

Bogdan Nogalski, Wiesław Golnau, Jarosław Waśniewski

Organizacja i zarządzanie grupami kapitałowymi

Organizacja grupy kapitałowej

Grupa kapitałowa jest formą organizacji pojedynczych jednostek gospodarczych, o odrębnej osobowości prawnej, u podstaw której leżą różnego rodzaju wewnętrzne powiązania tych jednostek. Powiązania te mają istotne znaczenie dla określenia struktury wewnętrznej grupy kapitałowej i hierarchii zależności między tworzącymi je jednostkami gospodarczymi¹⁾. Struktura powiązań organizacyjnych, kapitałowych, finansowych, informacyjnych i informatycznych pomiędzy spółką nadrzędną a spółkami zależnymi oraz pomiędzy samymi spółkami zależnymi jest uwarunkowana poziomem podporządkowania. Najprostszym wariantem jest jeden poziom zależności pomiędzy spółką nadrzędną oraz zależnymi. Bardziej złożonym układem jest wielopoziomowe podporządkowanie. Powstaje ono w sytuacji, gdy spółka zależna posiada uzależnioną od siebie spółkę bądź spółki²⁾.

Podkreślenie centralnej, strategicznej roli spółki nadrzędnej wobec pozostałych ogniw w ramach systemu powiązań organizacyjno-prawnych wymaga przytoczenia kilku jej określeń a mianowicie: spółka holdingowa, spółka matka, spółka nadrzędna, spółka kontrolująca, spółka bazowa, spółka centralna, (spółka) podmiot dominujący. Natomiast spółka, która wchodzi w układ holdingowy, dla podkreślenia jej wasalnego charakteru, określana jest mianem spółka córka, spółka wnuczka, spółka filialna, spółka kontrolowana, spółka satelicka, spółka pochodna, spółka subsydiarna, spółka podległa, spółka (podmiot) zależna³⁾.

W każdej strukturze powiązań organizacyjno-własnościowych da się wydzielić określone elementy strukturalne. W przypadku grup kapitałowych wyodrębnić można, ze względu na szczebel działalności i posiadanie osobowości prawnej, następujące elementy strukturalne⁴⁾:

■ Jednostki podstawowe – realizujące procesy realne, jak np. produkcja, sprzedaż, zaopatrzenie, serwis.

■ Jednostki pośrednie – występują z reguły w bardziej rozbudowanych holdingach, ich funkcją jest szeroko rozumiana harmonizacja (koordynacja) działania jednostek podstawowych, która z uwagi na ekonomizację działań, nadmierną rozpiętość zarządzania jednostki nadrzędnej lub zbytne zróżnicowanie funkcjonalne czy przedmiotowe jednostek podstawowych, jest utrudniona dla jednostki nadrzędnej.

■ Jednostka nadrzędna – występuje jako spółka zarządzająca lub jako agregat zarządu i wydziałów centralnych w postaci spółki wiodącej.

Określenie charakteru jednostki nadrzędnej sprowadza się do rozstrzygnięcia, czy ma ona pełnić funkcje spółki wiodącej czy zarządzającej. W sensie kapitałowym jednak mamy w obu przypadkach do czynienia ze stosunkiem nadrzędności względem przedsiębiorstw podległych. W spółce wiodącej głównym celem prowadzenia działalności gospodarczej nie jest posiadanie udziałów w innych przedsiębiorstwach czy zarządzanie grupą kapitałową. Oznacza to, że oprócz funkcji typowo holdingowych realizuje ona wiele funkcji podstawowych, jak np. produkcja, sprzedaż, usługi, badania i rozwój. Spółki wiodące powstają najczęściej w wyniku klasycznego wydzielenia przedsiębiorstw i/lub przyłączenia przedsiębiorstw do istniejącego już przedsiębiorstwa występującego samodzielnie na rynku, gdy wielkość przyłączanych podmiotów w sensie inwestycji kapitałowej jest mniejsza niż przedsiębiorstwa przyłączającego.

