

Bogna Kaźmierska-Józwiak, Jakub Marszałek

Charakterystyka strategii finansowania firm rodzinnych na przykładzie spółek sektora usług turystycznych

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 46/1, 199-208

2012

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

BOGNA KAŻMIERSKA-JÓŹWIĄK, JAKUB MARSZAŁEK

*Charakterystyka strategii finansowania firm rodzinnych
na przykładzie spółek sektora usług turystycznych*

An analysis of financial strategies of family businesses – a case of companies
from the sector of tourist services

Wprowadzenie

Przedsiębiorstwa rodzinne to popularny sposób prowadzenia biznesu nie tylko w Polsce, ale i na świecie. W krajach Unii Europejskiej co czwarte przedsiębiorstwo należy do rodziny. W Niemczech przedsiębiorstwa rodzinne zatrudniają ponad połowę wszystkich pracowników. Spośród światowych koncernów aż co trzeci to firma rodzinna.

Według danych PARP w Polsce działa ponad 200 tysięcy firm rodzinnych, co oznacza, że rodziny kontrolują co trzeci podmiot z sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Biznes rodzinny, który stanowi zatrudnienie dla 1,3 mln osób, wytwarza około 10,5% PKB. Należy jednak podkreślić, że większość przedsiębiorstw rodzinnych to mikrofirmy. Jedynie co dziesiąte przedsiębiorstwo rodzinne zatrudnia od 10 do 49 pracowników, a zaledwie 1% firm rodzinnych zalicza się do podmiotów średniej wielkości.

Funkcjonowanie i rozwój przedsiębiorstwa rodzinnego, tak jak i nierodzinnego, wymaga zaangażowania kapitału. Osoby zarządzające muszą podejmować decyzje co do źródeł i form finansowania przedsiębiorstwa, a co za tym idzie – wyboru struktury kapitału przedsiębiorstwa. Wybór pomiędzy kapitałem własnym a obcym zależy od analizy korzyści i kosztów związanych z poszczególnym rodzajem kapitału. W przypadku firm rodzinnych istotne znaczenie ma utrzymanie kontroli nad spółką. Wobec rosnącego zainteresowania problematyką firm rodzinnych oraz ich znaczenia społecznego i ekonomicznego zasadne wydaje się przyjrzenie się zagad-

nieniom związanym z finansowaniem firm rodzinnych. Głównym celem artykułu jest analiza finansowania firm rodzinnych na przykładzie spółek z sektora usług turystycznych.

1. Przedsiębiorstwo rodzinne

W literaturze przedmiotu funkcjonuje wiele podejść do definiowania pojęcia „przedsiębiorstwo rodzinne”. Pojęcie „firma rodzinna” funkcjonuje w języku potocznym, ale często ma różne znaczenia. Jak zauważa Ł. Sulkowski i A. Marjański, trudności w jego zdefiniowaniu wynikają z tego, iż przedsiębiorstwo rodzinne nie jest podmiotem „jednowymiarowym” – zalicza się do tej grupy przedsiębiorstwa o różnych formach prawnych, własnościowych, wielkości i różnych metodach zarządzania. Ponadto łączą się w nim dwa pojęcia o różnych rodowodach, tzn. „rodzina” i „przedsiębiorstwo”¹.

W literaturze przeważają definicje wiążące pojęcie przedsiębiorstwa rodzinnego z kryterium własności lub zarządzania, często spotykane jest podejście wiążące „firmę rodzinną” z zaangażowaniem rodziny w biznes, najrzadziej jako kryterium wyodrębnienia przedsiębiorstwa rodzinnego uznaje się sukcesę rodzinną².

Frishkoff na przykład definiuje firmę rodzinną jako przedsiębiorstwo o dowolnej formie prawnej, którego kapitał w całości lub większej części znajduje się w posiadaniu rodziny, przynajmniej jeden członek rodziny sprawuje funkcję kierowniczą oraz istnieje zamiar utrzymania przedsięwzięcia w rękach rodziny³.

