

**Zbigniew Matyjas\***

## **Strategie dywersyfikacji w polskich spółkach publicznych w 2014 roku**

### **Wstęp**

Strategie dywersyfikacji przedsiębiorstw to zagadnienie badane od kilkudziesięciu lat na całym świecie. Koncepcja ta wzbudza zainteresowanie w kilku dyscyplinach z zakresu nauk ekonomicznych, szczególnie w ramach zarządzania strategicznego, gdzie jest jednym z najistotniejszych nurtów badawczych ostatnich trzydziestu lat [Matyjas, 2013]. Samo pojęcie dywersyfikacji profilu działalności przedsiębiorstwa znane jest od co najmniej lat 50. XX wieku, gdy jeden z pionierów rozwoju zarządzania strategicznego, I. Ansoff [1957], zaproponował podział strategii rozwoju przedsiębiorstwa w układzie tzw. wektora wzrostu, którego jednym z elementów była dywersyfikacja.

Empiryczne potwierdzenie tego zjawiska było prowadzone przez wielu autorów, przy czym najważniejsze opracowania bazowały zwykle na doświadczeniach rynku i przedsiębiorstw amerykańskich. W warunkach krajowych zjawisko dywersyfikacji doczekało się również stosunkowo znacznego zainteresowania, przy czym przeważały opracowania o charakterze teoretycznym [np. Jeżak, 1990], liczba opracowań empirycznych była stosunkowo mniejsza [np. Jeżak, 2010]. Przy czym należy zauważyć, iż zarówno w literaturze światowej, jak i krajowej zagadnienie dywersyfikacji działalności przedsiębiorstw badane było w zróżnicowany sposób, często z uwzględnieniem wpływu zastosowanej przez firmy dywersyfikacji na ich wyniki.

Biorąc pod uwagę wskazane powyżej przesłanki, podstawowym celem artykułu jest określenie zakresu realizowanej przez spółki publiczne w Polsce w 2014 r. dywersyfikacji produktowej oraz jej wpływu na osiągnięte przez te spółki wyniki. Realizacji powyższego celu podporządkowane zostały zastosowane metody badawcze, na które składały się: krytyczny przegląd literatury, analiza danych wtórnych (dane spółek oraz dane makroekonomiczne) oraz analizy statystyczne (analiza regresji wielorakiej i statystyki opisowe).

---

\* Dr hab., Katedra Finansów i Strategii Przedsiębiorstwa, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Łódzki, ul. Matejki 22/26, 90-237 Łódź, zmatyjas@uni.lodz.pl

## 1. Przegląd literatury – badania w zakresie dywersyfikacji przedsiębiorstw

Przełomem w zakresie badania zjawiska dywersyfikacji działalności przedsiębiorstw była opracowana przez R. P. Rumelta [1974] koncepcja podziału firm z punktu widzenia realizowanych przez nie zakresów dywersyfikacji. Ogółem wyróżnił on dziesięć podtypów, przy czym za niezdywersyfikowane uznał firmy o poziomie ponad 95% przychodów uzyskiwanych z jednego biznesu, natomiast za zdywersyfikowane te, które wynik ten miały poniżej 70%. Obszar pomiędzy tymi zakresami przychodów zajmowały podmioty z dominującym biznesem. Badania te były później wielokrotnie weryfikowane [Lubatkin, Rogers, 1989; Keats, 1990], dzięki czemu nie tylko potwierdzono pierwotne założenia Rumelta, lecz również wskazano, iż dywersyfikacja niepokrewna nie przynosi spodziewanych korzyści natury ekonomicznej.

W kolejnych latach prowadzono badania w wielu obszarach, spośród których na wyróżnienie zasługują trzy. Pierwszym obszarem jest określenie stopnia wpływu dywersyfikacji na wyniki firm. Przykładowo Dess i inni [1995] zaproponowali metodykę badań w tym zakresie wraz ze szkicem przyszłych obszarów badawczych. Inne badania dotyczyły sposobów powiązania dywersyfikacji z innowacyjnością spółek oraz wpływem zastosowanych strategii na ich wyniki [Hitt i inni, 1994], czy też określenia wpływu stosowanej dywersyfikacji produktowej i geograficznej na wyniki firm [Tallman, Li, 1996]. W obszarze tym stwierdzone zostały lepsze wyniki dla już istniejących firm wobec start-upów, istotne zwłaszcza we wczesnej fazie rozwoju sektora, charakteryzującej się wysokim poziomem turbulencji [Ganco, Agarwal, 2003], jak też wpływ naczelnej kadry menedżerskiej [Hutzschenreuter, Horstkotte, 2013] oraz interesariuszy [Su, Tsang, 2015] na wyniki zdywersyfikowanych przedsiębiorstw. Wpływ interesariuszy w tym ostatnim badaniu był większy dla firm zdywersyfikowanych niepokrewnie.

