

PRZEDSIĘBIORSTWA RODZINNE W POLSCE

ZNACZENIE EKONOMICZNE
ORAZ STRATEGICZNE PROBLEMY ROZWOJU

pod redakcją Jana Jeżaka



WYDAWNICTWO
UNIwersytetu
ŁÓDZKIEGO

PRZEDSIĘBIORSTWA RODZINNE W POLSCE

ZNACZENIE EKONOMICZNE
ORAZ STRATEGICZNE PROBLEMY ROZWOJU



WYDAWNICTWO
UNIwersytetu
ŁÓDZKIEGO

PRZEDSIĘBIORSTWA RODZINNE W POLSCE

ZNACZENIE EKONOMICZNE ORAZ STRATEGICZNE PROBLEMY ROZWOJU

pod redakcją Jana Jeżaka



WYDAWNICTWO
UNIwersytetu
ŁÓDZKIEGO

ŁÓDŹ 2014

Jan Jeżak – Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania, Katedra Finansów i Strategii
Przedsiębiorstwa, Zakład Zarządzania Strategicznego, ul. Matejki 22/26, 90-237 Łódź
e-mail: jjezak@uni.lodz.pl

RECENZENT

Kazimierz Jaremczuk

REDAKTORZY WYDAWNICTWA UŁ

Katarzyna Gorzkowska, Dorota Stępień

SKŁAD I ŁAMANIE

*Oficina Wydawnicza Edytor.org
Lidia Ciecierska*

PROJEKT OKŁADKI

Stämpfli Polska Sp. z o.o.

Zdjęcie na okładce: © Shutterstock.com

Praca dotowana przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego
(grant nr 2801/B/H03/2008/34)

© Copyright by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2014

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego
Wydanie I. W.04955.14.0.K

ISBN 978-83-7969-411-2
ISBN (ebook) 978-83-7969-765-6

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego
90-131 Łódź, ul. Lindleya 8
www.wydawnictwo.uni.lodz.pl
e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl
tel. (42) 665 58 63, faks (42) 665 58 62

SPIS TREŚCI

Wstęp (<i>Jan Jeżak</i>)	9
I. PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ RODZINNA NA ŚWIECIE – ROLA I ZNACZENIE ORAZ CECHY SPECYFICZNE (<i>Jan Jeżak</i>)	13
1. Rola firm rodzinnych w gospodarce światowej	13
2. Specyficzne cechy firm rodzinnych	17
3. Determinanty rozwoju przedsiębiorczości rodzinnej w Polsce	19
II. SKALA I EKONOMICZNE ZNACZENIE PRZEDSIĘBIORSTW RODZINNYCH W POLSCE (RAPORT Z BADAŃ EMPIRYCZNYCH) (<i>Jan Jeżak, Janusz Kordecki, Alicja Krajenta-Kopeć</i>)	25
1. Cel i metodyka badań	25
1.1. Cel badania	25
1.2. Przedmiot badania	26
1.3. Koncepcja badań	26
1.4. Metodyka badań	28
2. Rola przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce	29
2.1. Populacja firm rodzinnych	29
2.2. Wiek	30
2.3. Forma prawna	31
2.4. Przedmiot i charakter działalności	32
2.5. Przychody	34
2.6. Kierunki sprzedaży	35
2.7. Metody konkutowania. Innowacje	37
2.8. Źródła zaopatrzenia	40
2.9. Majątek trwały i inwestycje	41
2.10. Zatrudnienie	43
2.11. Wyniki finansowe i źródła finansowania	44
3. Rozwój przedsiębiorczości rodzinnej w Polsce	48
3.1. Determinanty rozwoju przedsiębiorczości rodzinnej w Polsce	48
3.2. Zalety i wady polskich firm rodzinnych	50
3.3. Bariery rozwoju firm rodzinnych	55
4. Podsumowanie i wnioski z badań	57
III. ORIENTACJA STRATEGICZNA ORAZ GŁÓWNE KIERUNKI ROZWOJU FIRM RODZINNYCH (<i>Jan Jeżak</i>)	61
1. Znaczenie orientacji strategicznej w prowadzeniu firmy	61
2. Strategiczna wizja rozwoju firmy	64
3. Wspólna wizja przyszłości jako pomost pomiędzy rodziną a firmą	67
4. Istota strategii firmy	71

