

Agnieszka WAJDA*
Elżbieta WRÓŃSKA-BUKALSKA**

FINANSOWANIE WZROSTU FIRMY RODZINNEJ

(Streszczenie)

Opracowanie odnosi się do kwestii finansowania firmy rodzinnej. Liczba tego rodzaju firm jest znacząca w gospodarce każdego kraju, w tym także Polski. Firmy rodzinne są obecne w każdej branży i w każdej klasie wielkości firmy. Jednocześnie wykazują specyficzne cechy w porównaniu do firm nierodzinnych. Realizują specyficzne strategie, w tym także strategie finansowania. Jak wykazują dotychczasowe badania firmy rodzinne charakteryzują się niższym wskaźnikiem zadłużenia (zadłużenie w relacji do kapitałów własnych) oraz niższym stopniem wykorzystania kredytów (kredyty w zobowiązaniach ogółem). Wzrostowi wielkości firmy rodzinnej (mierzony zwiększeniem wartości aktywów czy przychodów ze sprzedaży) towarzyszy dojrzenie firmy i zwiększanie stopnia profesjonalizacji zarządzania. Oznacza to pojawienie się osób spoza rodziny we własności, kontroli i zarządzaniu firmą.

Celem niniejszego opracowania jest identyfikacja sposobu finansowania firmy z uwzględnieniem stopnia wzrostu i dojrzałości firmy. Postawiona hipoteza badawcza zakłada, że firmy rodzinne na każdym etapie dojrzenia charakteryzują się niższymi wskaźnikami zadłużenia i stosowaniem bezpieczniejszej strategii finansowania. Próba badawcza składa się z 8 celowo dobranych firm rodzinnych z różnych etapów dojrzenia. Zastosowana metoda badań to metoda porównań wskaźników charakteryzujących badane firmy z danymi branżowymi, danymi charakteryzującymi daną klasę wielkości firmy oraz podmioty gospodarki ogółem. Wyniki prowadzonej analizy wskazują, że 7 na 8 firm prowadzi bezpieczny sposób finansowania. Tylko jedna spośród badanych firm charakteryzuje się wyższymi wskaźnikami zadłużenia oraz bardziej ryzykowną strategią finansowania.

Słowa kluczowe: firmy rodzinne; wzrost; finansowanie

Klasyfikacja JEL: G32, L26, M21

* Mgr, Zakład Finansów Podmiotów Gospodarczych, Instytut Ekonomii i Finansów, Wydział Ekonomiczny, UMCS; e-mail: wajda.agnieszka@onet.pl

** Dr, Zakład Finansów Podmiotów Gospodarczych, Instytut Ekonomii i Finansów, Wydział Ekonomiczny, UMCS; e-mail: elzbieta.bukalska@umcs.lublin.pl

1. Wstęp

Artykuł odnosi się do zagadnień związanych z funkcjonowaniem firm rodzinnych. Firmy te, według szacunków, stanowią blisko 40% firm funkcjonujących w Polsce, zatrudniają znaczącą liczbę pracowników i tworzą istotną część PKB¹. Firmy rodzinne wykazują wiele cech specyficznych różniących tę grupę podmiotów od firm nierodzinnych. Te cechy specyficzne występują również w obszarze finansowym (w pozyskiwaniu źródeł finansowania). Dotychczasowe badania wskazują, że firmy te stosują niższe wskaźniki zadłużenia oraz wykorzystywania kredytów i pożyczek w finansowaniu.

Firmy rodzinne funkcjonują we wszystkich klasach wielkości przedsiębiorstw; występują zarówno wśród firm mikro, małych, średnich oraz dużych. Wzrost wielkości firmy rodzinnej może być wiązany z jej „dojrzewaniem”, czyli coraz większą profesjonalizacją jej funkcjonowania. Przejawiać się to może w pojawieniu się (zarówno na poziomie własności, nadzoru, ale też zarządzania) osób spoza rodziny zajmujących się profesjonalnie zarządzaniem.

Celem niniejszego opracowania jest identyfikacja sposobu finansowania firm rodzinnych znajdujących się na różnych etapach wzrostu („dojrzewania”, profesjonalizacji). Hipoteza podlegająca weryfikacji sprowadza się do stwierdzenia, że firmy rodzinne na kolejnych etapach wzrostu wykazują coraz wyższe wskaźniki korzystania z zadłużenia przy jednoczesnym zachowaniu niższego ich poziomu w stosunku do przeciętnej.

Metodą weryfikacji hipotezy jest analiza ośmiu przypadków celowo dobranych firm do próby badawczej (po 2–3 firmy dla każdej klasy wielkości). Analizie podlegać będzie zadłużenie (wskaźniki udziału zobowiązań ogółem w sumie bilansowej) oraz strategię finansowania majątku (przy wykorzystaniu złotej zasady bilansowej oraz złotej zasady finansowania).

