

Symboliczne rozdzielanie a decyzje inwestorów

Karolina Mazur, Zdzisław Kulczyk*

Streszczenie: *Cel* – Celem badań było ustalenie relacji pomiędzy rozdzielaniem symbolicznym obecnym w procesie screeningu *venture capital* a jakością inwestycji.

Metodyka badania – Przeprowadzono 30 wywiadów indywidualnych, z czego 12 miało charakter wywiadów pogłębionych. Oszacowano korelacje pomiędzy wielkością rozdzielania, a jakością inwestycji określona przez indywidualnych inwestorów.

Wynik – W wyniku uzyskano informacje o relacji pomiędzy rozdzielaniem symbolicznym, jego przyczynami i skutkami.

Oryginalność/wartość – Zbadano inwestorów, co stanowi wartość dodaną, gdyż do tej pory w większości badano przedsiębiorców poszukujących kapitału. Potwierdzono relację pomiędzy wielkością rozdzielania a jakością inwestycji, przy czym jest ona zróżnicowana w ramach wszystkich rodzajów. Wskazano na korzyści z niejednoznaczności przyczynowo-skutkowej.

Słowa kluczowe: rozdzielanie symboliczne, jakość inwestycji, *venture capital* screening

Wprowadzenie

Dla organizacji, które rozpoczynają działalność, niedostatek różnych zasobów jest zarówno standardem, jak i głównym problemem, z którym organizacje te muszą się borykać. Jednym z zasobów, który może ograniczać możliwości powodzenia na rynku, są zasoby kapitału. Budowanie wiarygodności zatem może być jednym z podstawowych zadań w procesie tworzenia nowego przedsiębiorstwa lub kreowania nowego przedsięwzięcia (Aldrich, Fiol 1994; Lounsbury, Glynn 2001; Zimmerman, Zeitz 2002). W celu pozyskania zasobów kapitałowych przedsiębiorcy mogą starać się przyciągnąć inwestorów za pomocą kreowania wizerunku, który stanowi alternatywę dla historii ich wcześniejszych działań. Historia ta może być krótka lub może wcale jej nie być, dlatego strona, która dostarcza kapitał, nie zawsze jest przekonana o rzetelności prognozy dotyczącej planowanych zysków (np. w przypadku *venture capital* decyzje są podejmowane pomimo braku wiarygodnej prognozy opartej na danych historycznych).

Decyzje inwestorów, szczególnie inwestorów poszukujących inwestycji w przedsięwzięcia o wysokim ryzyku, oparte są na pewnych określonych założeniach racjonalności.

* dr hab. inż. Karolina Mazur, prof. UZ, Uniwersytet Zielonogórski, ul. Licealna 9, 65-417 Zielona Góra, e-mail: k.mazur@wez.uz.zgora.pl; mgr Zdzisław Kulczyk.

Istnieje przekonanie wśród przedsiębiorców, że inwestorzy wysoko cenią oznaki profesjonalizmu i oczekują komunikatów o jego istnieniu. Można przyjąć, że dostawca zasobów finansowych, w oczekiwaniu na wysoki zwrot (lub niskie ryzyko związane z oczekiwaną stopą zwrotu) spodziewa się, że firma, w którą inwestuje, będzie miała znamiona firmy zarządzanej racjonalnie, w której następuje standaryzacja działań (np. poprzez wprowadzenie norm ISO w odpowiednich obszarach zarządzania) i która prawidłowo rozpoznaje rynek i potrafi wypracować strategię konkurencji umożliwiającą osiąganie odpowiednich wyników finansowych w przyszłości. To skłania przedsiębiorców do tworzenia wnikliwych, profesjonalnych biznes planów w momencie poszukiwania zasobów finansowych. Plany te oparte są na wnikliwej analizie strategicznej, która uwzględnia nie tylko zmiany rynku, ale także zawiera deklaracje dotyczące zamierzeń strategicznych organizacji. W przygotowanie takiego dokumentu trzeba włożyć mnóstwo wysiłku, szczególnie w procesie poszukiwania inwestorów w początkowych fazach rozwoju technologii lub produktu. Pojawia się pytanie, jak powinni i jak mogą komunikować się z inwestorami innowacyjni przedsiębiorcy? Wychoząc naprzeciw temu, co w ich opinii jest oczekiwane, wysyłają do otoczenia wiele informacji, z których jedynie kluczowe są poddawane analizie. Takie przesiewanie informacji zwane *screeningiem venture capital* jest podstawą procesu decyzyjnego wielu inwestorów.