Z kolei według definicji D.T. Jaffe przedsiębiorstwo rodzinne to podmiot, w którym dwóch lub więcej członków rodziny dzieli pracę i własność. W przypadku przedsiębiorstw niepublicznych jest to 51% udziałów, w przypadku firm publicznych – posiadanie pakietu kontrolnego akcji⁴.

Natomiast Ł. Sulkowski i A. Marjański definiują przedsiębiorstwo rodzinne jako podmiot gospodarczy, w którym kontrola własnościowa lub zarządzanie podmiotem pozostają w rękach przedstawicieli rodziny, a w funkcjonowanie zaangażowany jest więcej niż jeden członek rodziny⁵.

¹ Ł. Sulkowski, A. Marjański, *Firmy rodzinne, jak osiągnąć sukces w sztafecie pokoleń*, Poltext, Warszawa 2009, s. 13.

² *Ibid.*, s. 15.

³ P. A. Frishkoff, *Understanding Family Business: What Is a Family Business?*, Oregon State University, Austin Family Business Program, 1995, podaję za: J. Jeżak, W. Popczyk, A. Winnicka-Popczyk, *Przedsiębiorstwo rodzinne, funkcjonowanie i rozwój*, Difin, Warszawa 2004, s. 19.

⁴ D. T. Jaffe, *Working with ones you love: Conflict resolution and problem solving strategies for a successful business*, Berkeley, CA, Conari 1990, s. 27–36, podaję za: J. Jeżak, W. Popczyk, A. Winnicka-Popczyk, *Przedsiębiorstwo rodzinne...*, 004, s. 19.

⁵ Ł. Sulkowski, A. Marjański, *Firmy rodzinne...*, s. 16.

2. Finansowanie firm rodzinnych

Problematyka finansowania przedsiębiorstw rodzinnych była obiektem zainteresowania wielu badaczy. Według M. Jensena i W. Mecklinga⁶ spółki o silnie skoncentrowanych strukturach właścicielskich unikają długu jako źródła finansowania, co wynika z niechęci do monitorowania działań spółki przez kredytodawców, a w skrajnej sytuacji utraty kontroli na ich rzecz. W tego typu spółkach preferowany zatem będzie, zwykle droższy, kapitał własny dla bezpieczeństwa zachowania pełnej kontroli nad spółką.

Liczne badania, między innymi M. A. Gallo i A. Vilaseca, D. McConaughy'ego i G. Phillipsa, P. Poutziourisa, wskazują, że przedsiębiorstwa rodzinne przyjmują bardzo konserwatywną strategię finansową, preferując wykorzystanie wewnętrznych zasobów dla finansowania działalności, niższy udział długu, wysoką koncentrację kapitału w rękach rodziny, statyczną strukturę własności, która umożliwia utrzymanie kontroli nad przedsiębiorstwem⁷.

Ponadto M. A. Gallo, J. Tapies, K. Cappuyns utrzymują, że „specyficzna logika finansowa” firm rodzinnych wynika z preferencji zarządzających, będących członkami rodziny, co do stopy wzrostu spółki, ryzyka, utrzymania nad nią kontroli⁸. Badania P. Poutziourisa potwierdzają, że firmy rodzinne, w porównaniu z ich odpowiednikami nierodzinnymi, są bardziej uzależnione od funduszy wygenerowanych wewnątrz. Ponadto wydają się one niezainteresowane wprowadzaniem spółki na giełdę ze względu na groźbę utraty kontroli nad przedsiębiorstwem⁹.

Brailsford, Oliver i Pua¹⁰ badali decyzje podejmowane w przedsiębiorstwie w zakresie struktury kapitału z perspektywy menedżerskiej. Uważają oni, że na decyzje w zakresie finansowania przedsiębiorstwa (relacja długu do kapitału własnego) wpływ mają cele i preferencje menedżerów. Jak argumentują przy niskim poziomie udziału właścicielskiego menedżerów w spółce, jest on pozytywnie powiązany ze wskaźnikiem długu, zaś przy wysokim udziału długu jest redukowany.

