

Alicja Winnicka-Popczyk

Stosunek do ryzyka a sposób finansowania strategii wzrostu w firmach rodzinnych : (wnioski z badań zachodnich i doświadczenia polskie)

Ekonomiczne Problemy Usług nr 34, 138-145

2009

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.

ALICJA WINNICKA-POPCZYK

Uniwersytet Łódzki

**STOSUNEK DO RYZYKA A SPOSÓB FINANSOWANIA STRATEGII WZROSTU
W FIRMACH RODZINNYCH
(WNIOSKI Z BADAŃ ZACHODNICH I DOŚWIADCZENIA POLSKIE)**

Podstawowym celem przedsiębiorstwa rodzinnego jest maksymalizacja zasobów finansowych rodziny osiągnięta drogą inwestycji i rozwoju firmy. Realizacja przedsięwzięć inwestycyjnych wymaga odpowiednich kapitałów, które mogą pochodzić z różnych źródeł. Przyjęcie przez przedsiębiorstwo różnych źródeł finansowania jest określone strukturą kapitału, która ma spełniać obecne i przyszłe potrzeby członków rodziny – udziałowców oraz kapitałowe potrzeby samego przedsiębiorstwa. **Brak wystarczających środków własnych** i typowa dla większości firm rodzinnych strategia finansowa, polegająca na **unikaniu kapitałów obcych**, grozi zahamowaniem procesów wzrostowych, a to z kolei może zakończyć się utratą wypracowanej pozycji rynkowej i bankrutem.

Dobór właściwej strategii wzrostu firmy rodzinnej oraz czynniki warunkujące sposób jej finansowania

Według badań przeprowadzonych w 1989 r. przez B.D. Phillips'a i B.D. Kirckhoff'a **prawdopodobieństwo przetrwania małej firmy rodzinnej zorientowanej na wzrost jest ponad dwukrotnie większe niż firmy nierealizującej strategii wzrostowej**¹. Współczynnik przetrwania firmy zorientowanej na wzrost wynosi 66–75%, gdy tymczasem ten sam współczynnik dla firm obojętnych na rozwój wynosi tylko 27%. Firmy ustalają strategię wzrostową w oparciu o dwa wymiary obszaru swoich obecnych lub planowanych stosunków z otoczeniem: produktów i rynków. Każdy z tych wymiarów ma skalę od wąskiej specjalizacji do szerokiej różnorodności. Zakres działalności firmy jest wynikiem dokonania przez nią wyboru swojej domeny. Firma może być zorientowana na wszystkie możliwe

1 B.D. Phillips, B.D. Kirckhoff, *Formation, growth and survival: Small firm dynamics in the U.S. economy*, „Small Business Economics” 1989, nr 1, s. 65–74.

obszary, i tak jest najczęściej w przypadku firm rodzinnych, lub może polegać na ograniczonej liczbie segmentów rynkowych. Może zdarzyć się, że firma preferuje duży stopień dywersyfikacji w jednym wymiarze, podczas gdy wybiera wąską specjalizację w drugim.

J.J. Chrisman z Uniwersytetu Stanowego w Luizjanie i J.O. DeCastro z Uniwersytetu w Kolorado, w oparciu o wyniki przeprowadzonych badań ustalili, że **optymalnym układem w dojrzałych przemysłach o wysokim stopniu koncentracji jest wąska specjalizacja lub dywersyfikacja w obydwu wymiarach**. Firmy oferujące szeroki zakres towarów lub usług odnoszą większe korzyści, kierując je na szeroki segment rynku. Ta sama prawidłowość dotyczy firm, które realizują strategię wąskiej specjalizacji, która zarówno w wymiarze towarowym jak i rynkowym pozwala osiągać wyższy stopień specjalizacji produkcji i możliwość efektywniejszego dopasowania programu marketingowego nakierowanego na wybrany segment odbiorców. Strategie wzrostu mogą przybrać formę ekspansji zasadniczej działalności firmy lub jej dywersyfikacji. Strategie dywersyfikacji z kolei mogą wiązać się z rozpoczęciem pokrewnych działalności lub całkowicie nowych, niezwiązanych z dotychczasowym profilem.