Inwestorzy dostarczający kapitał wysokiego ryzyka, zapewne posiłkują się formalnymi dokumentami, ale nie zawsze cenią upublicznianie strategicznych zamierzeń lub korzyści wynikających z nowoczesnej technologii, gdyż takie informacje obniżają trwałość przewagi konkurencyjnej. Potrzebie wiarygodnych i rzetelnych informacji przeciwstawiona jest potrzeba ochrony zamierzeń strategicznych, która utrzymuje trwałość przewagi konkurencyjnej.

W niniejszym artykule autorzy przedstawiają wyniki badań dotyczących wpływu określonych komunikatów na decyzje inwestorów. Badania zostały przeprowadzone w odniesieniu do zakresu informacyjnego *screeningu venture capital*. Idea komunikowania się w procesie pozyskiwania inwestora została przeanalizowana przy pomocy dwóch teorii: teorii rozdzielenia symbolicznego oraz teorii niejednoznaczności przyczynowo-skutkowej.

Pojawia się jednak pytanie, na ile standardy te stanowią odzwierciedlenie rzeczywistych działań i jak wpływają one na możliwość pozyskiwania zasobów. Przedsiębiorcy oraz menedżerowie, w obliczu poszukiwania dostępu do zasobów, podejmują działania mające na celu przesyłanie do otoczenia komunikatów dotyczących wielu aspektów ich działalności (Zott, Huy 2007). W literaturze zwrócono na ten problem uwagę w przypadku analizy relacji pomiędzy tzw. działaniami symbolicznymi i ich oddzieleniem od działań rzeczywistych, a reakcjami inwestorów (np. akcjonariuszy) (Morkóczy i in. 2013). Istnieje pewien zasób piśmiennictwa dotyczący także wizerunku firmy i wpływu tegoż na skłonność inwestorów do zakupu akcji firmy (stąd w dużej części kapitał marki jako element kapitału intelektualnego). Takie założenia są jednak bardzo ryzykowne w przypadku sektorów zaawansowanych technologicznie. Deklaracja strategii formalnej, która odzwierciedla strategię rzeczywistą i rzeczywiste zamierzenia przedsiębiorcy względem graczy na rynku, może prowadzić do

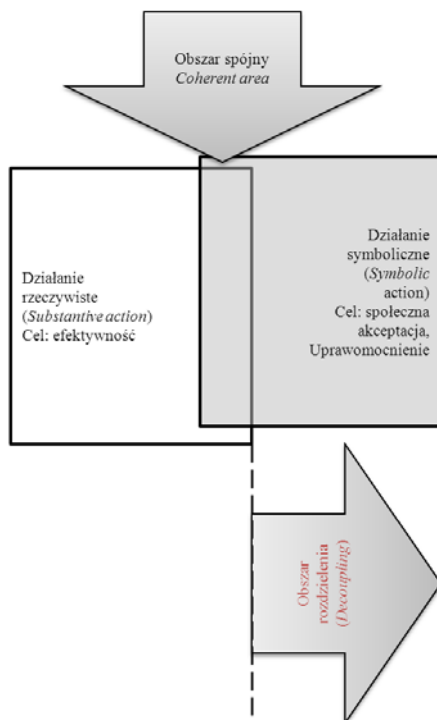
obniżenia przewagi konkurencyjnej, a co za tym idzie, generować ryzyko niepowodzenia oraz obniżenia stopy zwrotu z inwestycji inwestorów np. *venture* kapitalistów. O ile banki chętniej przyjmą za dobrą monetę spójność pomiędzy deklaracjami wizerunkowymi (tzw. *symbolic management*) a rzeczywistymi działaniami (tzw. *substantive management*), inwestorzy nieformalni (*Business Angels*) mogą być bardziej zainteresowani w przedłużaniu stanu niejednoznaczności przyczynowo-skutkowej (tzw. *causal ambiguity*), wynikającej być może z rozdzielania pomiędzy działaniami symbolicznymi a rzeczywistymi, będącej jednym z mechanizmów utrzymywania trwałej przewagi konkurencyjnej (Ambrosini, Bowman 2010). Pojawia się zatem kilka pytań. Pierwsze pytanie – w jakim stopniu nieformalni inwestorzy preferują inwestycje w firmy, w których można zaobserwować rozdzielanie działań symbolicznych od rzeczywistych, a w jakim stopniu i w jakich przypadkach upatrują korzyści w inwestycje w profesjonalne zarządzanie firmy o jednoznacznym i wystandardyzowanym trybie zarządzania. Odpowiedź na to pytanie jest podstawowym celem niniejszego artykułu.