J. Allouche, B. Amann, J. Jaussaud, T. Kurashina na podstawie badania japońskich przedsiębiorstw rodzinnych i nierodzinnych (porównanie lat 1998 i 2003) doszli do wniosku, iż biznesy rodzinne są bardziej efektywne, jeżeli chodzi o wskaźniki

⁶ M. Jensen, W. Meckling, *Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and capital structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, nr 3, s. 305–360.

⁷ M. A. Gallo, A. Vilaseca, *Finance in family business*, „Family Business Review”, 1996/9(4), s. 387–401; D. McConaughy, G. Phillips, *Founders versus descendants: The profitability, efficiency, growth characteristics and financing in large, public, founding family-controlled firms*, „Family Business Review”, 1999/12(2), s. 123–132; P. Poutziouris, *The views of family companies on venture capital: Empirical evidence from the UK small to medium-size enterprising economy*, „Family Business Review”, 2001/14(3), s. 277–291.

⁸ M. A. Gallo, J. Tapies, K. Cappuyns, *Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences*, „Family Business Review” 2004, nr 4, s. 314–315.

⁹ P. Poutziouris, *The views of family companies...*, s. 277–291.

¹⁰ T. J. Brailsford, B. R. Oliver, S. L. H. Pua, *On the relation between ownership structure and capital structure*, „Accounting & Finance”, March 2002, vol. 42, nr 1, s. 1–26.

ROA, ROE, ROIC, w porównaniu z przedsiębiorstwami nierodzinnymi, ponadto przedsiębiorstwa pozostające w rękach rodziny są w mniejszym stopniu zadłużone¹¹.

Badania strategii finansowania polskich firm rodzinnych prowadzili między innymi A. Winnicka-Popczyk i W. Popczyk (badanie 100 przedsiębiorstw rodzinnych w latach 1999–2000). Wedle wyników badania 44% przedsiębiorstw finansowało swoją działalność wyłącznie zasobami własnymi, pozostałe w niewielkim stopniu wykorzystywały kredyt bankowy. Niechęć do korzystania z kredytów ankietowani motywowali wysokim i niestabilnym oprocentowaniem, obawą przed trudnościami ze spłatą kredytu¹².

Z kolei Ł. Sułkowski, B. Haus oraz K. Safin przeprowadzili w latach 2004–2005 badania dotyczące tworzenia przedsiębiorstw rodzinnych (próba obejmowała 40 podmiotów gospodarczych). Autorzy twierdzą, że przedsiębiorstwa polskie rodzinne powstają przede wszystkim na podstawie zasobów finansowych i materialnych rodziny – wyniki badań pokazały, że około 60% badanych podmiotów powstało w całości, opierając się na funduszach własnych założyciela i rodziny, 32,5% firm wykorzystywało dodatkowo kredytowanie, a jedynie w 12,5% przypadków kredyt był dominującym źródłem finansowania¹³.

3. Charakterystyka strategii finansowania firm rodzinnych na przykładzie spółek sektora usług turystycznych

Badanie strategii finansowania firm rodzinnych jest utrudnione z uwagi na zróżnicowanie tych podmiotów pod względem prawnej formy działania oraz wielkości posiadanych zasobów. Firmy rodzinne stosunkowo rzadko przyjmują formę spółki akcyjnej, co jest podyktowane potrzebą utrzymania określonej struktury własności. To sprawia, że jeszcze rzadziej spółki te decydują się na upublicznienie, istotnie ograniczając tym samym dostęp do danych finansowych. Bardzo często firmy rodzinne są małymi i średnimi przedsiębiorstwami, działającymi jako spółki osobowe lub spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, nie muszą zatem upubliczniać swoich sprawozdań finansowych, a te, które przekazują do „Monitora Sądowego i Gospodarczego” lub „Monitora Polskiego B”, często są niekompletne.

