznego rozwijanych było wiele podejść teoretycznych oraz badawczych, spośród których, ze względu na charakter naszych rozważań, na szczególną uwagę zasługują opracowania z zakresu strategii rozwoju przedsiębiorstwa (strategii na poziomie korporacji). Uwarunkowania ekonomiczne i potencjał rozwojowy gospodarek zachodnich do połowy lat siedemdziesiątych skutkowało zwiększonym zainteresowaniem strategiami dywersyfikacji przedsiębiorstw. Pierwotne badania w tym zakresie prowadzone były przez L. Wrigleya [27]. Do końca lat osiemdziesiątych obserwowana była stopniowa ewolucja przedsiębiorstw w kierunku dywersyfikacji konglomeratowej. W kolejnych latach, począwszy od uznanego opracowania autorstwa C.K. Prahalada i G. Hamela [22], obserwowany jest w gospodarkach dojrzałych stopniowy odwrót od konglomeratów w kierunku koncentrowania się na podstawowych umiejętnościach przedsiębiorstwa i rozwoju w stronę dywersyfikacji koncentrycznej (pokrewnej).

Równie duże zainteresowanie badaczy, aczkolwiek stosunkowo mniejsze niż strategii dywersyfikacji, wzbudzał rozwój przedsiębiorstwa w kierunku integracji wertykalnej. Obok klasycznych początkowych studiów (zob. np. [17]), duży wkład w poznanie koncepcji integracji wertykalnej wniosła K.R. Harrigan [10].

Od wielu lat można również obserwować rozwój badań z zakresu globalizacji i umiędzynarodowienia działalności przedsiębiorstw, przy czym w przeciwieństwie do poprzednich, raczej wąszych nurtów badawczych zainteresowanie problematyką internacjonalizacji jest widoczne w wielu dyscyplinach badawczych. Nurt rozważań przechodził od przekonania o nieuniknionej dominacji globalnych liderów (por. np. [19]), ku rozwojowi koncepcji myślenia globalnego i działania lokalnego (por. np. [20]), aż po uznanie braku możliwości wdrożenia globalnej strategii [25].

Ostatnim interesującym z punktu widzenia prowadzonych rozważań nurtem badawczym jest problematyka rozwoju przedsiębiorstwa. Nurt ten jest również przedmiotem zainteresowania wielu dyscyplin z zakresu nauk o zarządzaniu przedsiębiorstwem. Każda decyzja rozwojowa jest podejmowana przy współudziale właścicieli spółki. Rozwój przedsiębiorstwa może być prowadzony głównie poprzez wzrost organiczny (por. np. [12]) oraz fuzje i przejęcia (por. np. [13]).

Wszystkie przedstawione działania strategiczne są prowadzone przez polskie przedsiębiorstwa, tym niemniej brakuje badań, które mogłyby odpowiedzieć na pytanie, na ile strategie te są zdeterminowane przez strukturę własnościową poszczególnych spółek, a na ile są one wynikiem działań podejmowanych niezależnie przez menedżerów spółek.

4. Związki pomiędzy strukturą własnościową a strategią rozwoju spółek

Brak szczegółowych i w miarę uogólnionych badań, których celem byłoby określenie związków pomiędzy strukturami własnościowymi a strategiami rozwoju przed-

siębiorstw ma miejsce nie tylko w polskiej nauce zarządzania. Również literatura światowa ma znikomą liczbę opracowań, których treścią były badania dotyczące związku pomiędzy strukturami własnościowymi a strategiami firm. Badania koncentrowały się przede wszystkim na obserwacjach sposobów rozwoju przedsiębiorstw, szczególnie amerykańskich, a także z krajów rozwiniętych. Samych badań dotyczących stosowania strategii rozwoju przez przedsiębiorstwa z rynków wschodzących było stosunkowo mało, stąd porównanie dróg rozwojowych przedsiębiorstw z tych różnych z ekonomicznego punktu widzenia regionów jest wysoce utrudnione. Można spodziewać się pewnych analogii, tym niemniej wiele klasycznych badań prowadzonych było w drugiej połowie XX w., przy zupełnie odmiennych uwarunkowaniach ekonomicznych.

Pomimo powszechnego przyjmowania za oczywisty faktu, iż właściciele spółek w co najmniej znaczącym stopniu wpływają na ich strategie, większość badań koncentrowała się na wąskim i rozłącznym traktowaniu badań dotyczących struktur własności w spółkach oraz ich strategii rozwoju. Wynika to przede wszystkim z osobnego traktowania przez badaczy tych dwóch zagadnień oraz z różnic pomiędzy tymi nurtami badawczymi (zob. [7]). Niemniej jednak, naszym zdaniem, istnieje silna korelacja pomiędzy strukturą własności w spółkach a stosowanymi przez nie strategiami rozwoju, tym bardziej, iż z badań, które przeprowadził A. Pye [24], wynika, iż menedżerowie dużych brytyjskich korporacji zauważyli zasadnicze różnice w zakresie podstawowych zasad kierowania swoimi spółkami w okresie jednej dekady (pomiędzy końcem lat osiemdziesiątych a końcem lat dziewięćdziesiątych), co spowodowane było m.in. zwiększoną presją ze strony właścicieli spółek.

W Polsce właściwie brak jest, jak dotąd, badań, których celem byłoby stwierdzenie relacji pomiędzy własnością a strategiami przedsiębiorstw. Stosunkowo mała jest również liczba badań empirycznych dotyczących struktur własnościowych bądź strategii rozwoju spółek w stosunku do ich liczby w rozwiniętych gospodarkach zachodnich.

