

Ekonomiczne uwarunkowania dywersyfikacji działalności poprzez internacjonalizację na przykładzie polskich grup kapitałowych

Praca doktorska

napisana pod kierunkiem

dr hab. Elżbiety Bukalskiej prof. UMCS

i promotora pomocniczego

dr hab. Anny Wawryszuk-Misztal

Każda jednostka gospodarcza podejmuje szereg działań zmierzających do osiągnięcia wyznaczonych wcześniej celów. Zarówno same cele, jak i metody ich osiągnięcia mogą przybierać różne formy. Do pierwszych i podstawowych celów każdej jednostki gospodarczej można zaliczyć potrzebę przetrwania, stabilizacji, a następnie jej całościowy rozwój. Cele te z kolei mogą być osiągnięte między innymi dzięki dokonywaniu dywersyfikacji działalności¹ oraz jej internacjonalizacji².

Zarówno pojęcie dywersyfikacji, jak i internacjonalizacji działalności stanowią obszary badawcze na gruncie różnych teorii, do których należy zaliczyć między innymi teorię:

¹ A. Zakrzewska-Bielawska, *Strategie dywersyfikacji dużych przedsiębiorstw produkcyjnych* [w: red. J. Szablowski, *Zmiany w strategiach zarządzania organizacjami*], Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2009, str. 180.

² M. K. Witek-Hajduk, *Strategie internacjonalizacji polskich przedsiębiorstw w warunkach akcesji Polski do Unii Europejskiej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010, str. 79.

produkcji zespołowej³, internacjonalizacji⁴, przewagi monopolistycznej⁵ i oligopolistycznej⁶, agencji⁷ czy też teorię praw własności⁸. Na gruncie poszczególnych teorii zagadnienia dywersyfikacji i internacjonalizacji działalności poddawane były dotychczasowo licznym badaniom odnoszącym się do ich różnych aspektów. Dotychczasowi badacze dokonywali licznych analiz między innymi w zakresie identyfikacji przyczyn ich dokonywania⁹, zakresu¹⁰ czy też efektów¹¹. Niemniej jednak dotychczasowe prace w większości przypadków obejmowały jedynie jednowymiarowe analizy (oddzielnie kwestie odnoszące się do dywersyfikacji oraz internacjonalizacji działalności), których wyniki często wzajemnie się wykluczały. Co więcej, większość dotychczasowych badaczy w swych analizach odnosiło się jedynie do dywersyfikacji lub internacjonalizacji działalności z perspektywy pojedynczych podmiotów, które to w ramach dokonywanych działań wchodzi w różnego rodzaju relacje z innymi podmiotami gospodarczymi, często prowadzącymi również do funkcjonowania w ramach grup przedsiębiorstw (grup kapitałowych). W związku z powyższym, w ocenie autora, w obecnej literaturze brak jest kompleksowych badań, które obejmowałyby swym zakresem zarówno zagadnienie dywersyfikacji, jak i internacjonalizacji działalności, zależności zachodzące pomiędzy oboma rodzajami tych działań, jak również uwzględniałyby w swym zakresie funkcjonowanie podmiotu gospodarczego w ramach grupy kapitałowej. Tym samym niniejsza rozprawa ma na celu wypełnienie tej **luki badawczej**.

³ M. Aoki, *Horizontal versus vertical information structure of the firm*, The American Economic Review, vol. 76, no. 5, 1986.

⁴ K. Barłozewski, *Wpływ ekspansji zagranicznej na efektywność przedsiębiorstw*, Wydawnictwo C.H.Beck, Warszawa 2017, str. 29-30.

⁵ S. Hymer, *The international Operations of National Firms. A study of Direct Investment*, Cambridge, London 1976; Ch. P. Kindleberger, *The international Corporation*, Cambridge, London 1970.

⁶ M. Kowalski, *Teoretyczne przesłanki umiędzynarodawiania działalności przedsiębiorstwa*, Ruch prawniczy, ekonomiczny i socjologiczny, Zeszyt 1, 2004, str. 96.

⁷ M. C. Jensen, W. H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, vol. 3, no. 4 1976, str. 305–360.