Naturalnym zjawiskiem jest więc tutaj wyraźne zdominowanie grupy przez działalność spółki wiodącej. Wyraża się ono z reguły w braku neutralności zarządu spółki wiodącej w kierowaniu grupą oraz w zdominowaniu przez niego planowania strategicznego, co często skutkuje przeoczeniem szans pojawiających się w obszarach działalności spółek zależnych. Ponadto przy większej liczbie spółek zależnych mogą występować trudności w jednoczesnym kierowaniu spółką wiodącą i spółkami zależnymi. Uzasadnieniem występowania spółki wiodącej może być⁵⁾:

● wyraźna przewaga ekonomiczna (potencjał, obroty, wyniki) spółki i uzupełniające tylko znaczenie spółek zależnych,

● pionowa integracja jednostek w grupie, gdzie spółka wiodąca realizuje produkty finalne,

● niewielka liczba spółek grupy o małym rozproszeniu terytorialnym.

W spółce zarządzającej podstawą bytu jest zarządzanie grupą kapitałową jako całością bez prowadzenia działalności podstawowej. Spółki zarządzające występują stosunkowo rzadko. Dotyczy to takich przypadków tworzenia spółek, których kapitał jest z góry przeznaczony na zakup udziałów w innych przedsiębiorstwach lub gdy holding powstaje drogą „łączenia w górę”, tzn. spółka nadrzędna powstaje w wyniku pokrycia jej kapitału aportami w postaci udziałów kapitałowych w innych

przedsiębiorstwach wnoszonymi przez ich założycieli. Za podstawowe mankamenty spółki zarządzającej uważa się⁶⁾:

- tworzenie dodatkowego, wyodrębnionego pod względem organizacyjnym i prawnym szczebla zarządzania grupą, co – pomijając koszty – w przypadku braku restrukturyzacji organizacyjnej jednostek pośrednich i/lub podstawowych wydłuża drogi przepływu informacji i decyzji,
- oderwanie zarządu holdingu od przebiegu procesów realnych (przy większym stopniu dywersyfikacji działalności może się stać zaletą).

Obecnie w wielu holdingach zachodnich oraz polskich obserwuje się trend odchodzenia od formy spółki wiodącej w kierunku spółki zarządzającej, któremu towarzyszy prawne usamodzielnienie wchodzących w skład spółki wiodącej jednostek podstawowych, a nawet pośrednich. Prowadzi to do spłaszczenia struktury organizacyjnej grupy do dwóch szczebli: spółki zarządzającej i spółek zależnych. Jest to najczęściej odpowiedź na zmieniające się warunki rynkowe w wyniku⁷⁾:

- rosnącej konkurencji,
- powstawania nowych rynków, co wymaga większej elastyczności i innowacyjności działania.

W świetle dotychczasowych rozważań widać, że jednostka nadrzędna pełni również rolę ośrodka kierowniczego całej grupy kapitałowej. Jednostki nadrzędne oraz zależne przybierają formę spółek kapitałowych. Struktura organizacyjna tych spółek jest więc również prawnie uregulowana. Spółka nadrzędna na potrzeby naczelnego kierownictwa tworzy wyspecjalizowane komórki (wydziały, działy) i służby świadczące z jednej strony usługi na rzecz spółek podporządkowanych i kontrolujące je w różnych aspektach działalności, z drugiej zaś pełniące w stosunku do zarządu holdingu zadania o charakterze sztabowym. Wśród wydziałów specjalizujących się w usługach na rzecz spółek filialnych najczęściej występują: dział handlowo-marketingowy i księgowo-finansowy, służby kontroli jakości, jednostki obsługi prawnej, ośrodek badań naukowych oraz planowania strategicznego. Z punktu widzenia sprawności realizacji zadań holdingu podstawowe znaczenie ma pion księgowo-finansowy oraz nadzór właścicielski, kierowany przez wiceprezesa ds. finansów⁸⁾.