5. Rodzaje opcji strategicznych	78
5.1. Strategie ekspansji	79
5.2. Strategie dywersyfikacji	81
5.3. Najważniejsze opcje strategiczne według Michaela E. Portera	84
6. Wybór strategii sukcesu w firmie rodzinnej	89
 IV. INNOWACJE JAKO ŹRÓDŁO KONKURENCYJNOŚCI FIRM RODZINNYCH	
<i>(Janusz Kornecki)</i>	93
1. Rodzaje innowacji w przedsiębiorstwie i ich istota	94
2. Spodziewane efekty działalności innowacyjnej	99
3. Źródła tworzenia innowacji i pozyskiwania technologii	100
4. Determinanty innowacyjności przedsiębiorstw	105
4.1. Determinanty wewnętrzne i zewnętrzne	105
4.2. Determinanty materialne i niematerialne	106
5. Innowacyjność a specyfika firm rodzinnych	107
 V. INTERNACJONALIZACJA DZIAŁALNOŚCI POLSKICH FIRM RODZINNYCH	
<i>(Wojciech Popczyk)</i>	111
1. Internacjonalizacja jako strategia dostosowania się biznesu do globalizującego się otoczenia	111
2. Podstawowe modele internacjonalizacji biznesu	113
2.1. Model tradycyjny	113
2.2. Model globalny	115
2.3. Komponenty wiedzy niezbędnej do wczesnej internacjonalizacji	117
2.4. ICT jako instrument wczesnej internacjonalizacji biznesu	118
3. Przebieg internacjonalizacji w wybranych polskich firmach rodzinnych – studia przypadków	120
4. Podsumowanie	139
 VI. FINANSOWANIE DZIAŁALNOŚCI FIRM RODZINNYCH – POKONYWANIE	
BARIERY KAPITAŁOWEJ <i>(Alicja Winnicka-Popczyk)</i>	141
1. Podstawowe modele finansowania przedsiębiorstwa	141
2. Gospodarka finansowa małej i średniej firmy rodzinnej	143
3. Logika finansowania firm rodzinnych i jej konsekwencje	148
4. Nieprawidłowe finansowanie jako bariera wzrostu firmy rodzinnej	150
5. Potrzeby kapitałowe a dostępne formy finansowania przedsiębiorstwa	151
5.1. Kapitały własne	152
5.2. Kapitały obce (tradycyjne i alternatywne)	152
5.2.1. Kredyty i pożyczki, poręczenia kredytowe, emisja obligacji	153
5.2.2. Leasing	156
5.2.3. Faktoring i forfaiting	157
5.2.4. Franchising	159
5.2.5. Dotacje z funduszy Unii Europejskiej	160
5.3. Finansowanie kapitałowe	161
5.3.1. Emisja i sprzedaż nowych akcji na rynku kapitałowym (IPO)	163
5.3.2. Alternatywny System Obrotu NewConnect	164
5.3.3. Prywatny obrót kapitałowy	166
5.3.4. Kapitał spekulacyjny	170
5.3.5. Partnerstwo strategiczne	170
6. Podsumowanie	171

VII. ZARZĄDZANIE ZASOBAMI LUDZKIMI W FIRMIE RODZINNEJ (<i>Alicja Krajenta-Kopeć</i>)	175
1. Istota zarządzania zasobami ludzkimi	175
2. Wspólna wizja przyszłości firmy jako podstawa strategii personalnej	178
3. Najważniejsze elementy procesu zarządzania zasobami ludzkimi w firmie rodzinnej	186
3.1. Dobór pracowników	186
3.2. Rozwój zasobów ludzkich	188
3.3. Ocena efektów pracy i wynagradzanie pracowników	191
4. Podsumowanie i rekomendacje	194
VIII. SUKCESJA, CZYLI MIĘDZYPOKOLENIOWY TRANSFER WŁADZY I WŁASNOŚCI (<i>Elżbieta Roszko-Wójtowicz</i>)	197
1. Sukcesja – istota problemu	198
2. Sukcesja – ujęcie procesowe	200
3. Przygotowanie sukcesora – nowe pokolenie w przedsiębiorstwie	212
4. Podsumowanie	214
Bibliografia	217
Spis rysunków i tabel	227
Autorzy	231