⁸ A. A. Alchian, H. Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, The American Economic Review, vol. 62, no. 5 1972, str. 777–795.

⁹ E. Penrose, *The Theory of Growth on the Firm*, New York 1959; Z. Pierścioneck, *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s.369-371; J. Rymarczyk, *Internacjonalizacja i globalizacja przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2004, str. 57-73; E. Maleszyk, *Internacjonalizacja polskich przedsiębiorstw handlowych*, Gospodarka Narodowa 218, 9, 2007 str. 80.

¹⁰ A. Ali, S. H. Hashmi, T. Mehmood, *Corporate diversification and firm performance: An inverted U-shaped hypothesis*, International Journal of Organizational Leadership 5, 2016, str. 381-398; T. Jewartowski, *Finansowe motywy i konsekwencje dywersyfikacji działalności przedsiębiorstw funkcjonujących na rynkach wschodzących*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2015, str. 119; S. Lee, S. W. Park i D. Namgung, *Internationalization and performance of SME's in Masan Free Trade Zone (Korea): The direct and moderating effects of firm size*, Journal of Korea Trade, 2019, str. 30-57.

¹¹ R. Grünig, D. Morschett, *Reasons for the Internationalization of Companies [w: Developing International Strategies]*, Springer, Berlin 2017, str. 33-36; W. Doryn, D. Stachera, *The internationalization and Performance of Poland's Largest Manufacturing Firms*, Gospodarka Narodowa, vol. 11, no. 19, str. 95-99.

Przeprowadzone badania miały posłużyć znalezieniu odpowiedzi na postawione **pytanie badawcze**: jakie są przyczyny dywersyfikacji działalności przez jej internacjonalizację, jaki jest zakres dywersyfikacji i internacjonalizacji oraz związki między nimi, a także jakie efekty dzięki tym działaniom są osiągane.

Głównym celem rozprawy było określenie ekonomiczno-finansowych uwarunkowań (przesłanek i efektów) dokonywania dywersyfikacji działalności w formie internacjonalizacji przez polskie grupy kapitałowe. Cel ten był możliwy do osiągnięcia dzięki realizacji celów cząstkowych, do których to należało: 1) określenie rodzajów i stopnia dywersyfikacji oraz form i zakresu internacjonalizacji polskich grup kapitałowych, 2) ustalenie zależności pomiędzy rodzajem dywersyfikacji a formą internacjonalizacji działalności grup kapitałowych, 3) określenie związku pomiędzy wartością przedsiębiorstwa a dywersyfikacją i jej rodzajem oraz internacjonalizacją i jej formą.

Przedmiotem rozprawy doktorskiej były czynności dokonywane w zakresie dywersyfikacji działalności poprzez jej internacjonalizację. Badaniu i analizie podlegały zarówno same przesłanki dokonywania internacjonalizacji w ramach dywersyfikacji działalności, jak również formy oraz efekty ich przeprowadzania. W ramach realizacji pracy zbadano również poziom zdywersyfikowania i zinternacjonalizowania wybranych podmiotów, częstotliwości wybieranych formy i strategii realizacji tych działań oraz określono charakter podmiotów ich dokonujących. Dodatkowo w ramach przeprowadzonych badań dokonano analizy zależności występujących pomiędzy poszczególnymi obszarami, a w szczególności pomiędzy stopniem zdywersyfikowania i zinternacjonalizowania działalności danego podmiotu a jego rentownością i wartością rynkową. Analizie poddane zostały również możliwe do wystąpienia zależności pomiędzy charakterem danego podmiotu a formą i strategią dokonywanych działań z zakresu dywersyfikacji i internacjonalizacji, ich powodzeniem oraz hierarchią wyboru określonych form rozwoju.

Podmiotami podlegającymi badaniu były polskie grupy kapitałowe, których akcje jednostek dominujących notowane były na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2015-2021. Dla celów rozprawy doktorskiej za obowiązującą definicję grupy kapitałowej przyjęto definicję zawartą w MSSF/MSR i jednocześnie utożsamiono ją z pojęciem grupy przedsiębiorstw. Zgodnie z przyjętą definicją, grupa kapitałowa to podmiot obejmujący określoną jednostkę dominującą wraz z jej jednostkami zależnymi.