2. Pojęcie i specyfika przedsiębiorstwa rodzinnego

Pojęcie przedsiębiorstwa rodzinnego zarówno w polskiej, jak i zagranicznej literaturze jest bardzo zróżnicowane i brak jednoznacznej definicji. Łączy ono w sobie dwa całkiem różne terminy, mówiące o odmiennych aspektach życia – przedsiębiorstwo i rodzina. W definicji przedsiębiorstwa rodzinnego mieszczą

¹ T. J. Krynicki, *op. cit.*, w: A. Kowalewska (red.), *Firmy rodzinne w polskiej gospodarce – szanse i wyzwania*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2009, s. 6.

się zarówno małe, kilkusobowe podmioty rodzinne, jak i duże przedsiębiorstwa, często prowadzące działalność na skalę międzynarodową, w których funkcje właścicielskie i kontrolne sprawuje rodzina². Najczęstszymi przymiotami, które charakteryzują firmę rodzinną są: rodzinna struktura własności, sprawowanie kontroli nad działalnością przedsiębiorstwa przez członków rodziny, uczestnictwo poszczególnych jej członków w zarządzaniu, a także prowadzenie danej działalności przez więcej niż jedno pokolenie w tym samym czasie (np. ojciec – syn)³. Definicja R. Donckels i E. Fröhlich opiera się jedynie na kryterium własności – firma rodzinna to taka, której członkowie są w posiadaniu co najmniej 60% kapitału na własność⁴.

Brak jednolitej definicji wynika z faktu istotnej złożoności funkcjonowania tego rodzaju podmiotów: łączenia rodziny i biznesu. Ta złożoność utrudnia przyjęcie ilościowych kryteriów umożliwiających prostą klasyfikację tych podmiotów. W tego rodzaju firmach łączone są normy rodziny, jak i normy przedsiębiorstwa⁵. Firma rodzinna jest specyficzną jednostką, a zachowania, które pojawiają się w jej funkcjonowaniu są odmienne od innych przedsiębiorstw. I. Lansberg stwierdził, że specyfika rodzinnego przedsiębiorstwa polega na tym, iż kształtowanie firmy i jej sposobu funkcjonowania przez rodzinę jest na tyle wyjątkowe, że nie występuje w innych przedsiębiorstwach, nieprowadzonych przez kilku członków rodziny. Dzieje się tak dlatego, że wspólne, rodzinne prowadzenie biznesu odbywa się z większym zaangażowaniem, poświęceniem i wiarą w osiągnięcie sukcesu⁶. Specyfika firm rodzinnych odnosi się do kilku cech. Należą do nich m.in.: obecność rodziny we własności przedsiębiorstwa, aktywny udział członków rodziny w kierowaniu i zarządzaniu firmą, zajmowanie przez rodzinę posad pracowni-

² Nie wszystkie małe i średnie podmioty gospodarcze to firmy rodzinne i nie wszystkie firmy rodzinne należą do sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Por. **E. Wrońska-Bukalska**, *Specyfika przedsiębiorstw sektora małych i średnich przedsiębiorstw*, w: **E. Wrońska-Bukalska** (red.), *System finansowy małego i średniego przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2015, s. 24 i n.

³ **Ł. Sulkowski**, *Definicje i typologie małych firm rodzinnych – wnioski z badań*, w: **Ł. Sulkowski** (red.), *Firmy rodzinne – determinanty funkcjonowania i rozwoju. Współczesne aspekty zarządzania*, *Przedsiębiorczość i Zarządzanie* 2011/XII/6, s. 10 oraz **Q. Fleming**, *Tajniki przetrwania firmy rodzinnej*, Helion, Gliwice 2006, s. 7.

⁴ **H. Kaluża**, *Firmy rodzinne w XXI wieku – specyfika i sukcesja*, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie. *Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej* 2009/75, s. 51.

⁵ **K. Safin**, *Przedsiębiorstwa rodzinne – istota i zachowania strategiczne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław 2007, s. 20.

⁶ **A. Marjański**, *Specyfika firm rodzinnych*, w: *Firma w rodzinie czy rodzina w firmie: metodologia wsparcia firm rodzinnych*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2012, s. 30.

czych, przekazywanie władzy w gronie rodziny⁷. Nie wszystkie te cechy muszą pojawić się łącznie w danym przedsiębiorstwie rodzinnym, ważne, by dało się wyodrębnić choć część z nich. Występują one w firmach rodzinnych z większym lub mniejszym natężeniem⁸.