Drugim z istotnych obszarów badawczych było porównanie rezultatów dywersyfikacji powiązanej a niepowiązanej. Generalnie w literaturze na temat zarządzania strategicznego panowała zgoda co do niższych wyników uzyskiwanych przez spółki stosujące dywersyfikację niepokrewną (o charakterze konglomeratowym) wobec dywersyfikacji pokrewnej. Tym niemniej pomimo zgody co do teoretycznych założeń należało to potwierdzić empirycznie. Stąd wiele badań dotyczyło wspomnianego zagadnienia, spośród których na uwagę zasługują m.in. opracowania autor-

stwa Blackburna i innych [1990], którzy badali wpływ koncentracji własności i kontroli firm przez menedżerów na dywersyfikację powiązaną i niepowiązaną. Wyniki tych badań nie wskazują na istnienie wpływu kontroli nad spółką na wybór typu dywersyfikacji. Badania Gary'ego [2005] określiły procedury wdrożenia dywersyfikacji powiązanej w życie, Helfat i Eisenhardt [2004] analizowali wpływ ekonomii zakresu na efektywność dywersyfikacji powiązanej, natomiast Ng [2007] testował podejście zasobowe do wyjaśnienia uwarunkowań dywersyfikacji niepowiązanej, zaś Castaner i Kavadis [2013] potwierdzają zależność, iż dywersyfikacja niepokrewna wpływa negatywnie na wyniki firm. Równie interesujące wyniki uzyskali w swoim opracowaniu Matusik i Fitza [2012], którzy prezentują model dywersyfikacji dla firm venture capital, gdzie lepsze wyniki mają firmy wyspecjalizowane oraz mocno zdywersyfikowane (stąd model ten przypomina kształtem krzywą U).

Trzecim ważnym obszarem badawczym było określenie relacji pomiędzy strukturami własnościowymi przedsiębiorstw a stosowanymi przez nie strategiami dywersyfikacji. Amihud i Lev [1999], badając te zależności, stwierdzili, iż im większa jest koncentracja własności, tym niższy jest stopień dywersyfikacji (przy czym dla niższego poziomu koncentracji własności przewagę zdobywa strategia dywersyfikacji konglomeratowej). Badania wpływu struktury własności na dywersyfikację firm w układzie produkt-rynek prowadzili Carney i Gedajlovic [2002], nie potwierdzając jakichkolwiek zależności w tym układzie. Singh i inni [2004] analizowali zależność pomiędzy strukturą własności a zakresem dywersyfikacji, natomiast David i inni [2010] badali zakres uzyskiwania renty przez akcjonariuszy i interesariuszy. Dzieląc akcjonariuszy na relacyjnych oraz transakcyjnych, stwierdzają, iż istnieje między nimi zasadnicza różnica. Akcjonariusze transakcyjni preferują zwrot na dywersyfikacji, relacyjni zaś wzrost firmy. Gomez-Mejia i inni [2010] badali zakres występowania dywersyfikacji (produktowej i geograficznej) w firmach z własnością rodzinną, który był niższy niż w pozostałych przedsiębiorstwach.

Reasumując wskazane powyżej kluczowe badania prowadzone w ramach szeroko rozumianego obszaru strategii dywersyfikacji, należy podkreślić, iż były one prowadzone w wielu różnych aspektach, a większość prac badawczych próbowała określić wpływ obserwowanych strategii na wyniki spółek. Nie należy jednak zapominać, iż zdecydowana większość najważniejszych badań dotyczyła przykładów amerykańskiej gospodarki [Matyjas, 2016], przykłady z pozostałych państw (wliczając w to Polskę) były sporadyczne.

## 2. Hipotezy badawcze

Na podstawie przeprowadzonych studiów literaturowych oraz dotychczasowych doświadczeń badawczych autora niniejszego opracowania, postawione zostały następujące hipotezy badawcze:

H1: Stopa wzrostu makrosektora, w którym działa spółka, wpływa negatywnie na zakres dywersyfikacji jej działalności.