WSTĘP

Przedsiębiorczość rodzinna jest ważnym elementem każdej gospodarki, nie-rzadko wręcz dominującym. Na rozpoznawaniu jej problemów oraz wspieraniu jej rozwoju koncentruje się bogata literatura światowa, głównie amerykańska, japońska oraz zachodnioeuropejska. Problematyką firm rodzinnych zajmuje się wiele specjalistycznych czasopism, np. „Family Business Review” oraz różne wyspecjalizowane w tej dziedzinie organizacje badawcze, m.in. The International Family Enterprise Research Academy (IFERA). Co roku są też organizowane w różnych częściach świata konferencje naukowe poświęcone tej tematyce.

Obok rosnącego zainteresowania przedsiębiorczością rodzinną ze strony poszczególnych ośrodków naukowych szybko rozwijają się też różne inicjatywy integrujące środowisko firm rodzinnych w Polsce. Do najbardziej znaczących inicjatyw tego rodzaju należy zaliczyć Stowarzyszenie Inicjatywa Firm Rodzinnych w Warszawie (kier. przez prof. dr. hab. Andrzeja Jacka Blikle) oraz Fundację Firmy Rodzinne w Poznaniu (kier. przez Katarzynę Gierczak-Grupińską), która współpracuje z międzynarodową siecią firm rodzinnych The Family Business Network (FBN). Stowarzyszenie jest wydawcą dwumiesięcznika „Relacje. Magazyn Firm Rodzinnych”, a wspomniana Fundacja wydaje z kolei biuletyn „Firmy Rodzinne dla Firm Rodzinnych”.

Bogata literatura światowa i liczne badania nie znajdują odpowiedniego odzwierciedlenia w polskiej literaturze omawiającej to zagadnienie. Pierwszą krajową pracą skoncentrowaną na tej problematyce była książka *Przedsiębiorstwo rodzinne. Funkcjonowanie i rozwój*¹ autorstwa zespołu pracowników naukowych Uniwersytetu Łódzkiego w składzie: J. Jeżak, W. Popczyk oraz A. Winnicka-Popczyk. W okresie minionych dziesięciu lat ukazały się kolejne publikacje książkowe, powstałe w ośrodkach naukowych Wrocławia, Poznania, Krakowa oraz Łodzi i Warszawy². Odbyły się też cztery ogólnopolskie konferencje naukowe

¹ J. Jeżak, W. Popczyk, A. Winnicka-Popczyk, *Przedsiębiorstwo rodzinne. Funkcjonowanie i rozwój*, Difin, Warszawa 2004.

² Warto wymienić chociażby niektóre z tych prac: K. Safin, *Przedsiębiorstwa rodzinne. Istota i zachowania strategiczne*, Wyd. AE Wrocław, Wrocław 2007; Ł. Sułkowski, A. Marjański, *Firmy rodzinne. Jak osiągnąć sukces w sztafecie pokoleń*, Wyd. Poltext, Warszawa 2009; A. Surdej, K. Wach, *Przedsiębiorstwa rodzinne wobec wyzwań sukcesji*, Difin, Warszawa 2010;

z udziałem gości zagranicznych, zorganizowane przez Społeczną Akademię Nauk w Łodzi, a bogaty dorobek tych konferencji został opublikowany w formie zwartej w czterech różnych tomach³.

Mimo szybko zwiększającego się krajowego dorobku literaturowego, szczególnie w okresie ostatnich pięciu lat, nadal istnieje – naszym zdaniem – wyraźna luka poznawcza oraz empiryczna pomiędzy krajową i zagraniczną wiedzą w zakresie przedsiębiorczości rodzinnej. Brakuje przede wszystkim szerokich i systematycznych badań empirycznych nad stanem przedsiębiorczości rodzinnej w Polsce, jej znaczeniem dla naszej gospodarki oraz szansami i zagrożeniami jej dalszego rozwoju.