To, co wyróżnia jeszcze przedsiębiorstwo rodzinne (małe i średnie), to prowadzenie działalności w taki sposób, aby zapewnić bezpieczeństwo finansowe swojej rodzinie, utrzymać kontrolę nad firmą, zadbać o jej przetrwanie i rozwój w kolejnych latach, a także, aby mogło być ono przekazane kolejnym pokoleniom. Dopiero na drugim planie menedżerowie firmy rodzinnej skupiają swe wysiłki na jak najszybszym zwrocie z zainwestowanego kapitału czy maksymalizacji zysków w bardzo krótkim okresie⁹.

3. Strategie firm rodzinnych

Specyfika firmy rodzinnej odciska istotne piętno w formułowanej strategii działania. Z jednej strony zatrudnienie rodziny pozwala firmie rodzinnej zachować szybkość komunikowania się oraz elastyczność, która pomaga szybko i właściwie reagować na występujące zmiany w otoczeniu, a to sprawia, że zdobywa ona przewagę konkurencyjną na rynku. Z drugiej zaś strony podejmowane decyzje wydają się preferować cele rodziny w stosunku do celów przedsiębiorstwa¹⁰. W efekcie podejmowane decyzje nacechowane są małą skłonnością do podejmowania ryzyka¹¹.

R. Donckels i E. Frohlich, autorzy badań nad przedsiębiorstwami z ośmiu europejskich krajów, wysunęli wnioski na temat różnic pomiędzy rodzinnymi a nierodzinnymi firmami. Do głównych należą:

- w firmach rodzinnych panuje większa niechęć do innowacji i podejmowania ryzyka, przez co właściciele w mniejszym stopniu skupieni są na wroście firmy;

⁷ *Ibidem*, s. 35.

⁸ *Ibidem*.

⁹ H. Kaluża, *op. cit.*, s. 52–54.

¹⁰ A. Marjański, J. Marjańska, *Uwarunkowania strategii małych i średnich przedsiębiorstw rodzinnych*, w: A. Marjański (red.), *Firmy Rodzinne – determinanty funkcjonowania i rozwoju. Zarządzanie rozwojem i zmianą*, Przedsiębiorczość i Zarządzanie 2011/XII/7, s. 44–57 oraz Q. Fleming, *Tajniki przetrwania firmy rodzinnej*, Helion, Gliwice 2006, s. 7, 48–49.

¹¹ M. Andrzejewski, *Ryzyko w zarządzaniu firmą rodzinną*, w: Ł. Sulkowski (red.), *Firmy rodzinne – determinanty funkcjonowania i rozwoju. Współczesne aspekty zarządzania*, Przedsiębiorczość i Zarządzanie 2011/XII/6, s. 26–27.

- firmy rodzinne w większym stopniu zorientowane są na siebie i członków własnej rodziny, przez co firma zdominowana jest przez więzy rodzinne;
- przedsiębiorstwa rodzinne w mniejszym stopniu potrzebują posiadać zaplecze doradcze, a przez to wykazują się większą niezależnością i izolacją od wpływów zewnętrznych;
- firmy rodzinne wykazują mniejsze zainteresowanie eksportem i zjawiskiem internacjonalizacji¹².

Przedsiębiorstwa rodzinne mają dostęp do wielu zróżnicowanych źródeł finansowania działalności. Pokrywa się to ze specyfiką dostępu do określonych źródeł finansowania małych i średnich firm. Dopiero rozwój i wzrost firmy otwierają przed nią szersze możliwości pozyskiwania kapitałów z rynku¹³. Jednak często podkreśla się, że ze względu na specyfikę firm rodzinnych, niechętnie korzystają one z obcych źródeł finansowania, jednak wpływ na to ma wielkość danego przedsiębiorstwa¹⁴.

Nastawienie do sposobu finansowania firm rodzinnych jest pochodną przyjętych ogólnych strategii działania wykazujących preferencje celów rodziny w stosunku do celów przedsiębiorstwa. Przegląd ważniejszych badań zagranicznych w zakresie finansowania firm rodzinnych wskazuje na stosowanie niższych wskaźników zadłużenia, unikanie kredytów, a jeśli już to korzystanie głównie z kredytów krótkoterminowych¹⁵.

Wynik przeprowadzonego przez KPMG badania wśród polskich przedsiębiorców rodzinnych pokazuje, że jeszcze w 2013 r. pierwszym i najważniejszym źródłem były kredyty bankowe, a dopiero po nich wykorzystywano kapitały własne. Rok 2014 przyniósł zmianę, ponieważ, jak wynika z raportu, 44% firm rodzinnych w Polsce finansuje inwestycje, wykorzystując kapitały własne. Drugie miejsce to kredyt bankowy – 32% przedsiębiorstw. Może to być sygnał, że polskie przedsiębiorstwa rodzinne chcą być niezależne¹⁶.