Do badania finansów polskich firm rodzinnych wykorzystano dane pochodzące z bazy danych opartej na informacjach największych europejskich wywiadowni gospodarczych – Amadeus. Wybrano spółki, w których co najmniej 51% udziałów

¹¹ J. Allouche, B. Amann, J. Jaussaud, K. Kurashina, *A Matched-Pair Investigation of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan 4*, „Family Business Review”, 2008/4, s. 315–329.

¹² A. Winnicka-Popczyk, *Specyficzne problemy zarządzania finansami w przedsiębiorstwach rodzinnych – wnioski ze studiów literaturowych oraz dotychczasowych badań*, „Przegląd Organizacji” 2008, nr 3, s. 40.

¹³ Ł. Sułkowski, B. Haus, K. Safin, *Raport z badan przedsiębiorstw rodzinnych Polsce*, [w:] *Determinanty rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce*, red. Ł. Sułkowski, TNOiK, „Dom Organizatora”, Toruń 2005, s. 22–26.

należało do jednej rodziny lub osoby fizycznej. Zawarte w bazie Amadeus dane często były niekompletne, jednak ich ilość – około 6000 przedsiębiorstw, umożliwiła kontynuowanie badania.

Różnorodność branżowa badanych przedsiębiorstw pozwalała przypuszczać, że struktura aktywów może być istotnie różna. Wydaje się, że ten czynnik może wpływać na zarządzanie pasywami. Sektory o niskim udziale majątku trwałego będą miały silniejsze tendencje do zaciągania zobowiązań krótkoterminowych. Trudne zatem wydaje się przeprowadzenie badań ogólnych, ignorujących sektorową specyfikę. Problem ten dotyczy nie tylko struktury aktywów, ale także dojrzałości sektora. Różne fazy rozwoju sektora determinują możliwą do osiągnięcia rentowność. Uzyskany wynik finansowy wydaje się kluczowym czynnikiem wpływającym na politykę finansowania, gdyż warunkuje możliwości stosowania dźwigni finansowej. Z tego powodu ograniczono obszar badań jedynie do silnie homogenicznej zbiorowości przedsiębiorstw działających w sektorze usług turystycznych. Dzięki temu uzyskano grupę 456 przedsiębiorstw.

Podstawowym kryterium doboru spółek do badania jest ich specyficzna struktura własności. To powoduje, że porównywane są zarówno duże przedsiębiorstwa, jak i małe, będące dopiero u progu swojej kariery gospodarczej. Wydaje się, że faza rozwoju przedsiębiorstwa może istotnie determinować dostępność różnych źródeł kapitału. Dla mniejszych podmiotów emisja akcji czy obligacji może być niemożliwa do realizacji. Wartość posiadanych aktywów istotnie determinuje możliwości wykorzystania ich jako zabezpieczenia zaciąganych kredytów. Z tego powodu w badaniu dokonano podziału spółek ze względu na ich wielkość. Wyodrębniono:

- mikroprzedsiębiorstwa, których roczny obrót lub całkowity bilans za ostatnie 2 lata nie przekracza 2 mln EUR, lub zatrudniające mniej niż 10 pracowników;
- małe przedsiębiorstwa, których roczny obrót 10 mln euro lub całkowity bilans roczny nie przekracza 10 mln EUR, lub zatrudniające mniej niż 50 pracowników;
- średnie przedsiębiorstwa, których roczny obrót nie przekracza 50 mln EUR lub całkowity bilans roczny nie przekracza 43 mln EUR, lub zatrudniające mniej niż 250 pracowników;
- oraz duże przedsiębiorstwa, które nie spełniają uprzednio przedstawionych warunków¹⁴.