H2: Zakres dywersyfikacji spółki wpływa pozytywnie na jej wyniki.

Celem testowania powyższych hipotez badawczych przeprowadzono badania, których podstawowe założenia (w postaci próby badawczej, zmiennych oraz metod weryfikacji) i rezultaty przedstawione są w kolejnych punktach artykułu.

## 3. Założenia badawcze

### 3.1. Próba

Badania przeprowadzone zostały na próbie wszystkich spółek publicznych, których walory notowane były na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych na koniec roku 2014. Dane zostały wprowadzone ręcznie do bazy danych na podstawie skonsolidowanych (bądź jednostkowych, o ile nie było dostępnych skonsolidowanych) raportów rocznych spółek. Łącznie pozyskano dane dla 398 spółek notowanych na wszystkich parkietach WGPW. Ponadto każda ze spółek zaklasyfikowana została do jednego z sześciu tzw. makrosektorów, które służyły następnie do określenia ich atrakcyjności (mierzonej stopniem ich wzrostu dla roku poprzedniego). Ogólne przyporządkowanie spółek do poszczególnych makrosektorów przedstawione zostało w tablicy 1.

**Tablica 1. Przyporządkowanie spółek do makrosektorów**

Lp.	Nazwa makrosektora	Liczba spółek
1	Finanse/ubezpieczenia	49
2	Energia	8
3	Przemysł	133
4	Handel	54
5	Budownictwo/deweloperzy	56
6	Usługi	98
RAZEM		398

Źródło: Opracowanie własne.

### 3.2. Zmienne

Zmienne wykorzystane w badaniach zostały pogrupowane do jednej z trzech bazowych kategorii (listę wszystkich zmiennych zamieszczono w tablicy 2):

- zmienne określające zakres dywersyfikacji spółek – do tego celu wykorzystane zostały dwie zmienne: procentowy udział największej jednostki biznesu w przychodach firmy<sup>1</sup> (%1.SBU\_2014) oraz indeks Herfindahla<sup>2</sup>, określający stopień koncentracji przychodów z poszczególnych działalności każdej ze spółek (HI\_2014),
- zmienne określające wyniki: firmy (ROA\_2014 i ROS\_2014) oraz makrosektora (Ind.G\_2013). Ta druga zmienna mierzona była skalą wzrostu poszczególnego makrosektora dla poprzedniego roku, podstawą były dane wskazane przez GUS,
- zmienne kontrolne określające skalę działania firmy, w postaci aktywów ogółem oraz przychodów ze sprzedaży, każda ze zmiennych mierzona była w postaci logarytmu naturalnego (TA\_2014 i Op.R\_2014).

**Tablica 2. Zmienne wykorzystane w badaniach**

Akronim	Nazwa zmiennej
Ind.G_2013	Stopa wzrostu makrosektora w 2013 r.
TA_2014	Aktywa ogółem spółki w 2014 r. (ln)
Op.R_2014	Przychody ze sprzedaży spółki w 2014 r. (ln)
ROA_2014	ROA spółki w 2014 r.
ROS_2014	ROS spółki w 2014 r.
%1.SBU_2014	Procentowy udział największego biznesu spółki w 2014 r.
HI_2014	Koncentracja przychodów z poszczególnych działalności spółki w 2014 r. (indeks Herfindahla)

Źródło: Opracowanie własne.

### 3.3. Metoda – zakres dywersyfikacji

Badania przeprowadzone zostały z wykorzystaniem analizy regresji wielorakiej, przy czym z uwagi na zakres wykorzystanych danych zostały one podzielone na cztery różne modele. Pierwsze dwa modele odnoszą się do weryfikacji hipotezy badawczej 1.

<sup>1</sup> Zgodnie z założeniem wskazanym przez Rumelta [1974].

<sup>2</sup> Liczony zgodnie ze wzorem  $HHI = \sum_{i=1}^n (S_i)^2$ , gdzie  $S_i$  określa wielkość przychodów ze sprzedaży spółki w sektorze  $i$ .