Celem niniejszej pracy jest, po pierwsze, **określenie skali i ekonomicznego znaczenia przedsiębiorczości rodzinnej dla gospodarki polskiej**. Niemal wszystkie kraje europejskie dysponują takimi badaniami. Są one niezbędne nie tylko dla uświadomienia polskiej opinii publicznej faktu, jak ważną rolę pełni w gospodarce przedsiębiorczość rodzinna, ale przede wszystkim dla sformułowania określonej polityki w zakresie wspierania przedsiębiorczości rodzinnej ze szczybla centralnego oraz na poziomie poszczególnych województw (regionów). Drugim celem pracy jest **wzbogacenie literatury krajowej o te obszary wiedzy, które są – naszym zdaniem – relatywnie słabo reprezentowane w literaturze krajowej**, jak np. strategie rozwoju firm rodzinnych, innowacyjność traktowana jako źródło ich konkurencyjności, procesy internacjonalizacji działalności firm rodzinnych, źródła ich finansowania, zarządzanie kapitałem ludzkim, a także bardzo specyficzny problem, jakim jest sukcesja, czyli międzypokoleniowy transfer władzy i własności w formach rodzinnych.

Na całość pracy składa się osiem rozdziałów.

W rozdziale pierwszym (autorstwa J. Jeżaka) przedstawiono rolę i znaczenie przedsiębiorczości rodzinnej na świecie oraz cechy specyficzne, decydujące o potrzebie odrębnego traktowania tej kategorii przedsiębiorstw.

Rozdział drugi (autorstwa J. Jeżaka, A. Krajenty-Kopeć oraz J. Korneckiego) ma charakter empiryczny i jest raportem z badań przeprowadzonych przez zespół pracowników Uniwersytetu Łódzkiego w latach 2008–2010 na ogólnopolskiej próbie 1501 polskich przedsiębiorstw, na podstawie której zidentyfikowano liczebność firm rodzinnych, ich znaczenie ekonomiczne (mierzone m.in. uzyskiwanymi przychodami ze sprzedaży i wielkością zatrudnienia) oraz uzyskano opinie

W. P o p c z y k, *Przedsiębiorstwa rodzinne w otoczeniu globalnym*, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013; J. K l i m e k, *W rodzinnej firmie. Powstanie, rozwój, zagrożenia i szanse*, Wyd. Menedżerskie PTM, Warszawa 2014 oraz K. S a f i n, J. P l u t a, B. P a b j a n, *Strategie sukcesyjne polskich przedsiębiorstw rodzinnych*, Difin, Warszawa 2014.

³ Zob. np. B. P i a s e c k i, A. M a r j a ń s k i (red.), *Firmy rodzinne – współczesne nurty badań i praktyki zarządzania*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, t. XV, z. 7, cz. 2, Społeczna Akademia Nauk, Łódź 2014.

na temat zalet i wad firm rodzinnych w ocenie ich właścicieli. Badania zostały sfinansowane przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego w Warszawie.

W rozdziale trzecim (autorstwa J. Jeżaka) zostały zaprezentowane strategie rozwoju firm rodzinnych, w tym uzasadnienie potrzeby myślenia strategicznego, role wspólnej wizji przyszłości rodziny i firmy oraz najważniejsze rodzaje strategii oparte na klasycznym podziale na strategie ekspansji oraz strategie dywersyfikacji.

Przedmiotem rozdziału czwartego (autorstwa J. Korneckiego) jest innowacyjność jako jedno z głównych źródeł konkurencyjności firm rodzinnych. Szeroko rozumiana innowacyjność (innowacje produktowe, procesowe, marketingowe, organizacyjne) zostały tutaj przedstawione w powiązaniu z zewnętrznymi i wewnętrznymi determinantami rozwoju innowacyjności w firmach rodzinnych.

Z kolei rozdział piąty (autorstwa W. Popczyka) jest próbą ukazania internacjonalizacji jako strategii rozwoju firmy rodzinnej, w tym podstawowych modeli internacjonalizacji oraz przebiegu procesu internacjonalizacji w oparciu o opisane przypadki wybranych firm rodzinnych.

W rozdziale szóstym (autorstwa A. Winnickiej-Popczyk) przedstawiono niezwykle istotny obszar funkcjonalny, jakim są źródła finansowania działalności firm rodzinnych, w tym klasyczne oraz nowoczesne formy pozyskiwania kapitału finansowego, przydatne przy obsłudze bieżących potrzeb firmy oraz finansowaniu procesów rozwoju.