Z uwagi na brak większości danych z uzyskanej zbiorowości usunięto przedsiębiorstwa, które uzyskały roczny przychód poniżej 10 000 EUR. Przygotowana do badania grupa podmiotów liczyła 248 przedsiębiorstw, w których mikroprzedsiębiorstwa stanowiły 45,2%, małe przedsiębiorstwa – 48%, średnie przedsiębiorstwa – 3,7%, duże przedsiębiorstwa – 2,4%.

Charakterystykę strategii finansowania przedsiębiorstw z branży turystycznej w Polsce rozpoczęto od oceny stopnia zadłużenia badanych podmiotów (tabela 1).

¹⁴ Na podstawie art. 2 Rozporządzenia Komisji (WE) NR 800/2008 z dnia 6 sierpnia 2008 r., Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, 9.8.2008.

Tabela 1. Charakterystyka stopy zadłużenia przedsiębiorstw branży turystycznej w Polsce (stan na 31.12.2010)

Przedsiębiorstwa	Średnia arytmetyczna	Odchylenie standardowe	I kwartył	II kwartył	III kwartył
Mikro	0,12	0,36	0	0	0
Małe	0,15	0,43	0	0	0,09
Średnie	0,02	0,04	0	0	0
Duże	0,07	0,06	0,01	0,07	0,12
Ogółem	0,13	0,38	0,00	0,00	0,05

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Amadeus Database (www.bvdinfo.com).

Dane przedstawione w tabeli 1 pozwalają przypuszczać, że spółki w zasadzie nie korzystały z długu. Średnia arytmetyczna we wszystkich przekrojach wielkościowych nie przekracza 15%, co wydaje się bardzo niskim poziomem. Jednocześnie w najliczniejszych grupach mikro i małych przedsiębiorstw, gdzie średnia ma najwyższe wartości, obserwuje się wysoką wartość odchylenia standardowego, co pozwala przypuszczać, że niska jest jednorodność badanych wielkości. Potwierdzeniem tego faktu są wartości kwartyli. Dolne i środkowe kwartyle wynoszą 0. Jedyne w przypadku małych przedsiębiorstw górny kwartył jest różny od 0. Dowodzi to, że zdecydowana większość badanych podmiotów nie korzysta z kapitału obcego (73%), zaś w pozostałych przypadkach wartość zadłużenia jest bardzo niska.

Unikanie kapitału obcego uniemożliwia szeroką analizę struktury zadłużenia. Z uwagi na wciąż liczną grupę badanych i zadłużonych przedsiębiorstw postanowiono określić ich charakterystykę zobowiązań. Istotne ograniczenie liczebności próby spowodowało konieczność wyłączenia z badania spółek średnich i dużych, gdyż podmioty dostarczyły tylko kilka obserwacji, co nie może być uznane jako reprezentatywne. Spółki te włączono do ogólnej analizy. Analiza wielkości przedstawionych w tabeli 2 dostarcza interesujących wniosków. Można bowiem zaobserwować, że badane spółki korzystają przede wszystkim z zobowiązań długoterminowych. Wartości średniej oraz mediany wynoszą ponad 60%. Przedsiębiorstwa mikro posiadają bardziej jednorodną strukturę zadłużenia w porównaniu z małymi podmiotami. Można zatem zauważyć, że kapitał obcy jest przez nie wykorzystywany przede wszystkim do finansowania rozwoju przedsiębiorstwa, a samą strukturę pasywów należy określić jako bezpieczną.

Badanie charakterystyki wskaźnika pokrycia odsetek analizowanej grupy podmiotów potwierdza opinię o stosowaniu bezpiecznej polityki finansowania¹⁵. Szczególnie daje się to zauważyć w przypadku małych przedsiębiorstw. Przeciętna wartość

¹⁵ Przez wskaźnik pokrycia odsetek rozumie się relację EBITDA do wartości odsetek od długu.

wskaźnika jest wysoka, co sugeruje istotną nadwyżkę wyniku finansowego w stosunku do kosztów finansowych. Co może niepokoić, to niskie poziomy wskaźnika dla pierwszego kwartylu oraz ogólnie niskie wartości dla mikroprzedsiębiorstw. Jeśli uwzględni się wysoką wartość odchylenia standardowego, to można wywnioskować, że badane spółki mikro realizują bardziej agresywną strategię finansowania, gdyż z trudem pokrywają koszty finansowania obcego uzyskiwaną nadwyżką finansową.