Model 1.

$$Y(\%1.SBU) = \beta_0 + \beta_1 Ind.G + \beta_2 TA + \beta_3 Op.R + \varepsilon \quad (1)$$

Model 2.

$$Y(HI) = \beta_0 + \beta_1 Ind.G + \beta_2 TA + \beta_3 Op.R + \varepsilon \quad (2)$$

### 3.4. Metoda – wpływ na wyniki

Kolejne dwa modele weryfikują hipotezę badawczą 2. Oznaczenia poszczególnych zmiennych wskazane zostały w tabelicy 2, natomiast wyrażenie  $\beta_0$  oznacza wyraz wolny.

Model 3.

$$Y(ROA) = \beta_0 + \beta_1 Ind.G + \beta_2 TA + \beta_3 Op.R + \beta_4 \%1.SBU + \beta_5 HI + \varepsilon \quad (3)$$

Model 4.

$$Y(ROS) = \beta_0 + \beta_1 Ind.G + \beta_2 TA + \beta_3 Op.R + \beta_4 \%1.SBU + \beta_5 HI + \varepsilon \quad (4)$$

## 4. Wyniki

### 4.1. Statystyki opisowe

Statystyki opisowe poszczególnych zmiennych (w postaci średniej arytmetycznej, wartości minimalnej i maksymalnej oraz odchylenia standardowego) przedstawione zostały w tabelicy 3. Na jej podstawie można zaobserwować, iż największe zróżnicowanie występuje dla zmiennej określającej stopę wzrostu poszczególnych makrosektorów, natomiast najmniejsze dla zmiennych określających stopień dywersyfikacji profilu działalności poszczególnych spółek<sup>3</sup>.

**Tabela 3. Statystyki deskryptywne**

Zmienna	N	Średnia	Min	Max	SD
Ind.G_2013	398	0,70010	-12,0000	7,40000	5,457214
TA_2014	398	12,59482	6,1399	19,33176	1,957298
Op.R_2014	398	12,16034	4,0604	18,48677	2,052547
ROA_2014	398	-0,06365	-28,5345	5,23736	1,514193
ROS_2014	398	-0,41002	-53,3750	13,20690	3,716937
%1.SBU_2014	399	0,80341	0,2272	1,00000	0,210537
HI_2014	399	0,73466	0,1596	1,00000	0,255086

Źródło: Opracowanie własne.

<sup>3</sup> Przy czym należy mieć na uwadze, iż zmienne te są w istocie odwrotnością dywersyfikacji, co oznacza, iż zarówno znaczący udział największego biznesu (średnio 80% przychodów), jak i indeks Herfindahla przychodów spółek (średnio 0,73) wskazują na nieznaczny stopień dywersyfikacji działań spółek notowanych na GPW w Warszawie w badanym roku.

W tablicy 4 przedstawione zostały wyniki macierzy korelacji dla poszczególnych zmiennych wykorzystanych w badaniach. Generalnie można zauważyć, iż zmienna określająca stopę wzrostu makrosektorów, jako w zasadzie jedyna, nie wykazuje powiązań z pozostałymi zmiennymi. Pozostałe zmienne w mniejszym (jak zmienne określające poziom dywersyfikacji) bądź większym stopniu są ze sobą skorelowane.