Autorzy przeprowadzili badania na próbie trzydziestu inwestorów zaliczanych do grupy *Business Angels*, których zapytano o ich preferencje decyzyjne w kontekście zarządzania symbolicznego. Badania te miały charakter badań wstępnych, a głównym powodem ich przeprowadzenia była potrzeba rozpoznania skali problemu rozdzielania symbolicznego i jego wpływu na decyzje inwestorów oraz na jakość procesu inwestycyjnego.

1. Istota rozdzielania symbolicznego

Przedsiębiorcy oraz menedżerowie w obliczu poszukiwania dostępu do zasobów przedstawiają takie informacje, które mają na celu uwiarygodnienie ich jako źródła przyszłych zysków. Te komunikaty mogą przyjmować formę pewnych symboli, a nawet być traktowane jako swoiste ceremonie (Zott, Huy 2007: 90).

Na rysunku 1 przedstawiono ideę rozdzielania symbolicznego (*symbolic decoupling*), która to wynika z faktu, iż symboliczne działanie (*symbolic action*) generuje komunikat odbiegający od tego, co odbiorca komunikatu spodziewa się dowiedzieć (*substantive action*) na przykład od rzeczywistego potwierdzenia pewnej wiarygodności przedsiębiorcy. Przykładem może być przedstawienie w dokumencie biznes planu bardzo wyczerpującego opisu kompetencji zespołu zarządzającego. Autorzy dokumentu nie zamieścili tam fikcji, ale to, co chcą osiągnąć, to przekonanie inwestorów o wysokim profesjonalizmie zespołu i racjonalnych decyzjach przez nich podejmowanych, skutkujących kontrolowaniem stopy zwrotu w przyszłości. Inwestorzy ci, w opiniach przedsiębiorców, będą postrzegać zespół jako gwarantujący wysoką jakość inwestycji, ale dla wielu inwestorów podawane w tym dokumencie informacje (np. o różnych certyfikatach zdobytych podczas szkoleń) nie są gwarancją jakości inwestycji. W ten sposób powstaje rozdzielanie pomiędzy symbolicznym komunikatem, a jego wartością poznawczą – tzw. *decoupling* (Fiss, Zajac 2006).



Rysunek 1. Istota rozdzielania symbolicznego

Źródło: opracowanie własne na podstawie Mazur (2014).