¹² J. Jeżak, W. Popczyk, A. Winnicka-Popczyk, *Przedsiębiorstwo rodzinne: funkcjonowanie i rozwój*, Difin, Warszawa 2004, s. 28.

¹³ A. Skowronek-Mielczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa 2005, s. 38.

¹⁴ J. Łapiński, *Finansowanie działalności innowacyjnej*, w: P. Zadura-Lichota (red.), *Innowacyjność 2010*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2010, s. 63.

¹⁵ Przegląd badań został dokonany przez A. Winnicka-Popczyk, w: A. Winnicka-Popczyk, *Możliwości i ograniczenia w pozyskiwaniu kapitału w przedsiębiorstwach rodzinnych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego/Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia 2011/686/47, s. 575–588.

¹⁶ Barometr firm rodzinnych, raport KPMG, Warszawa 2015, s. 4–5.

W. Popczyk i A. Winnicka-Popczyk zauważają, że firmy rodzinne niechętnie korzystają z kredytów¹⁷. Spostrzeżenia te potwierdzone zostały również wynikami badań M. Stradomskiego, który stwierdził, że firmy rodzinne charakteryzują się niższymi od średnich wskaźnikami zadłużenia¹⁸. Z badań nad finansowaniem firm rodzinnych prowadzonych przez Ł. Sułkowskiego, B. Hausa, K. Safina¹⁹, ale też PARP²⁰ wynika, że przyczyną niechęci do korzystania z zadłużenia są obawy przed utratą prywatności i kontroli nad firmą. Powoduje to tendencję firm rodzinnych do zachowania zamkniętej struktury własności, czyli świadomej rezygnacji z korzyści, jakie daje np. finansowanie rozwoju firmy poprzez rynek kapitałowy²¹.

4. Modele firm rodzinnych

Tak jak nie istnieje jedna definicja przedsiębiorstwa rodzinnego, podobnie nie sprecyzowano jednego modelu, który porządkowałby funkcjonowanie przedsiębiorstw rodzinnych. Ł. Sułkowski wyodrębnił trzy kryteria: strategiczne (wymiarzy tego kryterium: cele rodziny – cele przedsiębiorstwa), kulturowe (kultura patriarchalna – kultura partnerska) oraz kryterium władzy (władza właścicielska – władza menedżerska). Dzięki tym kryteriom możliwe było pogrupowanie firm rodzinnych: typowa firma rodzinna (cele rodziny, kultura patriarchalna, władza właścicielska), partnerstwo rodzinne i konsorcjum rodzinne (cele przedsiębiorstwa, kultura partnerska, władza menedżerska)²². Modele te można traktować jako etapy wzrostu i dojrzewania firmy. Począwszy od specyfiki firmy rodzinnej, poprzez wzrost jej wielkości, umacnianie pozycji i rozwój następuje przejście do etapu partnerstwa rodzinnego aż do konsorcjum rodzinnego. Spostrzeżenie to potwierdzają dane statystyczne, które wskazują, że odsetek firm rodzinnych malał

¹⁷ W. Popczyk, A. Winnicka-Popczyk, *Przedsiębiorczość rodzinna w Polsce w świetle badań własnych. Podstawowe problemy rozwoju polskich firm rodzinnych*, w: Ł. Sułkowski (red.), *Determinanty rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 2005, s. 60 i n.

¹⁸ M. Stradomski, *Finansowanie obce firm rodzinnych na rynku niedoskonałym*, PWE, Warszawa 2010, s. 186.

¹⁹ Ł. Sułkowski, B. Haus, K. Safin, *Raport z badań firm rodzinnych w Polsce*, w: Ł. Sułkowski (red.), *Determinanty rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 2005, s. 20 i n.

²⁰ T.J. Krynicki, *op. cit.* s. 6.

²¹ M. Andrzejewski, *op. cit.*, s. 26–27.

²² K.E. Gersick, J.A. Davis, M.M. Hampton, I. Lansberg, *Generation to Generation. Life Cycles of the Family Business*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts 1997 za: Ł. Sułkowski, *Definicje i typologie małych firm rodzinnych ...*, s. 16.

wraz ze wzrostem wielkości firmy: wśród firm mikro było 34% firm rodzinnych, wśród firm małych – 27%, a wśród średnich – 14%²³. Wśród firm rodzinnych dominują mikroprzedsiębiorstwa (90%); prawie co dziesiąta (9%) firma rodzinna jest podmiotem zatrudniającym od 10 do 49 pracowników, a tylko 1% zalicza się do firm średniej wielkości²⁴.