**Tablica 4. Macierz korelacji**

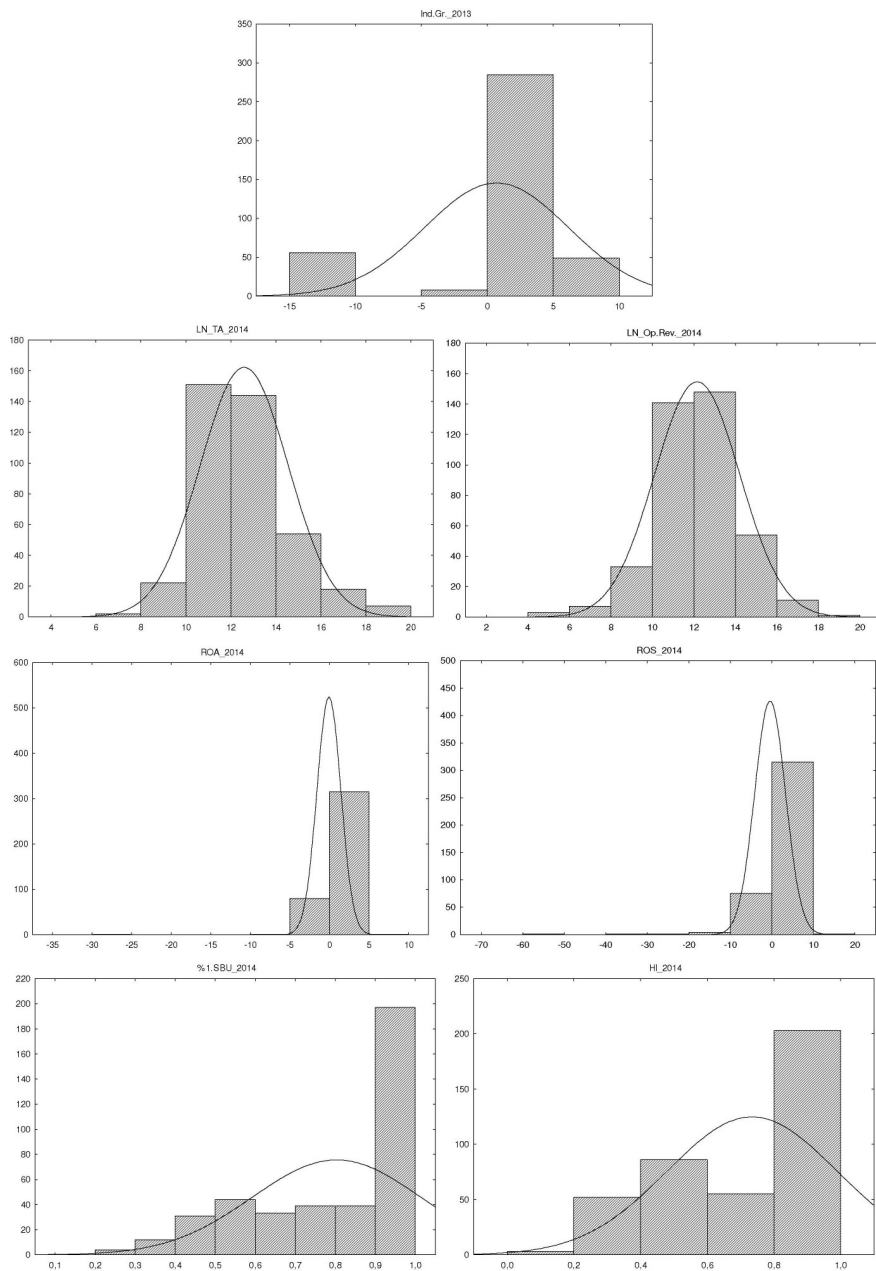
Zmienna	1	2	3	4	5	6	7
Ind.G_2013 (1)	1,00						
TA_2014 (2)	-0,02	1,00					
Op.R_2014 (3)	0,05	0,78***	1,00				
ROA_2014 (4)	-0,05	0,18***	0,15***	1,00			
ROS_2014 (5)	-0,03	0,14***	0,32***	0,13**	1,00		
%1.SBU_2014 (6)	-0,04	-0,14***	-0,16***	-0,08	-0,05	1,00	
HI_2014 (7)	-0,03	-0,15***	-0,17***	-0,08*	-0,06	0,98***	1,00

\*  $p < 0,10$     \*\*  $p < 0,05$     \*\*\*  $p < 0,01$

Źródło: Opracowanie własne.

Ostatnim elementem z zakresu statystyk opisowych będą histogramy poszczególnych zmiennych wskazane na rysunku 1. Na ich podstawie można zaobserwować rozkłady poszczególnych zmiennych (w kolejności od góry i od lewej są to zmienne zgodne z układem wskazanym w tablicy 4), które są zbliżone do rozkładów normalnych dla zmiennych kontrolnych oraz ROA i ROS, w przeciwieństwie do trzech pozostałych zmiennych.

## Rysunek 1. Histogramy zmiennych



Źródło: Opracowanie własne.



## 4.2. Wyniki regresji

Wyniki badań przeprowadzonych z wykorzystaniem analizy regresji wielorakiej zostaną przedstawione w podziale na poszczególne wykorzystane w badaniach modele.