Przekładana rozprawa ma charakter teoretyczno-empiryczny. Wykorzystane w części empirycznej dane pochodzą w szczególności z dwóch źródeł. Mianowicie przeprowadzonego kwestionariusza ankiety (którym początkowo objęto 210 podmiotów) oraz z publicznie dostępnych raportów rocznych grup kapitałowych objętych badaniem (przeanalizowano około 2 220 sztuk raportów rocznych). Warsztat analityczny niniejszej pracy obejmował z kolei między innymi: narzędzia statystyki opisowej, macierze korelacji, tabele krzyżowe, testy Shapiro-Wilka, testy korelacji rho Spearmana, testy U Manna-Whitneya, testy ANOVA Kruskala – Wallisa oraz testy post hoc (testy Dunn).

W części teoretycznej pracy (obejmującej rozdział I, II oraz III) wyjaśniono oraz usystematyzowano przede wszystkim podstawowe pojęcia z zakresu omawianej tematyki, dzięki czemu rozdziały te z jednej strony stanowią dotychczasowe kompendium wiedzy z poszczególnych obszarów badawczych, natomiast z drugiej strony stanowią one również podstawę i fundament do przeprowadzonych w kolejnych rozdziałach badań własnych.

Rozdział IV stanowi połączenie części teoretycznej z częścią empiryczną pracy. W rozdziale tym przedstawiono między innymi: zakres przeprowadzanych badań empirycznych, sposób wyboru oraz charakterystykę próby badawczej, przypomniano cele oraz hipotezy badawcze, zaprezentowano etapy gromadzenia danych, przebieg procesu badawczego oraz przedstawiono zastosowane narzędzia badawcze i wykorzystane metody analizy danych.

Wspomniane z kolei wcześniej badania własne (stanowiące część empiryczną i nowatorską pracy) zostały przedstawione w rozdziale V oraz VI, gdzie jednocześnie zrealizowane zostały ostatecznie wszystkie wcześniej określone cele pracy doktorskiej.

W celu realizacji założeń oraz celów pracy sformułowano oraz poddano weryfikacji **pięć hipotez badawczych**: **H1**. Dominującym rodzajem dywersyfikacji polskich grup kapitałowych jest dywersyfikacja horyzontalna, a dominującą formę internacjonalizacji stanowi eksport. **H2.1**. Polskie grupy kapitałowe zdywersyfikowane pokrewnie częściej podejmują decyzje o internacjonalizacji działalności niż grupy pokrewnie niezdywersyfikowane. **H2.2**. Polskie grupy kapitałowe o najwyższym stopniu zdywersyfikowania częściej podejmują decyzje o internacjonalizacji działalności w drodze zagranicznych akwizycji niż grupy charakteryzujące się niskim poziomem zdywersyfikowania. **H3.1**. Polskie grupy kapitałowe o wysokim stopniu zdywersyfikowania i zinternacjonalizowania działalności charakteryzują się wyższym poziomem rentowności niż

podmioty o niskim stopniu zdywersyfikowania i zinternacjonalizowania. **H3.2.** Wysoki poziom dywersyfikacji działalności i jej internacjonalizacji jest pozytywnie skorelowany z wartością rynkową polskich grup kapitałowych.

W ramach hipotezy pierwszej stwierdzono, że najczęściej wybieraną formą dywersyfikacji działalności wśród polskich grup kapitałowych jest dywersyfikacja horyzontalna, która polega na rozszerzeniu działalności poprzez wprowadzenie nowych produktów należących jednakże w dalszym ciągu do dotychczasowego sektora, z jednoczesnym wykorzystaniem pokrewnej technologii oraz posiadanych już kanałów sprzedaży. Dodatkowo na podstawie badań empirycznych stwierdzono również, że dominującą formą internacjonalizacji działalności wśród polskich grup kapitałowych jest eksport. Otrzymane wyniki pozwoliły na **przyjęcie hipotezy pierwszej (H1).**