Inną klasyfikację firm rodzinnych przedstawił W. Popczyk. W oparciu o kryterium własności wyodrębnił wśród firm rodzinnych firmy o dużym stopniu koncentracji własności, w którym rodzina dominuje zarówno w strukturze własności, jak i w zarządzaniu biznesem (typ A), firmy, w których rola rodziny koncentruje się na nadzorze zarządu oraz posiadaniu kontrolnego (niekoniecznie większościowego) pakietu akcji (typ B) oraz firmy, w których rodzina wprawdzie posiada udziały, ale nie jest to udział dominujący ani kontrolny, jednak odgrywa istotną rolę w zarządzaniu firmą (typ C)²⁵.

Wzrost i dojrzewanie firmy rodzinnej ma wpływ na strategię działania i finansowania. Jak zwraca uwagę A. Winiarczyk-Popczyk, profesjonalizacja zarządzania (wynikająca z dojrzewania firmy) wiąże się ze zwiększeniem stopnia użycia długu i wykorzystania dźwigni finansowej do poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstwa i właścicieli. Wiąże się to także z wykorzystaniem rynku kapitałowego (publiczna emisja akcji) celem pozyskania kapitału²⁶.

Na podstawie powyższych rozważań teoretycznych możliwe jest postawienie hipotezy badawczej: firmy rodzinne wraz z dojrzewaniem/wzrostem wykazują zwiększanie udziału zadłużenia, przy jednoczesnym relatywnie niższym udziale zobowiązań i kredytów na każdym etapie rozwoju w stosunku do firm nierodzinnych. Oznacza to, że we wczesnych etapach istnienia firmy rodzinne bazują w większym stopniu na kapitałach własnych, a wraz z dojrzewaniem/wzrostem zwiększa się udział zadłużenia. Jednak ten rosnący udział zadłużenia i tak pozostaje na niższym poziomie w porównaniu do firm nierodzinnych. Dla

²³ A. Kowalewska, M. Kwiatkowska, B. Lewandowska, J. Szut, *Podsumowanie*, w: A. Kowalewska (red.), *Firmy rodzinne w polskiej gospodarce – szanse i wyzwania*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2009, s. 34.

²⁴ *Ibidem*.

²⁵ Badania W. Popczyk prowadzone na New Connect pozwoliły stwierdzić, że firmy rodzinne stanowią 68,5% całej populacji firm notowanych na New Connect. Wśród firm rodzinnych dominują firmy typu A (58,1% firm rodzinnych na NewConnect), firmy typu B stanowią 20,6% firm rodzinnych na NewConnect oraz firmy typu C stanowią 21,3% firm rodzinnych na NewConnect – W. Popczyk, *Przedsiębiorstwa rodzinne w otoczeniu globalnym. Analiza porównawcza ekspansji międzynarodowej firm rodzinnych i nierodzinnych z rynku NewConnect*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013, s. 134.

²⁶ A. Winnicka-Popczyk, *op. cit.*

potrzeb niniejszego opracowania dojrzwianie firm zdefiniowano przez pryzmat następujących kryteriów: wielkość firmy, udział rodziny w kapitale, udział rodziny w obsadzie rady nadzorczej oraz udział rodziny w obsadzie zarządu. Na tej podstawie możliwe było wyodrębnienie kilku etapów dojrzwiania:

- firmy małe z wyłącznym udziałem rodziny w zarządzie i większościowym udziałem w radzie nadzorczej z większościowym udziałem w kapitale (firmy młode);
- firmy średnie z większościowym udziałem rodziny w zarządzie i radzie nadzorczej z kontrolnym udziałem w kapitale (firmy dojrzwające);
- firmy duże z udziałem rodziny w zarządzie lub radzie nadzorczej z kontrolnym udziałem w kapitale (firmy dojrzałe).

Badania empiryczne były prowadzone na grupie 8 podmiotów gospodarczych celowo dobranych – spełniających definicję firmy rodzinnej z możliwością zakwalifikowania każdego z tych podmiotów do jednej z trzech wyżej wyodrębnionych grup.

5. Finansowanie wzrostu firm rodzinnych – wyniki badań własnych

Analizą objęto następujące firmy: Megasonic, Standrew, Telemedycyna (grupa firm młodych), Małkowski-Martech, PGS Software, Biomed Lublin (firmy dojrzwające) oraz LUG i AWBUD (jako firmy dojrzałe). Okres badań objął lata 2010–2014.

Punktem odniesienia analizy zadłużenia i strategii finansowania były dane statystyczne dla 1) średniej branżowej dla danej klasy wielkości firmy; 2) średniej dla danej klasy wielkości firm dla wszystkich branż oraz 3) średniej dla przedsiębiorstw gospodarki ogółem wszystkich klas wielkości i wszystkich branż. Wielkości te zostały ustalone na podstawie danych statycznych corocznie publikowanych przez GUS w opracowaniu *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych*.