### 4.2.1. Model 1

Model 1 miał za zadanie wskazać stopień wpływu stopy wzrostu makrosektora na zakres dywersyfikacji (mierzonej jako udział największego biznesu) spółek (tablica 5). Na jego podstawie można zauważyć, iż na zmienną stopień dywersyfikacji (mierzonej jako udział największego SJB) nieznacznie wpływa (na poziomie istotności 10%) stopień wzrostu makrosektora. Ponadto wpływ ten jest w modelu ujemny, co wobec odwrotności pomiaru zmiennej (patrz przypis 3) wskazuje, iż zmniejszenie atrakcyjności sektora wpływa na zmniejszenie dywersyfikacji. Na zakres dywersyfikacji wpływa również w tym modelu skala działania firmy (mierzona przychodami), analogicznie do poprzedniej zmiennej. Przy czym należy mieć na uwadze, iż ogólny stopień wyjaśnienia dla tego modelu jest stosunkowo niewielki, z uwagi na niski zakres skorygowanego  $R^2$ .

**Tablica 5. Wyniki regresji – model 1**

Zmienna	N	Adj $R^2$	F	$\beta$	t
$\beta_0$	398	0,0287	4,912	1,013	14,220
Ind.G_2013				-0,003*	-1,705
TA_2014				0,000	0,031
Op.R_2014				-0,018**	-2,117

\*  $p < 0,10$     \*\*  $p < 0,05$     \*\*\*  $p < 0,01$

Źródło: Opracowanie własne.

### 4.2.2. Model 2

Model 2 miał za zadanie wskazać stopień wpływu stopy wzrostu makrosektora na zakres dywersyfikacji (mierzonej jako indeks Herfindahla koncentracji przychodów) spółek (tablica 6). Na jego podstawie można zauważyć, iż na zmienną stopień dywersyfikacji (mierzonej w postaci indeksu Herfindahla) wpływa nieznacznie wyłącznie skala działania spółki w mierzona przychodami. Przy czym, podobnie do modelu 1, niski zakres skorygowanego  $R^2$  sugeruje słabe dopasowanie tego modelu.

Reasumując powyższe dwa modele, należy stwierdzić, iż brak jest podstaw do przyjęcia hipotezy pierwszej, mówiącej, iż stopa wzrostu makrosektora, w którym działa spółka, wpływa negatywnie na zakres dywersyfikacji jej działalności. Na podstawie wyników modelu 1 można wręcz mówić o odwrotności zaistniałej sytuacji, co oznacza, iż w przypadku zmniejszenia wzrostu makrosektora, w którym działa spółka, ma ona tendencję do zmniejszenia skali realizacji strategii dywersyfikacji.

**Tablica 6. Wyniki regresji – model 2**

Zmienna	N	Adj R <sup>2</sup>	F	$\beta$	t
$\beta_0$	398	0,0262	4,564	1,001	11,868
Ind.G_2013				-0,003	-1,299
TA_2014				-0,003	-0,286
Op.R_2014				-0,019*	-1,900

\* p < 0,10    \*\* p < 0,05    \*\*\* p < 0,01

Źródło: Opracowanie własne.

#### 4.2.3. Model 3

Model 3 miał za zadanie wskazać stopień wpływu skali dywersyfikacji spółki na jej wyniki (mierzone w tym modelu za pomocą współczynnika ROA) – tablica 7. Na podstawie wyników modelu 3 można zauważyć, iż na wyniki spółek nie ma wpływu zakres ich dywersyfikacji. Wpływ ten natomiast istnieje wyłącznie dla skali działania mierzonej aktywami spółek. Do wyników należy podchodzić ostrożnie z uwagi na niski poziom skorygowanego R<sup>2</sup>.

**Tablica 7. Wyniki regresji – model 3**

Zmienna	N	Adj R <sup>2</sup>	F	$\beta$	t
$\beta_0$	398	0,0285	3,326	-1,441**	-2,253
Ind.G_2013				-0,015	-1,051
TA_2014				0,124**	2,029
Op.R_2014				0,014	0,236
%1.SBU_2014				-0,325	-0,243
HI_2014				-0,117	-0,104

\* p < 0,10    \*\* p < 0,05    \*\*\* p < 0,01

Źródło: Opracowanie własne.

#### 4.2.4. Model 4

Model 4 miał za zadanie wskazać stopień wpływu skali dywersyfikacji spółki na jej wyniki (mierzone w tym modelu za pomocą współczynnika ROS) – tablica 8. Na podstawie wyników tego modelu można zauważyć, iż podobnie jak w przypadku modelu 3 brak jest wpływu skali dywersyfikacji spółek na osiągnięte przez nie wyniki mierzone jako ROS. Natomiast na wyniki silnie wpływa w tym modelu skala działania spółek (mierzona zarówno aktywami, jak i przychodami ze sprzedaży). Tym razem wynik skorygowanego  $R^2$  jest znacznie lepszy wobec poprzednich modeli, wskazując na poprawne dopasowanie modelu czwartego.