Zastosowane w pracy testy pozwoliły również na stwierdzenie, że polskie grupy kapitałowe zdywersyfikowane pokrewnie częściej decydują się na internacjonalizację działalności poprzez użycie mniej zaawansowanych metod jej dokonywania (w szczególności eksport) niż podmioty pokrewnie niezdywersyfikowane. Zależności tej nie zauważono w przypadku stosowania bardziej zaawansowanych metod internacjonalizacji działalności, co ostatecznie pozwoliło na **częściowe przyjęcie hipotezy drugiej (H2.1).**

Następnie stwierdzono, że polskie grupy kapitałowe o najwyższym stopniu zdywersyfikowania działalności nie różnią się statystycznie istotnie w zakresie podejmowania decyzji o jej internacjonalizacji w drodze zagranicznych akwizycji od grup kapitałowych charakteryzujących się niskim poziomem zdywersyfikowania. Tym samym **nie potwierdzono trzeciej z hipotez badawczych (H2.2.).**

Przeprowadzone wyniki badań własnych nie potwierdziły również występowania zależności pomiędzy wysokimi poziomami zdywersyfikowania i zinternacjonalizowania działalności a osiąganymi ponadprzeciętnymi poziomami rentowności. Tym samym polskie grupy kapitałowe o wysokim stopniu zdywersyfikowania i zinternacjonalizowania działalności nie charakteryzują się wyższym poziomem rentowności niż podmioty o niskim stopniu zdywersyfikowania i zinternacjonalizowania, co z kolei **nie pozwoliło na potwierdzenie czwartej hipotezy (H3.1.).**

Przeprowadzone natomiast analizy pozwoliły na zaobserwowanie pewnej zależności pomiędzy poziomem dywersyfikacji działalności i jej internacjonalizacją a wartością rynkową

polskich grup kapitałowych. Mianowicie, w przypadku dywersyfikacji działalności nie zidentyfikowano lub też zaobserwowano jedynie ujemną zależność pomiędzy stopniem zdywersyfikowania działalności podmiotu a jego wartością rynkową. Z drugiej strony natomiast, przy zastosowaniu wskaźnika Q Tobina przeprowadzone badania wykazały dodatnią zależność pomiędzy poziomem zinternacjonalizowania działalności (mierzonym za pomocą wskaźnika bazującego na udziale spółek zagranicznych w liczbie wszystkich spółek oraz wskaźnika sDOI) a wartością rynkową polskich grup kapitałowych. Wyniki te pozwoliły więc na **częściowe przyjęcie hipotezy piątej (H3.2.)**.

Dodatkowo uzyskane w ramach przeprowadzonych badań wyniki dostarczają jeszcze wielu innych wniosków (oprócz tych wynikających z bezpośredniej weryfikacji hipotez badawczych), a mianowicie między innymi: (1) średnie i duże grupy kapitałowej charakteryzują się wyższym poziomem zdywersyfikowania i zinternacjonalizowania działalności niż podmioty małe, (2) dojrzałe grupy kapitałowe częściej dokonują dywersyfikacji działalności niż podmioty młode i średnie, (3) najwyższym poziomem zinternacjonalizowania działalności charakteryzują się grupy dojrzałe i młode, (4) grupy kapitałowe niezdywersyfikowane i zdywersyfikowane dwusektorowo częściej podejmują działania na rynkach międzynarodowych niż pozostałe podmioty, a w przypadku podmiotów zdywersyfikowanych czterosektorowo i więcej, spadek poziomu zinternacjonalizowania działalności jest już wysoce znaczący, (5) rodzaj i poziom korelacji pomiędzy dywersyfikacją i internacjonalizacją działalności a osiąganymi efektami mierzonymi za pomocą wybranych wskaźników, zależy od zastosowanych metod pomiaru wszystkich analizowanych zjawisk.

Warto jednak zaznaczyć, że pomimo tak wielu aspektów badawczych przedstawionych w ramach zrealizowanej pracy, jej zakres w dalszym ciągu nie wyczerpuje w pełni problematyki dywersyfikacji i internacjonalizacji działalności podmiotów gospodarczych. Niemniej jednak warto podkreślić, że zdaniem autora pracy, zawarte w tym opracowaniu badania oprócz wymiaru naukowego znajdują również swoje zastosowanie w wymiarze praktycznym.