Sposób finansowania strategii wzrostu w firmach rodzinnych jest funkcją następujących czynników: **stopnia koncentracji własności w ramach zarządu rodzinnego, stopnia profesjonalizacji zarządzania w przedsiębiorstwie rodzinnym, cech demograficznych zarządu (wiek, wykształcenie, doświadczenie), wymogów makroekonomicznych i specyfiki branży**, w której działa firma. Profesjonalizacja zarządzania decyduje o doborze racjonalnej struktury kapitału firmy. Realizacja długookresowej strategii zorientowanej na rentowność i wartość firmy, czyli wzrost *shareholder value*, wiąże się z użyciem kapitału obcego, kredytu, czyli uruchamianiem dźwigni finansowej z zamiarem podwyższenia rentowności kapitału własnego. Również wpływ środowiska zewnętrznego na preferencje co do podejmowania ryzyka znajduje odzwierciedlenie w ustaleniu przez właścicieli strategii produkt-rynek.

Bliskoźnaczej klasyfikacji czynników warunkujących sposób finansowania strategii wzrostu w firmach rodzinnych dokonuje również S.A. Zahra, wyróżniając: łączenie roli właściciela i głównego menedżera, długość okresu pełnienia funkcji kierowniczej przez właściciela, stopień koncentracji własności w rękach rodziny, stopień i zakres zaangażowania członków rodziny w zarządzanie firmą².

Wpływ koncentracji własności w rękach rodziny na podejmowane ryzyko

Prawie 2/3 amerykańskich firm rodzinnych utrzymuje wskaźnik zadłużenia na poziomie mniejszym niż 25%. Awersja do korzystania z kredytu jest trudna do zrozumienia, ponieważ zmusza te firmy do polegania na drogim, wewnętrznie wygenerowanym kapitale,

² S.A. Zahra, *Entrepreneurial Risk Taking in Family Firms*, „Family Business Review”, vol. XVIII, nr 1(March)/2005, s. 27–29.

co ogranicza zarówno wzrost jak i wyniki finansowe firmy. Niski wskaźnik zadłużenia w firmach rodzinnych stoi w sprzeczności z **teorią agencji (przedstawicielstwa)** M.C. Jensena i W.H. Mecklinga, która utrzymuje, że **istnieje powszechny, pozytywny związek między podejmowaniem ryzyka (decyzji strategicznych) a zwiększoną koncentracją własności**³. Teoria agencji definiuje stosunki przedstawicielskie jako umowę, zgodnie z którą właściciele angażują inne osoby (agentów-menedżerów) do pełnienia funkcji związanych z zarządzaniem w ich imieniu, co łączy się z przekazaniem menedżerom stosownych pełnomocnictw do podejmowania decyzji. Teoria przedstawicielstwa zakłada, że właściciel, który jednocześnie zarządza firmą (co ma miejsce w małych firmach rodzinnych), będzie działał przy zachowaniu bezpiecznego poziomu ryzyka. Ryzyko podejmowane przez firmę rośnie, kiedy interesy menedżerów i właścicieli zbiegają się dzięki dystrybucji i koncentracji własności w ramach zarządu. Jednak statystyki na temat korzystania z kredytów inwestycyjnych przez firmy rodzinne, które mogą być miarą realizowanych przez nie strategii wzrostu i jednocześnie ich skłonności do ryzyka, nie pozwalają stosować, w przypadku tego rodzaju firm, teorii agencji w jej klasycznym wydaniu. Firmy rodzinne mimo wysokiego poziomu koncentracji własności w rękach zarządu (co jest ich immanentną cechą), wyrażają niechęć do podejmowania ryzyka finansowego. Za optymalny poziom koncentracji własności w rękach zarządu w firmach publicznych można przyjąć 7,5%, podczas gdy w firmach rodzinnych wynosi on średnio 87%. Przy tak wysokiej koncentracji własności w rękach zarządu kierowanie firmą nie odbywa się na zasadach agencji (przedstawicielstwa), a główny udziałowiec pracuje najczęściej sam jako dyrektor generalny. W.S. Schulze oraz R.N. Dino z Uniwersytetu w Connecticut przeprowadzili zakrojone na szeroką skalę badania firm rodzinnych, które potwierdziły zaskakujące zjawisko, a mianowicie pozytywny związek między koncentracją własności w rękach niektórych członków zarządu rodzinnego (a nie w zarządzie jako całości), a skłonnością do podejmowania większego ryzyka finansowego (decyzji strategicznych). **Skłonność do korzystania z efektów dźwigni finansowej w drodze zaciągania kredytów w firmie rodzinnej jest niska, kiedy główny udziałowiec posiada pakiet mniejszościowy akcji lub udziałów, ale gwałtownie rośnie, kiedy zdobywa on pakiet większościowy**⁴. Teorię przedstawicielstwa w jej klasycznym wydaniu można stosować do firm rodzinnych wtedy, gdy nie wszyscy udziałowcy rodzinni są zatrudnieni w firmie, tzn. praca w przedsiębiorstwie rodzinnym nie stanowi dla niektórych głównego źródła utrzymania, lub gdy firma jest generatorem zasobów finansowych dla wielu rodzin, co ma miejsce w firmach wielopokoleniowych, przy bardzo małej koncentracji własności i mniejszych więziach emocjonalnych między członkami poszczególnych rodzin. Jednak bez względu na związek między skłonnością do ryzyka a koncentracją własności, stosunki