3. Screening *venture capital* jako zakres obszarów komunikacji przedsiębiorcy z inwestorem

Według Kirsha i jego współpracowników (2009), nie została jednoznacznie określona relacja pomiędzy jakością dokumentów w postaci biznes planów, a decyzjami inwestorów *venture capital*. Nie mieli oni możliwości wnikliwego czytania i analizowania rozbudowanych dokumentów, tym bardziej, jeśli zadaniem jest szybka decyzja dotycząca wielu projektów. Dlatego mogą mieć skłonność do polegania na skróconych informacjach i heurystyce w celu przyspieszenia procesu decyzyjnego (Kirsh i in. 2009: 487). Przypadkiem takiego podejścia jest tzw. *venture screening*, który umożliwia podejmowanie szybkich decyzji w obszarach niepewności. Jednakże i w takim procesie istnieje prawdopodobieństwo powstania rozdzielania symbolicznego, szczególnie w biznes planach (Kirsh i in. 2009). Jednakże patrząc nieco szerzej na proces podejmowania decyzji i zakres wykorzystywanych w nim informacji, można zidentyfikować cztery kategorie działań symbolicznych, które umożliwiają na-

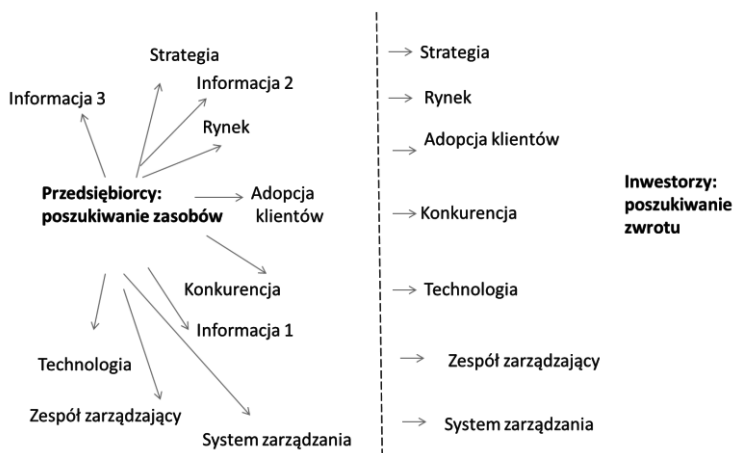
bywanie zasobów (w tym także kapitałowych) w małych/nowych przedsiębiorstwach (Zott, Huy 2007: 70):

- przekazywanie komunikatu o personalnej wiarygodności,
- profesjonalizm działań organizatorskich,
- osiągnięcia organizacyjne,
- jakość relacji z interesariuszami.

Z pewnych względów ta lista może być spójna i pełna, jednakże podczas wywiadów prowadzonych z inwestorami w procesie badań ustalony został następujący zakres informacji, który był brany pod uwagę przez inwestorów:

- informacje o rynku,
- informacje o technologii,
- informacje o możliwości przyjęcia przez klientów nowego produktu,
- informacje konkurencji,
- informacje w zakresie zarządzania, do których należą: strategia, system zarządzania, zespół zarządzający.

Istotą screeningu jest selekcja komunikatów, spośród tych, które przekazywane są do otoczenia (w tym przypadku do otoczenia inwestorów). Screeningowi podlega przede wszystkim zakres informacji. Wybierane są te najbardziej istotne, a następnie może być dokonywana głębsza analiza, o ile dana oferta zostanie do niej zakwalifikowana (rys. 2).



Rysunek 2. Proces screeningu *venture capital*

Źródło: opracowanie własne.

Informacje dostarczane przez przedsiębiorców odbierane są przez inwestorów, a ich wartość jest także weryfikowana. W punkcie następnym przedstawione zostały wyniki badań dotyczące percepcji inwestorów w zakresie relacji pomiędzy rozdzielaniem symbolicznym, a oczekiwaną stopą zwrotu.

4. Wpływ postrzegania działań symbolicznych na decyzje inwestorów podwyższonego ryzyka – wyniki badań własnych

Badania przeprowadzono wśród nieformalnych inwestorów inwestujących na terenie Polski w przedsięwzięcia zaawansowane technologicznie, czyli obarczone bardzo wysokim ryzykiem. Inwestorom zapewniono pełną anonimowość i w kwestionariuszu pominięto pytania dotyczące płci, wieku oraz miejsca zamieszkania. Jednostką analizy był indywidualny inwestor. Zwrócono się do 42 osób, z których 30 udzieliło odpowiedzi.