W zależności od stopnia centralizacji zarządzania w grupie kapitałowej oraz rozmieszczenia w niej poszczególnych funkcji merytorycznych konieczne staje się stworzenie odpowiedniego zaplecza, dysponującego metodami i kadrą przetwarzającymi decyzje. Funkcje merytoryczne (organiczne) mogą być zatem rozmieszczone⁹⁾:

- tylko w spółce holdingowej,
- tylko w przedsiębiorstwach holdingowych,
- częściowo w spółce holdingowej, a częściowo w przedsiębiorstwach zależnych,
- w specjalnie utworzonym przedsiębiorstwie holdingowym lub w niesamodzielnej jednostce gospodarczej przy spółce holdingowej (wariant najrzadziej spotykany).

Można więc przyjąć, że typowym rozwiązaniem dotyczącym rozmieszczenia funkcji merytorycznych w grupie jest ich podział pomiędzy spółkę holdingową a przedsiębiorstwa zależne.

Zarządzanie grupą kapitałową

Osiągnięcie zamierzonego przez każdą organizację celu wymaga odpowiedniego skorelowania czynników rzeczowych, finansowych i ludzkich. W organizacjach na różnych szczeblach zarządzania czyni to zarządzający, właściciel lub menedżer. Menedżerowie są właśnie w nich odpowiedzialni za zdobywanie, organizowanie i łączenie tych czynników, by zrealizować cele. Zarządzanie jest to proces, poprzez który spełniamy to zobowiązanie¹⁰⁾. Zarządzanie grupą kapitałową to zarządzanie spółką nadrzędną oraz spółkami podporządkowanymi. Sprawiać więc musi, że względu na złożoność organizmu, więcej kłopotów niż zarządzanie jedną spółką. Na proces ten wpływają w zależności od przyjętych poniżej kryteriów różne przyczyny, które można podzielić ze względu na¹¹⁾:

■ Sposoby powstania grupy:

- w sytuacji, gdy spółka powołuje spółkę – wzorce zachowań stosowane w spółce nadrzędnej rozciąga się wówczas na spółki zależne; sytuacja taka sprzyja centralizacji zarządzania;
- gdy następuje wykup przez spółkę nadrzędną pakietu kontrolnego lub spółki o określonych tradycjach; system zarządzania grupą przynajmniej przez pewien czas musi honorować te zależności;
- gdy spółki się łączą na zasadach współrzędności; zarządzanie w nich musi być więc kompilacją stosowanych tam specyficznych metod zarządzania;
- gdy przedsiębiorstwo wielozakładowe przekształca się w grupę kapitałową, rodzi to tendencję do utrzymania stanu dotychczasowego opartego na centralizmie zarządzania;
- nie wpływa na system zarządzania sytuacja, gdy następuje przekształcenie przedsiębiorstwa wielozakładowego w spółki kapitałowe i przyłączanie do nich innych spółek.

■ **Forma kapitałowa spółek podporządkowanych** zależy od składu grupy: czy wchodzi do niej spółki o jednakowej lub różnorodnej formie kapitałowej. Gdy wszystkie spółki są sobie równe pod względem formalnoprawnym, sprzyja to decentralizacji zarządzania. W sytuacji jednak, gdy spółką nadrzędną jest spółka z o.o., mogą pojawić się tendencje do centralizacji zarządzania. Podporządkowana spółka akcyjna będzie natomiast dążyć do decentralizacji zarządzania.

■ **Posiadane udziały spółki nadrzędnej w spółkach podporządkowanych – wystąpić mogą również tendencje do centralizacji i decentralizacji zarządzania.** Przewaga spółki nadrzędnej w kapitale lub głosowaniu w spółkach podporządkowanych sprzyja centralizacji zarządzania. Sytuacja odwrotna, oprócz decentralizacji zarządzania, spowodować może tendencje odśrodkowe aż do uniezależnienia się jednostek.