Reasumując wyniki modeli trzeciego i czwartego, należy zauważyć, iż brak jest podstaw do przyjęcia hipotezy drugiej, mówiącej, iż zakres dywersyfikacji spółki wpływa pozytywnie na jej wyniki. Nie zostało to potwierdzone w żadnym z przeprowadzonych w badaniach modeli.

**Tablica 8. Wyniki regresji – model 4**

Zmienna	N	Adj R <sup>2</sup>	F	$\beta$	t
$\beta_0$	398	0,1215	11,986	1,493***	-3,749
Ind.G_2013				0,032	-1,212
TA_2014				0,143***	-3,614
Op.R_2014				0,137***	6,953
%1.SBU_2014				3,120	0,766
HI_2014				2,637	-0,919

\*  $p < 0,10$     \*\*  $p < 0,05$     \*\*\*  $p < 0,01$

Źródło: Opracowanie własne.

### Zakończenie

Podsumowując przedstawione w artykule badania, należy stwierdzić, iż pomimo braku podstaw do przyjęcia żadnej z postawionych na wstępie hipotez badawczych, artykuł pozwala na kilka uogólnień. Na podstawie przeprowadzonych badań można stwierdzić, iż:

- zakres dywersyfikacji działalności w polskich spółkach publicznych w roku 2014 był stosunkowo niewielki, średnio 80% przychodów pochodziło z pierwszego (często jedyne) biznesu podmiotu;
- pomimo większości spółek o stosunkowo niskim poziomie zakresu dywersyfikacji przeszło 30% spółek było w co najmniej znacznym

- stopniu zdywersyfikowanych, przy rekordzistach posiadających rozproszone dochody z kilku zróżnicowanych biznesów;
- stopień wpływu atrakcyjności makrosektora w nieznacznym stopniu wpływał na zakres prowadzonej dywersyfikacji, przy czym był to wpływ dodatni (odwrotnie do hipotezy badawczej), wskazujący na zwiększenie skali dywersyfikacji przy wzroście sektora;
  - nie odnotowano związków pomiędzy skalą prowadzonej dywersyfikacji a wynikami spółek.

Reasumując przeprowadzone badania, należy podkreślić, iż były one prowadzone wyłącznie dla jednego roku. Celem zwiększenia wiarygodności uzyskanych rezultatów przyszłe badania winny być prowadzone w dłuższym horyzoncie badawczym, co mogłoby zmienić wyniki, prowadząc do innych wniosków w zakresie postawionych w artykule hipotez badawczych.

## Literatura

1. Amihud Y., Lev B. (1999), *Does Corporate Ownership Structure Affect Its Strategy Towards Diversification?*, „Strategic Management Journal”, Vol. 20.
2. Ansoff I. (1957), *Strategies for diversification*, „Harvard Business Review”, Vol. 35.
3. Blackburn V. L., Lang J. R., Johnson K. H. (1990), *Mergers and Shareholders Returns: The Roles of Acquiring Firm's Ownership and Diversification Strategy*, „Journal of Management”, Vol. 16.
4. Carney M., Gedajlovic E. (2002), *The Coupling of Ownership and Control and the Allocation of Financial Resources: Evidence from Hong Kong*, „Journal of Management Studies”, Vol. 39, No. 1.
5. Castaner X., Kavadis N. (2013), *Does Good Governance Prevent Bad Strategy? A Study of Corporate Governance, Financial Diversification, and Value Creation by French Corporations, 2000–2006*, „Strategic Management Journal”, Vol. 34.
6. David P., O'Brien J. P., Yoshikawa T., Delios A. (2010), *Do Shareholders or Stakeholders Appropriate the Rents from Corporate Diversification? The Influence of Ownership Structure*, „Academy of Management Journal”, Vol. 53.
7. Dess G. G., Gupta A., Hennart J. F., Hill C. W. L. (1995), *Conducting and Integrating Strategy Research at International, Corporate, and Business Levels: Issues and Directions*, „Journal of Management”, Vol. 21.