Tabela 1

Opis zmiennych

	Opis zmiennej	Przykładowe pytania w kwestionariuszu wywiadu
1	2	3
SI0	Wpływ rozdzielenia na decyzję inwestycyjną w opinii inwestora	W jakim stopniu identyfikacja różnic wpływa na Pani/Pana decyzję inwestycyjną
CA0	Ryzyko upubliczniania strategii	Proszę ocenić, czy zgadza się Pan/Pani z następującym stwierdzeniem: <i>Upublicznianie strategii przedsiębiorcy niesie za sobą ryzyko utraty przewagi konkurencyjnej, która jest podstawą wysokiego zwrotu</i>
RY0	Ryzyko formalizacji	Proszę ocenić, czy zgadza się Pan/Pani z następującym stwierdzeniem (RY): <i>Proces uzyskiwania patentu niesie za sobą ryzyko utraty przewagi konkurencyjnej, która jest podstawą wysokiego zwrotu</i>
ZI0	Ocena dotychczasowych inwestycji inwestora pod względem stopy zwrotu	Proszę ocenić pakiet inwestycji dokonanych w ostatnich pięciu latach
RZZ	Rozdzielenie dotyczące zespołu zarządzającego	Informacja o zespole zarządzającym. Czy te informacje, które były podawane, odzwierciedlały rzeczywistość w wiarygodny sposób?
RSZ	Rozdzielenie dotyczące systemu zarządzania	Informacja o systemie zarządzania. Czy te informacje, które były podawane, odzwierciedlały rzeczywistość w wiarygodny sposób?
RST	Rozdzielenie dotyczące strategii	Informacja o strategii. Czy te informacje, które były podawane odzwierciedlały rzeczywistość w wiarygodny sposób?
RKO	Rozdzielenie dotyczące konkurencji	Informacja o konkurencji. Czy te informacje, które były podawane, odzwierciedlały rzeczywistość w wiarygodny sposób?
RTE	Rozdzielenie dotyczące technologii	Informacja o technologii. Czy te informacje, które były podawane, odzwierciedlały rzeczywistość w wiarygodny sposób?
RRY	Rozdzielenie dotyczące rynku	Informacja o rynku. Czy te informacje, które były podawane, odzwierciedlały rzeczywistość w wiarygodny sposób?
RAK	Rozdzielenie dotyczące możliwości przyjęcia nowego produktu/technologii przez klientów	Informacja o możliwości przyjęcia nowego produktu/technologii przez klientów. Czy te informacje, które były podawane, odzwierciedlały rzeczywistość w wiarygodny sposób?
IMP	Wpływ rozdzielenia na jakość inwestycji	Czy w Pana/Pani opinii podawanie komunikatów formalnych, które nie pokrywają się z rzeczywistymi, ma wpływ na jakość inwestycji (i wpływa na decyzję o inwestowaniu)?

1	2	3
AVIMP	Wpływ rozdzielania na jakość inwestycji uwzględniająca dane historyczne	Wartość średnia średniego wpływu oraz oceny dotychczasowych inwestycji inwestora pod względem stopy zwrotu.
AVR	Średni poziom rozdzielania	Obliczane jako średnia wartość poziomów rozdzielania w każdej kategorii screeningu.

Źródło: opracowanie własne.

Podczas badań inwestorzy zostali zachęteni do podania swobodnych komentarzy podczas przeprowadzanego wywiadu. Ze względu na to, że w kwestionariuszu zastosowano skalę Lickerta (1–5), do szacowania zależności przyjęto współczynnik korelacji Spearmana. Obliczeń dokonano za pomocą oprogramowania STATISTICA.