Analizie podlegało zadłużenie (wskaźniki udziału zobowiązań ogółem w sumie bilansowej) oraz strategii finansowania majątku przy wykorzystaniu złotej zasady bilansowej (relacji kapitałów własnych do aktywów trwałych²⁷) oraz finansowania (relacji kapitałów długoterminowych do aktywów trwałych²⁸).

²⁷ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2016, s. 74 oraz W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2002, s. 97.

²⁸ *Ibidem*.

TABELA 1: Podstawowe charakterystyki zadłużenia oraz strategii finansowania grupy firm młodych (w %)

	Mega-sonic	Branża	Standrew	Branża	Telemedycyna	Branża	Średnia dla analizowanych firm	Średnia dla małych firm
Udział zobowiązań ogółem	89	45	81	51	39	41	70	45
Złota zasada bilansowa	760	120	50	100	100	90	90	110
Złota zasada finansowania	1060	150	90	130	110	120	420	140

Źródło: raporty roczne analizowanych spółek oraz *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych*, GUS, Warszawa 2010–2014.

Firma Megasonic wykazuje wyższe wskaźniki zadłużenia w odniesieniu do średniej branżowej dla danej grupy firm (małych). Stosowana struktura finansowania majątku zapewnia zachowanie złotej zasady bilansowej oraz finansowania. Firma ta charakteryzuje się również znacznie wyższymi wskaźnikami zadłużenia i jednocześnie bardziej bezpieczną strategią finansowania w odniesieniu do firm z branży, ogółu firm małych i przedsiębiorstw gospodarki ogółem. Wynika to z niskiego poziomu i udziału aktywów trwałych.

Firma Standrew również wykazuje wyższe wskaźniki zadłużenia w odniesieniu do średniej branżowej dla danej grupy firm (małych), ale też w odniesieniu do ogółu firm małych, a także przedsiębiorstw gospodarki ogółem. Stosowana strategia finansowania majątku nie zapewnia zachowania złotej zasady bilansowej ani finansowania. Oznacza to prowadzenie strategii agresywnej, w której kapitały obce, a w dużej części obce krótkoterminowe, są zaangażowane w finansowanie majątku trwałego. Strategia ta jest bardziej agresywna na tle branży z uwzględnieniem klasy wielkości, na tle średniej dla klasy wielkości przedsiębiorstw gospodarki ogółem oraz ogółu przedsiębiorstw w gospodarce.

Wśród firm młodych tylko Telemedycyna charakteryzuje się udziałem zobowiązań na poziomie niższym niż przeciętna branżowa dla grupy firm małych, małych firm czy przedsiębiorstw ogółem. Stosowana strategia finansowania majątku zapewnia zachowanie obydwu złotych zasad finansowania (podobnie jak i dla średniej w klasie firm małych). Strategia ta jest bardziej bezpieczna niż w grupie przedsiębiorstw z danej branży oraz gospodarki ogółem.

Firma Małkowski-Martech charakteryzuje się znacząco wyższymi wskaźnikami udziału zadłużenia w odniesieniu do średniej branżowej. Wskaźniki te są wyższe także w porównaniu do średnich firm oraz ogółu przedsiębiorstw w go-

spodarce. Stosowana struktura finansowania majątku nie zapewnia zachowania złotej zasady bilansowej, a tylko finansowania (podobnie jak w przedsiębiorstwach gospodarki ogółem).

TABELA 2: Podstawowe charakterystyki zadłużenia oraz strategii finansowania grupy firm dojrzewających (w %)

	Malkowski-Mar-tech	Bran-za	Pgs software	Bran-za	Biomed-Lublin	Bran-za	Średnia dla analizowanych firm	Średnia dla średnich firm
Udział zobowiązań ogółem	58	43	18	37	55	19	43	42
Złota zasada bilansowa	70	120	310	120	90	120	160	110
Złota zasada finansowania	120	140	310	140	140	130	190	130

Źródło: raporty roczne analizowanych spółek oraz *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych*, GUS, Warszawa 2010–2014.

Wśród firm dojrzewających tylko PGS Software charakteryzuje się udziałem zobowiązań na poziomie niższym niż przeciętna branżowa dla grupy firm średnich. Firma ta charakteryzuje się znacząco wyższymi wskaźnikami odnoszącymi się do zachowania złotej zasady bilansowej i finansowania.

Firma Biomed-Lublin wykazuje znacząco wyższe wskaźniki udziału zadłużenia. W przypadku firmy stosowana struktura finansowania majątku nie zapewnia zachowania złotej zasady bilansowej, a tylko finansowania.