■ **Struktura władzy spółek zależnych oraz forma zarządu spółki nadrzędnej wpływają na swobodę działania spółek zależnych.** Na większą swobodę spółek zależnych, ze względów chociażby decyzyjnych, wpływa formalna struktura jej władz. Brak tych władz wpływa na ograniczenie w spółkach zależnych swobody działania. Niewydzielenie zarządu ze spółki prowadzącej wpływa na ograniczenie samodzielności gospodarczej spółek podporządkowanych. Forma zarządu wydzielonego polega na ograniczeniu w spółce nadrzędnej do minimum swych funkcji gospodarczych, a zajęcie się głównie zarządzaniem grupą kapitałową, koncentrując się przede wszystkim na funkcji finansowej.

■ **Typ gospodarczy spółek** – zauważyć należy, iż w przypadku branżowego, kooperacyjnego i kombinatowego układu gospodarczego wymagana jest większa centralizacja zarządzania niż w przypadku typu konglomeratowego. Ten ostatni w zasadzie sprzyja decentralizacji zarządzania i wydzieleniu zarządu.

■ **Rozproszenie terytorialne spółek.** W miarę wzrostu rozproszenia terytorialnego spółek decentralizacja zarządzania powinna wzrastać.

■ **Rozwój i wielkość holdingu.** Wpływa to wprost na stopień centralizacji zarządzającą grupą kapitałową. Przyrost liczby nowych spółek, niejednokrotnie o wielorakich profilach działalności, zmusza do decentralizacji zarządzania zwiększając zakres samodzielności gospodarczej podległych spółek.

■ **System podatkowy i kredytowy.** Wywiera on głównie wpływ na funkcję finansową zarządzania holdingiem. W sytuacji opodatkowania spółek podległych i nadrzędnej lub przy progresywnym systemie podatkowym zdecydowanie korzystniejsza jest koncentracja zysku w spółce nadrzędnej. Ze względu na fakt, iż każda spółka w grupie stanowi samodzielny podmiot prawny, może samodzielnie występować o różne kredyty. Sprzyja to zatem decentralizacji zarządzania. Z drugiej strony, spółka nadrzędna cieszy się lepszą marką w otoczeniu i posiadając przewagę kapitałową w spółkach podległych, może spodziewać się przyznania kredytu na znacznie dogodniejszych warunkach. Świadczyłoby to za centralizacją tej funkcji w spółce nadrzędnej. Rozwiązania te podlegają bardzo szczegółowym regulacjom przepisów prawa bankowego, które obowiązują w danym kraju.

■ **Preferencje osób zarządzających holdingiem¹²⁾.** Osoby sprawujące odpowiednie funkcje zarządzania charakteryzują się właściwym sobie stylem zarządzania. Sprawność zarządzania wymaga podporządkowania się wypracowanemu stylowi w organizacji.

■ **Ewolucja systemów zarządzania dużymi organizacjami gospodarczymi.** Jest ona wypadkową rzeczywistych potrzeb wynikających z wnętrza i otoczenia organizacji oraz mody, doprowadza każdą organizację do stosowania różnych metod

i technik zarządzania. Przykładem może być dywizjonalizacja wielkich organizacji gospodarczych.