Tabela 2

Statystyka opisowa

	Średnia	Minimum	Maksimum	Odchylenie standardowe
SI0	4,13	1,00	5,00	0,94
CA0	4,43	3,00	5,00	0,73
RY0	4,30	2,00	5,00	0,79
ZI0	3,10	2,00	4,00	0,76
RZZ	2,77	2,00	4,00	0,64
RSZ	2,50	2,00	3,50	0,49
RST	2,83	2,00	4,00	0,50
RKO	2,87	2,00	4,50	0,60
RTE	2,55	1,50	4,00	0,65
RRY	2,62	1,50	4,00	0,57
RAK	2,70	2,00	4,50	0,57
IMP	3,46	2,29	4,00	0,42
AVIMP	3,28	2,43	3,86	0,38
AVR	2,69	2,29	3,43	0,32

Źródło: opracowanie własne.

W ramach rozdzielania symbolicznego dotyczącego informacji objętych screeniem, najmniejsze rozdzielanie, w opiniach inwestorów dotyczy systemu zarządzania (wartość wskaźnika RSZ wynosi 2,5). Oznacza to, że komunikaty podawane w tym zakresie najczęściej odzwierciedlają stany o rzeczywistym znaczeniu dla inwestorów. Najczęściej spotykane odchylenia w tym zakresie dotyczą informacji o rynku (wartość wskaźnika RRY wynosi 4,30), jednakże nie ma to wpływu na jakość inwestycji gdyż, jak podano w dodatkowych komentarzach, inwestorzy rynek badają dodatkowo sami. Także w przypadku analizy rozdzielania symbolicznego dotyczącego rynku zauważono największe zróżnicowanie w opiniach inwestorów (odchylenie standardowe wynosi 0,79). Odchylenie standardowe dla średniego rozdzielania AVR wynosi 0,32, a najmniejsze odchylenie zostało zaobserwowane w przypadku RZS (0,49).

Średni wpływ rozdzielenia na decyzję inwestycyjną w opinii inwestora (SIO) wynosi 4,13, czyli jest w opinii inwestorów wysoki. Jest także dość zróżnicowany, gdyż odchylenie standardowe wynosi 0,94. Wpływ też jest skorelowany ze zmienną ZIO, czyli z oceną dotychczasowych inwestycji inwestora pod względem stopy zwrotu ($R = 0,371$). Inwestorzy dość wysoko ocenili zarówno ryzyko wynikające z komunikowania symbolicznego odzwierciedlającego ich strategiczne zamierzenia, czyli ryzyko upubliczniania strategii (średni wskaźnik CAO = 4,43) oraz ryzyko wynikające z formalizacji (średni wskaźnik RYO = 4,30), przy czym w dodatkowych komentarzach pojawiła się opinia, że czasami formalne procedury patentowania są wymagane, nawet jeśli niosą one za sobą ryzyko utraty przewagi konkurencyjnej. W obu przypadkach inwestorzy wskazali na znaczne zróżnicowanie pod względem rozdzielenia symbolicznego, o czym świadczą dość wysokie wartości odchylenia standardowego.

Tabela 3

Współczynniki korelacji

	SIO	CAO	RYO	ZIO	RZZ	RSZ	RST	RKO	RTE	RRY	RAK	IMP	AVIMP
CAO	-0,097	1,000											
RYO	-0,056	0,775	1,000										
ZIO	0,371	-0,086	0,041	1,000									
RZZ	0,200	0,179	0,332	0,151	1,000								
RSZ	-0,030	0,158	0,203	-0,260	0,268	1,000							
RST	-0,169	0,314	0,289	0,057	0,362	0,318	1,000						
RKO	-0,111	0,022	0,169	-0,030	-0,113	0,115	0,206	1,000					
RTE	0,042	0,224	0,239	-0,174	0,327	0,453	0,188	-0,090	1,000				
RRY	-0,139	0,305	0,230	-0,088	-0,035	0,377	-0,027	-0,120	0,744	1,000			
RAK	0,141	0,052	0,088	0,215	0,265	0,188	0,183	0,218	0,250	0,259	1,000		
IMP	0,051	-0,140	-0,205	-0,226	-0,143	0,145	-0,218	0,182	-0,221	-0,083	0,052	1,000	
AVIMP	0,336	-0,110	-0,040	0,855	0,011	-0,210	0,024	0,016	-0,375	-0,175	0,172	0,247	1,000
AVR	-0,053	0,336	0,437	0,026	0,570	0,612	0,565	0,270	0,749	0,548	0,568	-0,176	-0,123

Korelacja porządku rang Spearmana, $N = 30$, oznaczone współczynniki korelacji są istotne z $p < 0,05000$.