³ M.C. Jensen, W.H. Meckling, *The theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, nr 3, s. 305–360.

⁴ W.S. Schulze, R.N. Dino, *The Impact of Distribution of Ownership on the Use of Financial Leverage in Family Firms*, The University of Connecticut, 1998.

rodzinne wśród właścicieli-menedżerów redukują koszty przedstawicielstwa (np. kontroli)⁵. De Angelo sugeruje, że przynależność do rodziny służy efektywnemu monitorowaniu i dyscyplinowaniu menedżerów. M.F. Kets de Vries utrzymuje natomiast, że różnice w lońie rodziny oraz konflikty ról i celów poszczególnych systemów mogą jednak doprowadzić do zachowań niesprzyjających najlepszym interesom firmy. Konflikt psychologiczny wśród członków rodziny może stać się źródłem kosztów, które niwelują korzyści związane z ograniczeniem monitoringu⁶.

Oddziaływanie cech demograficznych zarządu na podejmowanie ryzykownych decyzji

Demograficzne cechy zarządu, takie jak: wykształcenie, doświadczenie i wiek jego członków, mają wpływ na strategię finansową realizowaną przez firmę rodzinną. O ile wykształcenie i posiadane doświadczenie mogą zwiększać skłonność właścicieli do podejmowania ryzyka finansowego, o tyle wiek ma silny negatywny wpływ na indywidualne preferencje co do ryzyka. Fakt, że udział w firmie rodzinnej stanowi często większość osobistego majątku właściciela, potęguje efekt związany z wiekiem. Hambrick i Fukutomi zaobserwowali, że menedżerowie-właściciele w starszym wieku mają tendencję do odbierania węższych „przefiltrowanych” informacji, nabywają wolniej niezbędną wiedzę, tracą zainteresowanie rutynowymi zadaniami, szybko się nudzą i dążą do utrzymania status quo.

Ustalono **zależność między etapami życia przedsiębiorcy a ich wpływem na decyzje i zachowania gospodarcze**. Zwlekanie z przekazaniem własności i kontroli nad firmą młodemu sukcesorowi pozbawia go szansy realizacji odważnych pomysłów, które mogłyby służyć nie tylko firmie, ale pomyślności całej rodziny, zapewniając lepsze zaplecze finansowe jej członkom, szczególnie tym, którzy zdecydowali się odejść na emeryturę. Niemożność samorealizacji, ograniczanie temperamentu i inicjatywy gospodarczej, ciągle pouczanie przez starzejących się liderów i pozostawanie w ich cieniu jest źródłem frustracji, nałogów, konfliktów na tle różnicy zdań, które w efekcie prowadzą do opuszczenia rodzinnego przedsiębiorstwa przez potencjalnych sukcesorów. W trakcie opracowywania i realizacji strategii wzrostu, jak również w procesie planowania sukcesji, istotne jest zrozumienie, że każdy człowiek przechodzi przez różne etapy życia, składające się na specyficzny cykl. Jego decyzje gospodarcze i system wartości zmieniają się wraz ze zmianą potrzeb, związków społecznych czy gotowości ponoszenia określonego ryzyka. Często potrzeby człowieka na jednym etapie życia stoją w sprzeczności z potrzebami charakterystycznymi dla innego etapu.