Rozdział siódmy (autorstwa A. Krajenty-Kopeć) jest poświęcony zarządzaniu zasobami ludzkimi w firmach rodzinnych, specyficznym relacjom pomiędzy pracownikami – członkami rodziny a pracownikami „z zewnątrz”. Intencją rozważań było ukazanie wpływu właściwie zorganizowanego procesu zarządzania ludźmi na konkurencyjność firmy rodzinnej oraz jej efektywność rynkową i finansową.

Wreszcie w rozdziale ósmym (autorstwa E. Roszko-Wójtowicz) omówiono problem sukcesji, szczególnie ważny dla zachowania ciągłości firm rodzinnych. Rozważania dają odpowiedź – mamy taką nadzieję – na pytanie, jak przygotować i dobrze przeprowadzić proces sukcesji. Jest to kwestia niezwykle aktualna dla polskich firm rodzinnych, których założyciele i właściciele właśnie zbliżają się do zakończenia swej kariery biznesowej (jako pierwsze pokolenie przedsiębiorców rodzinnych).

Jan Jeżak

I. PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ RODZINNA NA ŚWIECIE – ROLA I ZNACZENIE ORAZ CECHY SPECYFICZNE

(Jan Jeżak)

1. Rola firm rodzinnych w gospodarce światowej

Firma rodzinna stanowi integralną część gospodarki rynkowej. Co więcej, jest ona jednym z głównych elementów współczesnych gospodarek. Badania prowadzone w wielu krajach wykazały, że firmy rodzinne stanowią przeciętnie od 65 do 90% ogólnej liczby firm w Stanach Zjednoczonych, Ameryce Środkowej i Południowej, a także w Europie Zachodniej oraz Azji. Absorbują ok. 70% siły roboczej i wytwarzają przeciętnie od 40 do 70% PKB¹. Kraje o największym znaczeniu firm rodzinnych to: Stany Zjednoczone, Meksyk, Argentyna, Chile, Japonia, Singapur oraz Hongkong. Ten ostatni kraj zdobył sobie miano „jednej wielkiej rodzinnej firmy”. Na kontynencie europejskim obszarem najwyższego poziomu aktywności firm rodzinnych są: Włochy, Grecja, Hiszpania, Portugalia, Belgia, Dania, Szwecja, Szwajcaria oraz Francja.

Po przełomie ustrojowym w 1989 r. przedsiębiorczość rodzinna odradza się w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, zwłaszcza w Polsce, Czechach i na Węgrzech, a w ostatnich latach także w Rosji. Polska statystyka – jak dotychczas – nie rejestruje skali oraz ekonomicznego znaczenia przedsiębiorstw rodzinnych. Można jedynie przypuszczać – jak zauważa B. Piasecki – że firmy rodzinne stanowią dosyć wysoki odsetek polskiego sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MSP). Na przykład w badaniach prowadzonych przez zespół badawczy pod kierunkiem wspomnianego autora stanowiły one prawie 1/3 wszystkich losowo dobranych przedsiębiorstw zatrudniających od 1 do 100 osób².

Podobny wynik przyniosło ogólnopolskie badanie firm rodzinnych przeprowadzone przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości w drugiej połowie

¹ A. Winnicka-Popczyk, W. Popczyk, *Firma rodzinna w gospodarce rynkowej*, [w:] J. Jeżak, W. Popczyk, A. Winnicka-Popczyk, *Przedsiębiorstwo rodzinne. Funkcjonowanie i rozwój*, Difin, Warszawa 2004, s. 16–17.

² B. Piasecki, *Przedsiębiorczość i mała firma. Teoria i praktyka*, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 1998, s. 139–140.

2009 r. Wykazało ono 37% udział przedsiębiorstw rodzinnych w całej zbiorowości podmiotów zarejestrowanych jako działalność osoby fizycznej. Znacznie wyższy udział wykazały ogólnopolskie badania przeprowadzone przez zespół badawczy Uniwersytetu Łódzkiego pod kierunkiem autora niniejszego rozdziału i we współpracy z Głównym Urzędem Statystycznym (zob. rozdział II)³.