Źródło: opracowanie własne.

Na przeciętny poziom rozdzielenia symbolicznego w zakresie screeningu (AVR) największy wpływ ma rozdzielenie w zakresie informacji o technologii (RTE), o czym świadczy bardzo wysoki, według skali Stanisza, poziom korelacji $R = 0,749$. Oznacza to, że symbolika w tym zakresie i przedstawianie danych, których znaczenie nie musi pokrywać się z oczekiwaną przez inwestora wartością informacyjną, są traktowane przez inwestorów ze szczególną uwagą i mają wpływ na ich decyzje. Potwierdza to ujemna korelacja pomiędzy przeciętnym wpływem na jakość inwestycji (AVIMP), a rozdzieleniem symbolicznym (RTE), która jako jedyna osiągnęła poziom istotny statystycznie $R = -0,375$. W następnej kolejności na poziom rozdzielenia w opinii inwestorów ma wpływ

rozdzielenie w zakresie systemu zarządzania RSZ ($R = 0,612$) i w zakresie zespołu zarządzającego RZZ ($R = 0,570$). Podczas swobodnych komentarzy inwestorzy zwrócili uwagę na to, że pewne rozdzielanie symboliczne lub nawet ceremonia pojawiają się w tych przypadkach najczęściej, jednakże mają one mniejszy wpływ na jakość inwestycji. Mogą bowiem wynikać z pewnych uwarunkowań kulturowych lub nawyków społecznych, a inwestorzy, mając tego świadomość, nie przykładają wagi do takich właśnie czynników. W zakresie relacji pomiędzy AVR a pozostałymi rodzajami rozdzielania, ustalono następujące korelacje: w zakresie możliwości przyjęcia przez klienta produktu/technologii RAK ($R = 0,568$), w zakresie strategii RST ($R = 0,565$). Najmniejszy wpływ na postrzegane przez inwestorów rozdzielanie ma rozdzielanie informacyjne w zakresie rozpoznania konkurencji RKO ($R = 0,270$). Zostało to skomentowane w trzech przypadkach w ten sposób, że rozpoznanie rynku dokonane przez przedsiębiorców musi być wspomagane własną analizą prowadzoną przez inwestorów i ich konsultantów.

Inwestorzy, którzy postrzegają ryzyko upubliczniania w formalnych komunikatach informacji o technologii (np. o patentach), mają także doświadczenie ze znacznym rozdzielaniem. Korelacja pomiędzy AVR a RYO wynosi $R = 0,437$. Niestety jednak, jak wykazano w wywiadach pogłębionych, czasami istnieje konieczność takiego upubliczniania.

Uwagi końcowe

Badania opinii inwestorów o istnieniu rozdzielania pomiędzy działaniami symbolicznymi, a rzeczywistą sytuacją przedsiębiorstwa i jego działań związanych z wdrażaniem nowych koncepcji prognozujących satysfakcjonującą stopę zysku, dają nam wyraźny sygnał istnienia dużych rozbieżności postaw i zachowań wśród inwestorów zainteresowanych wyłożeniem swoich środków finansowych w przedsiębiorstwa z ograniczoną odpowiedzialnością. Badanie ilościowe ukazuje nam niestety tylko niektóre czynniki zauważalne i istotne statystycznie. U autorów publikacji występuje niedosyt szczegółowych opinii i analiz przebadanych inwestorów, od których – w pogłębionych badaniach ich postaw i zachowań – dowiedzielibyśmy się być może znacznie więcej o uwarunkowaniach wpływających na podjęte przez nich decyzje inwestycyjne. Nie wiemy w istocie, czym kierują się inwestorzy podchodząc skrajnie odmiennie do badanych przez nas działań symbolicznych. Jednakże możemy uznać, że istnieje wpływ rozdzielania symbolicznego w procesie screeningu zarówno na proces decyzyjny, jak i na jego skutki. Można też zauważyć, że zarówno wpływ, jak i skutki, są w przypadku poszczególnych kategorii komunikatów zróżnicowane. Warto zatem zbadać ten problem w dalszych etapach badań.