Doskonałą prezentacją powyższych przyczyn, mających wpływ na proces zarządzania w grupie kapitałowej, z uwzględnieniem szczególnie kryterium udziałów kapitałowych oraz struktury władzy spółki nadrzędnej w spółkach podporządkowanych, mogą być utworzone w naszym kraju narodowe fundusze inwestycyjne, które są oparte na Programie Powszechnej Prywatyzacji. Z mocy ustawy posiadają one formę spółki akcyjnej. Wszystkie spośród narodowych funduszy inwestycyjnych powstały po wniesieniu do nich przez skarb państwa akcji skomercjalizowanych przedsiębiorstw. Pakiety akcji, którymi dysponują fundusze, mają charakter wiodący i mniejszościowy. Pakiety 33% akcji każdej z jednoosobowych spółek skarbu państwa, których akcje zostały wniesione do funduszy, zostały określone jako pakiety wiodące. Pakiety mniejszościowe ustalono poprzez podział 27% akcji danej JSSP przez liczbę wszystkich funduszy pomniejszoną o jeden. Fundusze nie mają charakteru typowych funduszy powierniczych, w których struktura portfela zależy wyłącznie od decyzji inwestycyjnych firmy zarządzającej, lokującej swobodnie w ramach odpowiednich uregulowań prawnych, posiadane środki w papiery wartościowe na rynku kapitałowym lub pieniężnym. NFI jest funduszem zarządzającym typu prywatyzacyjno-restrukturyzacyjnego, którego pierwotna struktura portfela określona została regulami alokacji spółek przeprowadzonej po utworzeniu funduszu. Istotnym elementem konstrukcji prawnej, określającej zasady działania NFI jest sposób zarządzania majątkiem nie przez sam fundusz, a poprzez umowę o zarządzanie z firmami (o formie kapitałowej) wybranymi w drodze konkursu. Zarówno fundusze, jak i firmy zarządzające posiadają trójszczeblowy podział władzy: walne zgromadzenie akcjonariuszy/udziałowców, radę nadzorczą oraz zarząd. Umowy te opierają się na ujednoczonym schemacie opracowanym dla wszystkich NFI i stanowią:

■ Umowę o zarządzanie majątkiem narodowego funduszu inwestycyjnego. Składa się ona z dziesięciu paragrafów regulujących odpowiednio: obowiązki i uprawnienia firmy zarządzającej, ograniczenia inwestycyjne, wynagrodzenie firmy zarządzającej, koszty i wydatki, wygaśnięcie umowy, ograniczenie i przejęcie odpowiedzialności firmy zarządzającej, definicje stosowanych pojęć oraz postanowienia różne.

■ Umowę o wynagrodzenie za wyniki finansowe NFI z firmą zarządzającą i skarbem państwa reprezentowanym przez ministra przekształceń własnościowych. (Zawierana jest na podstawie umowy o zarządzanie).

■ Umowę globalną z firmą zarządzającą i skarbem państwa reprezentowanym przez ministra przekształceń własnościowych. W wyniku tej umowy zarówno fundusze, jak i firmy zarządzające dołożą wszelkich starań w celu zapewnienia prawidłowej współpracy pomiędzy sobą i skoordynowania prawa



głosu przez NFI w odniesieniu do mniejszościowych pakietów akcji na walnych zgromadzeniach spółek uczestniczących w programie NFI.

W każdej organizacji jednostka kierująca spotyka się z podobnymi, wymagającymi ciągłego lub cyklicznego rozwiązywania, problemami. Wokół tych problemów wskazywano na zbiory działań (zwane funkcjami zarządzania), które należy przedsięwziąć, aby działanie było sprawne. W dziedzinie organizacji i zarządzania powszechnie przyjęty podział funkcji zarządzania wyróżnia¹³⁾:

- planowanie,
- organizowanie,
- motywowanie,
- kontrolę.

Planowanie jest to projektowanie pożądanego stanu przyszłego i efektywnych sposobów jego osiągnięcia¹⁴⁾. Funkcja planowania obejmuje planowanie strategiczne, taktyczne i operacyjne¹⁵⁾. Planowanie w grupie kapitałowej dokonywane jest zarówno na poziomie spółki nadrzędnej, jak i spółek zależnych. Stopień samodzielności w tworzeniu swoich planów uzależniony jest od polityki (czynna, bierna, mieszana) przyjętej przez spółkę holdingową w stosunku do spółek zależnych. Z punktu widzenia interesów grupy, podstawowe znaczenie odgrywa planowanie strategiczne, które koncentruje się na możliwych do osiągnięcia celach oraz na zasobach, które są możliwe do uruchomienia. Plany taktyczne są uszczegółowieniem planów strategicznych w poszczególnych obszarach działania. Opracowywane są również plany bieżące z podziałem na roczne, kwartalne. Są one szczególnie istotne ze względów płynności finansowej, poszczególnych jednostek i całej grupy¹⁶⁾.