Wśród firm dojrzałych tylko LUG charakteryzuje się udziałem zobowiązań na poziomie zbliżonym do przeciętnej branżowej dla grupy firm dużych. Firma ta charakteryzuje się podobnymi poziomami wskaźników odnoszącymi się do zachowania złotej zasady bilansowej i finansowania w porównaniu do średnich, przy czym porównując do średniej w danej klasie wielkości i w odniesieniu do przedsiębiorstw gospodarki ogółem, stosuje bardziej bezpieczną strategię finansowania.

TABELA 3: Podstawowe charakterystyki zadłużenia oraz strategii finansowania grupy firm dojrzałych (w %)

	AW-BUD	Branża	LUG	Branża	Średnia dla analizowanych firm	Średnia dla dużych firm	Średnia dla przedsiębiorstw gospodarki ogółem
Udział zobowiązań ogółem	68,2	57,3	52,2	51,6	60,2	38,5	40,3
Złota zasada bilansowa	90	140	120	110	100	90	90
Złota zasada finansowania	100	160	130	120	120	120	120

Źródło: raporty roczne analizowanych spółek oraz *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych*, GUS, Warszawa.

AWBUD natomiast charakteryzuje się wyższymi wskaźnikami udziału zadłużenia w odniesieniu do średniej branżowej dla grupy dużych firm. W przypadku firmy stosowana strategia finansowania majątku nie zapewnia zachowania złotej zasady bilansowej, a tylko finansowania (podobnie jak i dla danej klasy wielkości oraz średniej dla przedsiębiorstw gospodarki ogółem).

6. Zakończenie

Spośród ośmiu analizowanych firm, niższymi wskaźnikami zadłużenia (w stosunku do średniej branżowej z uwzględnieniem klasy wielkości) i jednocześnie większym bezpieczeństwem finansowania majątku charakteryzowały tylko 3 firmy – Telemedycynę, PGS Software, LUG. Są to firmy reprezentujące każdy zdefiniowany etap dojrzewania. Natomiast aż 5 firm charakteryzowane było wyższymi wskaźnikami zadłużenia na każdym poziomie (udział zobowiązań ogółem, udział zobowiązań długoterminowych, długoterminowych kredytów, zobowiązań krótkoterminowych, krótkoterminowych kredytów). Stosowanie wyższego zadłużenia było uzasadnione strukturą majątku w przypadku Megasonic (firma młoda), gdzie zachowane zostały złote zasady bilansowania i finansowania. W przypadku firm Małkowski-Martech, Biomed-Lublin (firmy dojrzewające) oraz AWBUD (firma dojrzała) przełożyły się na zachowanie wyłącznie złotej zasady finansowania. Jedna z analizowanych firm nie tylko stosowała wyższe zadłużenie, to dodatkowo stosowała agresywną strategię finansowania majątku – Standrew (firma młoda).

Odnosząc jednak sposób finansowania majątku analizowanych spółek do średniej ustalonej dla wszystkich przedsiębiorstw gospodarki ogółem, to cztery firmy (Megasonic, Telemedycyna, PGS Software, LUG) stosowały bardziej bezpieczną strategię finansowania. Miały bowiem zachowane obydwie zasady finansowania. Trzy spółki stosowały takie same strategie, jak średnia dla przedsiębiorstw gospodarki ogółem (Małkowski-Martech, Biomed-Lublin oraz AWBUD). Natomiast jedna spółka (Standrew) stosowała bardziej agresywną strategię finansowania.

Przeprowadzona w niniejszym opracowaniu analiza porównawcza pozwala stwierdzić, że większość (7 na 8) badanych firm rodzinnych stosuje bardziej bezpieczne lub porównywalne z punktem odniesienia sposoby finansowania, a jedynie jedna stosuje bardziej agresywny sposób finansowania. Wprawdzie zastosowane metody nie pozwalają na jednoznaczne stwierdzenie statystycznej istotności, to prezentowane zestawienia potwierdzają wcześniej prowadzone badania w tym zakresie. Niniejsze opracowanie stanowi element nurtu badań w zakresie finansowania firm rodzinnych.