8. Ganco M., Agarwal R. (2009), *Performance Differentials between Diversifying Entrants and Entrepreneurial Start-Ups: A Complexity Approach*, „Academy of Management Review”, Vol. 34, No. 2.
9. Gary M. S. (2005), *Implementation Strategy and Performance Outcomes in Related Diversification*, „Strategic Management Journal”, Vol. 26.
10. Gomez-Mejia L. R., Makri M., Kintana M. L. (2010), *Diversification Decisions in Family-Controlled Firms*, „Journal of Management Studies”, Vol. 47.
11. Helfat C. E., Eisenhardt K. M. (2004), *Inter-Temporal Economies of Scope, Organizational Modularity, and the Dynamics of Diversification*, „Strategic Management Journal”, Vol. 25.
12. Hitt M. A., Hoskisson R. E., Ireland R. D. (1994), *A Mid-Range Theory of the Interactive Effects of International and Product Diversification on Innovation and Performance*, „Journal of Management”, Vol. 20.
13. Hutzschenreuter T., Horstkotte J. (2013), *Performance Effects of Top Management Team Demographic Faultlines in the Process of Product Diversification*, „Strategic Management Journal”, Vol. 34.
14. Jeżak J. (1990), *Strategiczne zarządzanie przedsiębiorstwem. Studium koncepcji i doświadczeń amerykańskich oraz zachodnioeuropejskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
15. Jeżak J. (2010), *Struktury własności polskich spółek publicznych a ich strategie rozwoju*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
16. Keats B. W. (1990), *Diversification and Business Economic Performance Revisited: Issues of Measurement and Causality*, „Journal of Management”, Vol. 16.
17. Lubatkin M., Rogers R. C. (1989), *Diversification, Systematic Risk, And Shareholder Return: A Capital Market Extension of Rumelt's 1974 Study*, „Academy of Management Journal”, Vol. 32.
18. Matusik S. F., Fitza M. A. (2012), *Diversification in the Venture Capital Industry: Leveraging Knowledge under Uncertainty*, „Strategic Management Journal”, Vol. 33.
19. Matyjas Z. (2013), *Wzorce konkurowania przedsiębiorstw w sektorach. Podejście dynamiczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
20. Matyjas Z. (2016), *Strategie dywersyfikacji przedsiębiorstw – przegląd badań światowych*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 420, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.

21. Ng D. W. (2007), *A Modern Resource Based Approach to Unrelated Diversification*, „Journal of Management Studies”, Vol. 44.
22. Rumelt R. P. (1974), *Strategy, structure, and economic performance*, Boston, Harvard University.
23. Singh M., Mathur I., Gleason K. C. (2004), *Governance and Performance Implications of Diversification Strategies: Evidence from Large U.S. Firms*, „The Financial Review”, Vol. 39.
24. Su W., Tsang E. W. K. (2015), *Product Diversification and Financial Performance: The Moderating Role of Secondary Stakeholders*, „Academy of Management Journal”, Vol. 58.
25. Tallman S., Li J. (1996), *Effects of International Diversity and Product Diversity on the Performance of Multinational Firms*, „Academy of Management Journal”, Vol. 39.

## Streszczenie

Celem artykułu było określenie zakresu realizowanej przez spółki publiczne w Polsce w 2014 r. dywersyfikacji produktowej oraz jej wpływu na realizowane przez te spółki wyniki. Na potrzeby realizacji powyższego celu przyjęto dwie hipotezy badawcze: H1 – stopa wzrostu makrosektora, w którym działa spółka, wpływa negatywnie na zakres dywersyfikacji jej działalności oraz H2 – zakres dywersyfikacji spółki wpływa pozytywnie na jej wyniki. Po przeprowadzeniu badań na próbie 398 spółek publicznych notowanych na GPW w Warszawie w ramach czterech modeli z wykorzystaniem analizy regresji wielorakiej stwierdzono brak podstaw do przyjęcia obu hipotez badawczych.

## Słowa kluczowe

dywersyfikacja, wyniki firm, analiza regresji

## Diversification strategies in Polish listed companies in 2014

### (Summary)

The aim of the article was to analyze the scope of product diversification of Polish listed companies in 2014 and its impact on companies' performance. The Author of the article defined two research hypotheses: H1 (the growth rate of the company's macroindustry negatively affects the scope of its diversification) and H2 (the scope of product diversification positively affects firm's performance). After conducting tests on a sample of 398 public companies listed on the Warsaw Stock Exchange within four models with the use of multiple regression analysis there was found no grounds for the adoption of the two hypotheses.

## Keywords

diversification, company performance, regression analysis