Funkcja organizacyjna, realizowana jest przez takie zespolenie elementów osobowych, rzeczowych i finansowych, aby zapewniało sprawne działanie całości zorganizowanych. Do nich można zaliczyć organizację spółki nadrzędnej i spółek zależnych, współdziałanie zarządów, politykę personalną. Polityka personalna i obsadzanie stanowisk w organach zarządzających spółek podległych jest dla spółki naczelną niezwykle istotną w procesie budowy grupy, a w tym podporządkowanie jednolitemu kierownictwu¹⁷⁾.

Funkcja motywacyjna w grupie kapitałowej w swej istocie jest podobna do form i metod stosowanych w samodzielnych jednostkach gospodarczych. Różnica polega na stworzeniu dodatkowych mechanizmów motywacyjnych kierownictwa wszystkich szczebli w ramach grupy, aby doprowadzić do identyfikacji ich z misją i celami strategicznymi grupy. Można to osiągnąć poprzez decentralizację zarządzania oraz różnie skonfigurowane bodźce finansowe¹⁸⁾.

Kontrola w grupie kapitałowej sprawowana jest przez spółkę zarządzającą w stosunku do spółek zależnych oraz w ramach wewnętrznego nadzoru – zarówno w spółce nadrzędnej, jak też w spółkach zależnych¹⁹⁾. Dość powszechnie wyróżnia się kontrolę operatywną, czyli bieżącą, i menedżerską polegającą na sprawdzeniu, w jakim stopniu organizacja realizuje strategię skutecznie i efektywnie²⁰⁾.

Delegowanie władzy i autorytetu od wyższych do niższych szczebli organizacji to decentralizacja. Często osiągnięta jest ona poprzez tworzenie małych, usamodzielnionych (samodzielnych) jednostek²¹⁾. Decentralizacja zarządzania nie zapewnia automatycznie elastyczności i szybkości reakcji²²⁾. Musi się ona łączyć z głębokimi zmianami stylu zarządzania w postaci zmiany filozofii przedsiębiorstwa, postaw, nowych struktur w komunikacji międzyludzkiej. Zdecentralizowane organizacje potrzebują zintegrowanych procesów informacyjno-decyzyjnych²³⁾.