Literatura

- Aldrich H.E., Fiol C.M. (1994), *Jools risk in? The institutional context of industry creation*, „Academy of Management Review”, no. 19 (4), s. 645–670.
- Ambrosini V., Bowman C. (2010), *The Impact of Causal Ambiguity on Competitive Advantage and Rent Appropriation V. Ambrosini and C. Bowman Causal Ambiguity*, „British Journal of Management” no. 21 (4), s. 939–953.
- Fiss P.C., Zajac E.J. (2006), *The symbolic management of strategic change: sensegiving via framing and decoupling*, „Academy of Management Journal”, no. 49(6), s. 1173–1193.
- Kirsh D., Goldfarb B., Gera A. (2009), *Firm or substance: the role of business plans in venture capital decision making process*, „Strategic Management Journal”, no. 30, s. 487–515.
- Lounsbury M., Glynn M.A. (2001), *Cultural entrepreneurship: stories, legitimacy, and the acquisition of resources*, „Strategic Management Journal”, no. 22 (6/7), s. 545–564.
- Markóczy L., Li Sun S., Peng M.W., Shi W., Ren B. (2013), *Social network contingency, symbolic management, and boundary stretching*, „Strategic Management Journal”, no. 34 (11), s. 1367–1387.
- Mazur K. (2014), *Zjawisko zarządzania symbolicznego a otoczenie organizacji*, artykuł przyjęty do druku do czasopisma: „Przegląd Organizacji”.
- Westphal J.D., Graebner M. (2010), *A matter of appearances: how corporate leaders manage the impressions of financial analysts about the conduct of their boards*, „Academy of Management Journal”, no. 53 (1), s. 15–44.
- Westphal J.D., Zajac E.J. (1993), *Substance and symbolism in CEOs' long-term incentive plans. National Academy of Management Meetings*, Atlanta.
- Westphal J.D., Zajac E.J. (1998), *The symbolic management of stockholders: corporate governance reforms and external constituent reactions*, „Administrative Science Quarterly”, no. 43 (1), s. 127–153.
- Westphal J.D., Zajac E.J. (2001), *Decoupling policy from practice: the case of stock repurchase programs*, „Administrative Science Quarterly”, no. 46 (2), s. 202–228.
- Zimmerman M.A., Zeitz G.J. (2002), *Beyond survival: achieving new venture growth by building legitimacy*, „Academy of Management Review”, no. 27 (3), s. 414–431.
- Zott C., Huy Q.N. (2007), *How Entrepreneurs Use Symbolic Management to Acquire Resources*, „Administrative Science Quarterly”, no. 52 (1), s. 70–105.

SYMBOLIC DECOUPLING AND INVESTORS DECISIONS

Abstract: *Purpose* – the purpose of the research was to assess the relation between symbolic decoupling recognized in process of capital venture screening and the quality of investment. *Design/Methodology/approach* – There were interviewed 30 individual investors, 12 of interviews were in-depth. There was estimated intercorrelation between decoupling and quality of investment.

Findings – There intercorrelation between decoupling and quality of investment exists but the impact of different types of information on investment quality was diversified.

Originality/value – Most of research bases on interviews with entrepreneurs. In this research the investor is an unit of analysis what is a valuable, new approach. The next value added was discovery of advantage of causal ambiguity in venture capital screening.

Keywords: symbolic decoupling, investment quality, venture capital screening

Cytowanie

- Mazur K., Kulczyk Z. (2014), *Symboliczne rozdzielanie a decyzje inwestorów*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 803, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 66, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 135–144; www.wneiz.pl/frfu.