Często spotykanym błędem, zwłaszcza w publikacjach popularnonaukowych, jest kojarzenie firm rodzinnych wyłącznie z sektorem MSP. Tymczasem firmy te stanowią, zwłaszcza w krajach o dojrzałej gospodarce rynkowej, także znaczny odsetek dużych przedsiębiorstw, w tym spółek publicznych (rys. 1).

Z danych zamieszczonych na rys. 1 wynika, że rodziny są właścicielami kontrolnych pakietów akcji we wszystkich spółkach akcyjnych w Meksyku oraz w większości dużych spółek w Argentynie i Hongkongu. Przez rodziny jest kontrolowana połowa lub blisko połowa dużych spółek w Grecji, Belgii, Szwecji oraz w Izraelu. Od 30 do 40% populacji dużych spółek jest we władaniu rodzin w Danii, Portugalii, Szwajcarii oraz Singapurze. Wreszcie, przez rodziny jest kontrolowana przynajmniej jedna piąta dużych korporacji amerykańskich, kanadyjskich, francuskich oraz nowozelandzkich. Przykładowo firmami rodzinnymi w Stanach Zjednoczonych są tak znane przedsiębiorstwa (i marki), jak: Ford, Wal-Mart, Bechtel, Cargill, Dow-Jones, Forbes, Hewlett-Packard, Hilton, Marriott oraz Levi-Strauss. Z kolei znane marki europejskie to: Auchan, Carrefour, Fiat, Heineken, IKEA, Leroy-Merlin, Michelin. Firmą rodziną jest również wielki hinduski konglomerat Tata Group oraz największy kolumbijski konglomerat kontrolowany przez rodzinę Santo Domingo. W strukturze tego ostatniego funkcjonują linie lotnicze, montowanie samochodów, browary, spółki telekomunikacyjne oraz spółki z sektora mass mediów⁴. Firmą rodzinną jest także Ayala Corporation, największa firma na Filipinach, która reprezentuje 1/4 rynkowej kapitalizacji tamtejszej giełdy papierów wartościowych⁵.

W Polsce i całej Europie Środkowo-Wschodniej tylko nieliczne firmy zdołały zachować wielopokoleniową ciągłość i silną pozycję rynkową, m.in. A. Blikle czy W. Kruk. Większość powstała dopiero po odrodzeniu się gospodarki rynkowej w tej części Europy, ale mimo to już niektóre z nich konkurują z powodzeniem na rynkach europejskich, jak np. firma Fakro czy Solaris Bus. Inne znane polskie marki rodzinne to: ComArch, Polski Koncern Mięsny Duda, Piotr i Paweł, Bracia Urbanek oraz Roleski.

W Polsce i w innych krajach zbiorowość firm rodzinnych charakteryzuje się wysokim stopniem różnorodności, zarówno pod względem wielkości (obecnie nie są to już tylko przedsiębiorstwa małe i średnie), jak i formy prawnej (przeważają

³ *Pierwsze ogólnopolskie badanie firm rodzinnych*, PARP, Warszawa, 29 stycznia 2010, s. 1–2.

⁴ L. F. Andrade, J. M. Barra, H. P. Elstrodt, *All in the Familia*, „The McKinsey Quarterly” 2001, 4, s. 82–83.

⁵ K. Gibson, *A Case for the Family-owned Conglomerate*, „The McKinsey Quarterly” 2002, 4, s. 127–128.

podmioty jednoosobowe i spółki cywilne, ale systematycznie wzrasta liczba spółek z ograniczoną odpowiedzialnością oraz spółek akcyjnych). Są wśród nich firmy prowadzone przez małżeństwa, rodzeństwa lub wspólnie przez rodziców i dzieci.



Rys. 1. Kto kontroluje działalność największych narodowych korporacji
(przy założeniu, że kontrolującym jest akcjonariusz lub grupa akcjonariuszy posiadająca co najmniej 20% głosów na dorocznym walnym zgromadzeniu akcjonariuszy danej spółki)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Schleifer, *Corporate Ownership Around the World*, „The Journal of Finance”, April 1999, 2, tab. 3, s. 494–495 oraz tab. 5, s. 501.