Tabela 2. Charakterystyka udziału zadłużenia długoterminowego w zadłużeniu ogółem przedsiębiorstw branży turystycznej w Polsce (stan na 31.12.2010)

Przedsiębiorstwa	Średnia arytmetyczna	Odchylenie standardowe	I kwartyl	II kwartyl	III kwartyl
Mikro	0,62	0,30	0,49	0,69	0,83
Małe	0,85	1,34	0,46	0,64	0,81
Średnie	-	-	-	-	-
Duże	-	-	-	-	-
Ogółem	0,72	1,00	0,41	0,64	0,83

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Amadeus Database (ww.bvdinfo.com).

Tabela 3. Charakterystyka wskaźnika pokrycia odsetek przedsiębiorstw branży turystycznej w Polsce (stan na 31.12.2010)

Przedsiębiorstwa	Średnia arytmetyczna	Odchylenie standardowe	I kwartyl	II kwartyl	III kwartyl
Mikro	-0,22	23,22	-1,67	0,26	7,64
Małe	28,64	82,97	-1,07	5,16	21,89
Średnie	-	-	-	-	-
Duże	-	-	-	-	-
Ogółem	23,62	88,03	-1,66	2,09	17,98

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Amadeus Database (ww.bvdinfo.com).

Wniosków o agresywnej polityce finansowania mikroprzedsiębiorstw nie potwierdza analiza współczynnika bieżącej płynności. Uzyskane dane, przedstawione w tabeli 4, wskazują, że najmniejsze z badanych podmiotów mają najwyższy współczynnik płynności. Trzeba wprawdzie zauważyć, że towarzyszy temu najwyższe odchylenie standardowe, ale analiza uzupełniona o badanie kwartyli pozwala potwierdzić wysoką płynność tych spółek. W przypadku pozostałych grup przedsiębiorstw obserwuje się

nizszy poziom płynności, choć nie wydaje się on niepokojący. Najbardziej jednorodną wartość wskaźnika występuje w grupie średnich i dużych spółek. Wynika to z małej liczebności badanej próby.

Tabela 4. Charakterystyka wskaźnika bieżącej płynności przedsiębiorstw branży turystycznej w Polsce (stan na 31.12.2010)

Przedsiębiorstwa	Średnia arytmetyczna	Odchylenie standardowe	I kwartył	II kwartył	III kwartył
Mikro	2,17	2,10	1,03	1,51	2,37
Małe	1,76	1,41	1,03	1,37	2,07
Średnie	1,08	0,40	0,99	1,10	1,13
Duże	1,10	0,19	1,08	1,12	1,18
Ogółem	1,89	1,73	1,03	1,36	2,08

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Amadeus Database (ww.bvdinfo.com).

Generalnie należy stwierdzić, że analizowane firmy rodzinne utrzymują bezpieczny poziom płynności finansowej, choć nie wykazują nadpłynności. W zakresie finansowania krótkoterminowego można zaobserwować umiarkowaną strategię finansową o tendencji do wzrostu stopnia agresji.

Tabela 5. Charakterystyka wskaźnika rentowności aktywów przedsiębiorstw branży turystycznej w Polsce (stan na 31.12.2010)

Przedsiębiorstwa	Średnia arytmetyczna	Odchylenie standardowe	I kwartył	II kwartył	III kwartył
Mikro	3,76	26,11	-7,95	4,88	16,24
Małe	6,17	24,44	-0,19	4,92	14,90
Średnie	10,34	16,69	1,72	5,51	15,76
Duże	2,13	9,16	-3,17	3,78	6,52
Ogółem	5,14	24,67	-2,99	4,92	15,36

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Amadeus Database (ww.bvdinfo.com).