5. Podsumowanie

Teoria własności (w szczególności zaś teorie agencji i służebności) zakłada istnienie silnego wpływu właścicieli spółek na podejmowane przez nie strategie. Ten związek nie jest również niezgodny z teoretycznymi przesłankami teorii strategii. Tymczasem tak w polskiej, jak i w światowej literaturze z zakresu zarządzania można zaobserwować stosunkowo dużą lukę w zakresie studiów empirycznych, które zajmowałyby się tą problematyką.

Podjęte przez nas studia empiryczne mają w założeniu wzbogacić wiedzę krajową o ważną w skali światowej problematykę relacji pomiędzy strategiami rozwoju a strukturami własnościowymi spółek. Może to być również, zgodnie z naszymi ambicjami, istotny wkład w rozwój międzynarodowych badań porównawczych nad tą problematyką.

Literatura

- [1] Amihud Y., Lev B., *Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers*, "The Bell Journal of Economics" 1981, s. 605-607.
- [2] Ansoff H.I., *Corporate Strategy*, Penguin Books, Harmondsworth, Middlesex 1971.
- [3] Bain J.S., *Barriers to New Competition*, Cambridge, Harvard University Press, 1956.
- [4] Berle A., Means G., *The Modern Corporation and Private Property*, Commerce Clearing House, New York 1932, s. 5.
- [5] Chandler A.D., *Strategy and Structure*, Cambridge, MIT Press, 1962.
- [6] Demsetz H., *Toward a Theory of Property Rights*, "American Economic Review" 2/1967, s. 347-359.
- [7] Dess G.G., Gupta A., Hennart J.F., Hill C.W.L., *Conducting and Integrating Strategy Research at International, Corporate, and Business Levels: Issues and Directions*, "Journal of Management", 1995, vol. 21, s. 357-393.
- [8] Donaldson L., Davis J., *Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns*, "Australian Journal of Management" 1/1991, s. 49-64.
- [9] Furubotn E., Pejovich S., *Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature*, "Journal of Economic Literature" 1972, s. 1132-1167.
- [10] Harrigan K.R., *Formulating Vertical Integration Strategies*, "Academy of Management Review" 1984, vol. 9, s. 638-652.
- [11] Hassel A., Hopner M., Kurdelbusch A., Rehder B., Zugehor R., *Two Dimensions of the Internationalization of the Firms*, "Journal of Management Studies" 2003, vol. 40, s. 705-723.
- [12] Jauch L.R., Osborn R.N., *Toward an Integrated Theory of Strategy*, "Academy of Management Review" 1981, vol. 6, s. 491-498.
- [13] Jemison D.B., Sitkin S.B., *Corporate Acquisitions: A Process Perspective*, "Academy of Management Review" 1986, vol. 11, s. 145-163.
- [14] Jensen M., Meckling W., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, "Journal of Financial Economics" 1976, s. 305-360.
- [15] Jeżak J., *Teoria własności oraz jej wpływ na proces zarządzania przedsiębiorstwem*, "Przegląd Organizacji" 2004 nr 9.
- [16] Kodeks spółek handlowych, DzU 2000 nr 94, poz. 1037 z późn. zm.
- [17] Laffer A.B., *Vertical Integration by Corporations, 1929-1965*, "Review of Economics and Statistics" 1969, vol. 51, s. 91-93.
- [18] Learned E.P., Christensen C.R., Andrews K.R., Guth W.D., *Business Policy: Text and Cases*, Homewood, Richard D. Irwin 1965.
- [19] Levitt T., *The Globalization of Markets*, "Harvard Business Review" May-June 1983, s. 92-102.
- [20] Lomi A., Larsen E.R., *Interacting Locally and Evolving Globally: a Computational Approach to the Dynamics of Organizational Populations*, "Academy of Management Journal" 1996, vol. 39, s. 1287-1321.
- [21] Mason E.S., *Price and Production Policies of Large Scale Enterprises*, "American Economic Review" 1939, vol. 29, s. 61-74.
- [22] Prahalad C.K., Hamel G., *The Core Competence of the Corporation*, "Harvard Business Review" May-June 1990, s. 79-91.
- [23] Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi z 21 sierpnia 1997 r., DzU 2002 nr 49, poz. 447 z późn. zm.
- [24] Pye A., *The Changing Power of 'Explanations': Directors, Academics and Their Sensemaking from 1989 to 2000*, "Journal of Management Studies" 2002, vol. 39, s. 907-925.

-
- [25] Rugman A., Hodgetts R., *The End of Global Strategy*, "European Management Journal" 2001, vol. 19, s. 333-343.
- [26] Trostel A., Nichols M., *Privately-Held and Publicly-Held Companies: A Comparison of Strategic Choices and Management Processes*, "Academy of Management Journal" 1982, s. 47-62.
- [27] Wrigley L., *Divisional Autonomy and Diversification*, unpublished doctoral dissertation, Harvard Business School, 1970.
- [28] Zahra S., Pearce J., *Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model*, "Journal of Management" 2/1989, s. 291-334.

THE RELATIONSHIP BETWEEN OWNERSHIP STRUCTURES AND GROWTH STRATEGIES OF POLISH CORPORATIONS – THE OUTLINE OF RESEARCH PROJECT

Summary

In the paper the authors describe the theoretical background and the outline of their research project concerning the potential connections between ownership structures and growth strategies of Polish companies.