Bogdan Nogalski, Wiesław Gołnau,
Jarosław Waśniewski

PRZYPISY

- ¹⁾ M. GMYTRASIEWICZ, A. KARMAŃSKA, *Rachunkowość holdingów*, Vademecum rachunkowości – 4, Difin, sp. z o.o., Warszawa 1996, s. 11.
- ²⁾ Por. B. NOGALSKI, R. RONKOWSKI, *Zarządzanie holdingiem*, IOiZ w Przemysle ORGMASZ, Warszawa 1996, s. 87, 92 i następne.
- ³⁾ Określenia tego typu spotkać można m.in. w: J. JACYCZYŃ, *Nowe formy prowadzenia działalności gospodarczej*, LEX Wydawnictwo Prawnicze i Ekonomiczne, Gdańsk 1993, s. 83, 84; Z. KUBOT, *Struktury holdingowe*, op. cit. s. 28.
- ⁴⁾ Por. K. BLEICHER, *Gedanken zur Gestaltung der Konzernorganisation bei fortschreitender Diversifizierung*, Zeitschrift für Organisation, 1979, cz. I – Nr 5, cz. II – Nr 6 za: H. JAGODA, B. HAUS, *Holding – organizacja...*, op. cit. s. 96 i następne.
- ⁵⁾ Por. H. JAGODA, B. HAUS, *Holding – organizacja...*, op. cit. s. 112, 113.
- ⁶⁾ Por. H. JAGODA, B. HAUS, *Holding – organizacja...*, op. cit. s. 113.
- ⁷⁾ Por. R. BÜHNER, *Management – Holding – eine Erfahrungsbericht*, „Die Betriebswirtschaft” 1991 Nr 2.
- ⁸⁾ Por. Z. KUBOT, *Struktury holdingowe*, op. cit. s. 35; B. NOGALSKI, R. RONKOWSKI, *Holding, czyli...*, op. cit. s. 17; Z. BOGUSŁAWSKI, J. BORZĘCKI, S. WIANKOWSKI, *Holdingi przemysłowe...*, op. cit. s. 140; realizowane przez holding funkcje znaleźć można m.in. [w:] R. RÜHLI, *Zeitgemäße Konzernführung und Gestaltung*, „Zeitschrift für Organisation” 1990, Nr 5.
- ⁹⁾ Por. B. HAUS, H. JAGODA, M. KARAS, *Tworzenie i funkcjonowanie holdingów*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1993, s. 31, 32.
- ¹⁰⁾ Por. T. HAIMANN, W.G. SCOTT, P.E. CONNOR, *Management* (fifth edition – 1985), Houghton Mifflin Company, Boston, s. 5.
- ¹¹⁾ Fragment ten opracowany został na podstawie: B. HAUS, H. JAGODA, M. KARAS, *Tworzenie...*, op. cit. s. 33–37.
- ¹²⁾ Na zależność efektywności funkcjonowania holdingu zarządzającego od właściwego połączenia stylu zarządzania z umiejętnościami, zdolnościami i cechami osobowości menadżerów zwrócił uwagę Rolf BÜHNER, *Holding, a styl zarządzania*, „Zarządzanie na świecie”, 1992 Nr 8 za: R. BÜHNER, *Vollblut – Unternehmer, Moderator oder charismatischer Führer*.
- ¹³⁾ Por. A. CZERMIŃSKI, M. CZERSKA, B. NOGALSKI, R. RUTKA, *Organizacja i zarządzanie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1993, s. 40, 41.
- ¹⁴⁾ Por. B. RICHARDSON, R. RICHARDSON, *Business Planning An Approach to strategic Management*, (second edition – 1992), Pitman Publishing, s. 2.
- ¹⁵⁾ Por. R.W. GRIFFIN, *Podstawy zarządzania organizacjami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996, s. 207.
- ¹⁶⁾ Por. B. HAUS, H. JAGODA, M. KARAS, *Tworzenie...*, op. cit. s. 39–41; Przyjmuje się w związku z tym podział jednostek organizacyjnych grupy na centra kosztów, przychodów, zysku i inwestycji: R.A. RZADCA, *A może holding*, „Businessman Magazine”, 1992 Nr 8.
- ¹⁷⁾ Por. B. HAUS, H. JAGODA, M. KARAS, *Tworzenie...*, op. cit., s. 43.
- ¹⁸⁾ Por. H. JAGODA, B. HAUS, *Holding organizacja...*, op. cit., s. 163–165.
- ¹⁹⁾ Por. B. HAUS, H. JAGODA, M. KARAS, *Tworzenie...*, op. cit., s. 50.
- ²⁰⁾ Por. R.A. RZADCA, *A może holding*, op. cit. Nr 8; B. NOGALSKI, R. RONKOWSKI, *Holding...*, op. cit., s. 15–16.
- ²¹⁾ Por. J.A.F. STONER, R.E. FREEMAN, *Management* (fifth edition – 1992), „Prentice Hall”, Englewood Cliffs, New Jersey 07632, s. 362.
- ²²⁾ Por. D. FIX, J. ZUMBUSCH, *Jeszcze o holdingu*, „Zarządzanie na świecie” 1991 Nr 2.
- ²³⁾ Por. A. REUSS, *Stawka na decentralizację*, „Zarządzanie na świecie”, 1991 Nr 12.

Autorzy – prof. dr hab. Bogdan Nogalski, dr Wiesław Gołnau i mgr Jarosław Waśniewski są pracownikami Uniwersytetu Gdańskiego oraz Wyższej Szkoły Administracji i Biznesu w Gdyni.