Unikanie zadłużenia może wynikać ze wspomnianych na wstępie uwarunkowań sektorowych. Wysoka rentowność branży w powiązaniu z utrudnieniami w pozyskaniu kapitału obcego może skłaniać podmioty do wyłącznego finansowania własnego. Badane przedsiębiorstwa to przede wszystkim spółki małe lub bardzo małe, a zatem mające istotne trudności z finansowaniem długiem. W tabeli 5 przedstawiono charak-

terystykę wskaźnika ROA badanego sektora. Uzyskane wyniki wskazują na dobrą, blisko 5%, rentowność aktywów. Warto zauważyć silne zróżnicowanie danych, co uwidacznia poziom odchylenia standardowego, a także duża różnica pomiędzy wartością średniej arytmetycznej i mediany. Także różnica pomiędzy wartością dolnego i górnego kwartyla wskazuje, że w obrębie badanej grupy występują spółki o ujemnej rentowności aktywów, jak i posiadające wysoki poziom wskaźnika ROA. Jeśli jednak uwzględnimy się wartości mediany, średniej oraz wysoki poziom III kwartyla, można pokusić się o stwierdzenie występowania dobrych wyników finansowych w przypadku większości badanych przedsiębiorstw. Taka sytuacja, w połączeniu z potencjalnymi trudnościami z pozyskaniem długu, może warunkować stosowanie zachowawczej strategii w zakresie finansowania przedsiębiorstwa, opartej głównie na kapitale własnym.

Zakończenie

Przeprowadzone badania na grupie polskich przedsiębiorstw rodzinnych z sektora usług turystycznych potwierdzają wnioski z badań światowych. Przede wszystkim zauważalne jest zróżnicowanie analizowanych przedsiębiorstw rodzinnych pod względem wielkości – 45,2% spośród 248 badanych podmiotów stanowiły mikroprzedsiębiorstwa, 48% małe przedsiębiorstwa, średnie i duże stanowiły łącznie jedynie 6% populacji.

Przeprowadzone analizy pokazują, że zdecydowana większość badanych podmiotów (73%) nie wykorzystuje kapitału obcego jako źródła finansowania działalności przedsiębiorstwa. Jedynie w niewielkiej liczbie badanych przedsiębiorstw rodzinnych wykorzystuje się dług, co istotne – wartość zadłużenia w tych przypadkach jest bardzo niska, a badane spółki korzystają przede wszystkim z zobowiązań długoterminowych.

Badanie potwierdza światowe opinie o stosowaniu przez spółki rodzinne bezpiecznej polityki finansowania, szczególnie widoczne jest to w przypadku małych przedsiębiorstw. Generalnie, analizowane firmy rodzinne utrzymują bezpieczny poziom płynności finansowej, choć nie wykazują nadpłynności. Najwyższe wskaźniki płynności osiągają najmniejsze z badanych podmiotów rodzinnych.

Podsumowując, można postawić wniosek, iż polskie spółki rodzinne z sektora usług turystycznych wykazują awersję do zadłużania się, co może oczywiście wynikać ze wspomnianych na wstępie uwarunkowań sektorowych. Wysoka rentowność branży w powiązaniu z utrudnieniami w pozyskaniu kapitału obcego może skłaniać podmioty do wyłącznego finansowania własnego. Co istotne, badane przedsiębiorstwa to przede wszystkim podmioty małe lub bardzo małe, a zatem mające największe istotne trudności z finansowaniem długiem.

**An analysis of financial strategies of family businesses – a case of companies
from the sector of tourist services**

The article presents the empirical evidence on the financial strategies of Polish family-owned businesses from the sector of tourist services. The study confirms that the Polish family businesses analyzed avoid debt. Only a small number of companies used debt, but the level of family-owned companies presents a conservative financial policy.