Bibliografia

- Andrzejewski Marek**, *Ryzyko w zarządzaniu firmą rodzinną* w: Łukasz Sułkowski (red.), *Firmy rodzinne – determinanty funkcjonowania i rozwoju. Współczesne aspekty zarządzania*, Przedsiębiorczość i Zarządzanie 2011/XII/6.
- Barometr firm rodzinnych*, raport KPMG, Warszawa 2015.
- Fleming Quentin**, *Tajniki przetrwania firmy rodzinnej*, Helion, Gliwice 2006.
- Gabrusewicz Wiktor**, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2002.
- Jeżak Jan, Popczyk Wojciech, Winnicka-Popczyk Alicja**, *Przedsiębiorstwo rodzinne: funkcjonowanie i rozwój*, Difin, Warszawa 2004.
- Kaluża Halina**, *Firmy rodzinne w XXI wieku – specyfika i sukcesja*, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie. Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej 2009/75.
- Kowalewska Anna, Kwiatkowska Małgorzata, Lewandowska Barbara, Szut Jacek**, *Podsumowanie*, w: Anna Kowalewska (red.), *Firmy rodzinne w polskiej gospodarce – szanse i wyzwania*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2009.
- Krynicki Tomasz J.**, *Kontekst i cele badania*, w: Anna Kowalewska (red.), *Firmy rodzinne w polskiej gospodarce – szanse i wyzwania*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2009.
- Lapiński Jacek**, *Finansowanie działalności innowacyjnej*, w: Paulina Zadura-Lichota (red.), *Innowacyjność 2010*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2010.
- Marjański Andrzej**, *Specyfika firm rodzinnych*, w: *Firma w rodzinie czy rodzina w firmie: metodologia wsparcia firm rodzinnych*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2012.

- Marjański Andrzej, Marjańska Justyna**, *Uwarunkowania strategii małych i średnich przedsiębiorstw rodzinnych*, w: Andrzej Marjański (red.), *Firmy Rodzinne – determinanty funkcjonowania i rozwoju. Zarządzanie rozwojem i zmianą*, Przedsiębiorczość i Zarządzanie 2011/XII/7, s. 44–57.
- Popczyk Wojciech, Winnicka-Popczyk Alicja**, *Przedsiębiorczość rodzinna w Polsce w świetle badań własnych. Podstawowe problemy rozwoju polskich firm rodzinnych*, w: Łukasz Sułkowski (red.), *Determinanty rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 2005.
- Popczyk Wojciech**, *Przedsiębiorstwa rodzinne w otoczeniu globalnym. Analiza porównawcza ekspansji międzynarodowej firm rodzinnych i nierodzinnych z rynku NewConnect*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013.
- Safin Krzysztof**, *Przedsiębiorstwa rodzinne – istota i zachowania strategiczne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław 2007.
- Sierpińska Maria, Jachna Tomasz**, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2016.
- Skowronek-Mielczarek Anna**, *Małe i średnie przedsiębiorstwa, Źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa 2005.
- Stradomski Maciej**, *Finansowanie obce firm rodzinnych na rynku niedoskonałym*, PWE, Warszawa 2010.
- Sułkowski Łukasz, Haus Ber, Safin Krzysztof**, *Raport z badań firm rodzinnych w Polsce*, w: Łukasz Sułkowski (red.), *Determinanty rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 2005.
- Sułkowski Łukasz**, *Definicje i typologie małych firm rodzinnych – wnioski z badań*, w: Łukasz Sułkowski (red.), *Firmy rodzinne – determinanty funkcjonowania i rozwoju. Współczesne aspekty zarządzania*, Przedsiębiorczość i Zarządzanie 2011/XII/6.
- Winnicka-Popczyk Alicja**, *Możliwości i ograniczenia w pozyskiwaniu kapitału w przedsiębiorstwach rodzinnych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego/Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia 2011/686/47.
- Wrońska-Bukalska Elżbieta**, *Specyfika przedsiębiorstw sektora małych i średnich przedsiębiorstw*, w: Elżbieta Wrońska-Bukalska (red.), *System finansowy małego i średniego przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2015.

Agnieszka WAJDA
Elżbieta WRÓŃSKA-BUKALSKA

THE FUNDING OF THE GROWTH OF THE FAMILY BUSINESS

(Summary)

The article refers to the subject of funding of family business. The number of those firms is significant in every economy. They are present in every industry and are run as small, medium and big companies. They show specific features in relation to non-family companies. They execute specific general strategies as well as financial strategies. They have lower debt-to-equity ratio and lower credit-to-debt ratio.

The growth of the family company (becoming bigger) seems to be accompanied with “maturing” and “professionalization”. It means that there are more people that own, control and manage the company that do not belong to the family.

The aim of the paper is to identify the way the family business is funding with the respect to the level of their growth. The research hypothesis to be verified was formulated as following: the family business execute lower debt ratio and more conservative financing strategies at every level of growth.

The sample consists of 8 family companies at every level of growth. The research method applied is to compare the debt ratio and golden balance sheet rule of the sample companies with the same ratios for a given class size and for the whole economy (basis for comparison).

The results of this analysis allow to state that 7 family companies out of 8 perform safer or as safe as the companies from the basis for comparison. Only 1 family company from the sample performs more risky financing strategy and uses higher debt ratio than companies from the basis for comparison.

Keywords: family business; growth; financing