⁵ E.F. Fama, M.C. Jensen, *Agency problems and residual claims*, „Journal of Law and Economics” 1983, nr 26, s. 327–349; *Separation of ownership and control...*, s. 301–325.

⁶ M.F.R. Kets de Vries, *The Dark Side of CEO Succession*, „Harvard Business Review”, Jan./Feb. 1988.

Tabela 1

Etapy życia przedsiębiorcy i ich wpływ na podejmowane decyzje życiowe i zachowania gospodarcze

Cykl życia	Wiek	Wpływ na decyzje	
		gospodarcze	życiowe
wczesny okres dorosłości	25–40 lat	<ul style="list-style-type: none"> – zainteresowanie wzrostem i ekspansją firmy, – mobilizacja kapitału na rozwój, – tendencje do inwestowania, – wysoka tolerancja ryzyka, – wysoka tolerancja długu, – małe zainteresowanie zabezpieczeniem emerytalnym. 	<ul style="list-style-type: none"> – rozpoczęcie kariery zawodowej, – potrzeba szybkiego sukcesu finansowego (osobistego), – „nowicjusz” w świecie ludzi dorosłych, mąż, ojciec, – zmiana stosunków z rodzicami, – pełen energii i możliwości, – pierwsze sprzeczności i iluzje.
przejściowy wiek średni <i>natężenie konfliktów</i>	40–45 lat	<ul style="list-style-type: none"> – trudności w podejmowaniu strategicznych decyzji, – poczucie braku możliwości dalszego rozwoju. 	<ul style="list-style-type: none"> – szukanie wsparcia, porad i wskazówek u zatrudnionych spoza rodziny, – czas najwyższy na podjęcie życiowych decyzji, jeśli takowych nie ma, – konflikty z rodzicami umniejszającymi aspiracje, – ultimatum lub odejście z firmy.
wiek średni	45–55 lat	<ul style="list-style-type: none"> – dalsza realizacja zamierzeń powziętych we wczesnym okresie dorosłości, – ekspansja i rozwój firmy, – większa wrażliwość na zasłużonych pracowników, – potrzeba sprawnego zespołu zarządzającego i stałej struktury organizacyjnej, – uzyskanie linii kredytowych. 	<ul style="list-style-type: none"> – zmiany fizyczne i psychiczne, objawy „starzenia się”, – zwiększone prawdopodobieństwo choroby, – przywiązywanie wagi do wszelkich informacji, – potrzeba szacunku, władzy, statusu przywódcy.
przejściowy wiek późny	55–60 lat	<ul style="list-style-type: none"> – wszystkie opcje otwarte, – tendencje do bierności. 	<ul style="list-style-type: none"> – konfrontacja osiągnięć z marzeniami, – sprzeczność celów.
wiek późny <i>natężenie konfliktów</i>	60–70 lat	<ul style="list-style-type: none"> – zainteresowanie bezpieczeństwem emerytalnym, – małe zainteresowanie rozwojem firmy, – niechęć do inwestycji, – większy cash flow firmy, – niska tolerancja ryzyka, – niska tolerancja długu. 	<ul style="list-style-type: none"> – potrzeba zmniejszenia tempa życia, – wycofanie się ze sceny może być wstrząsem, – „członkostwo” w starszej generacji, – oddanie władzy lub status tyranicznego władcy.

Źródło: M. Cohn, *Passing the Torch: Succession, Retirement, & Estate Planning in Family-Owned Businesses*, McGraw-Hill, Inc., New York 1992, s. 58.

Na **wczesny okres dorosłości** składają się: nabywanie wykształcenia i doświadczenia, odpowiedniego przygotowania do wykonywania zawodu, duża ruchliwość i mobilność, podejmowanie śmiałych decyzji. Jest to okres zawierania małżeństwa, rodzicielstwa i generalnych zmian typu związków z rodzicami czy współmałżonkiem. To właśnie w tym okresie człowiek ma najwięcej energii, innowacyjności, pomysłowości, odwagi i zaczyna podważać sposoby zachowań, tradycję i praktykę starszego pokolenia. Pracując w firmie rodzinnej, młodzi ludzie chcą, aby firma rozwijała się szybko, szukają dostępu do kapitału, aby ułatwić jej wzrost, są gotowi poświęcić bieżące dochody na korzyść przyszłego wzrostu. Odnaczają się wyższą odpornością na ryzyko i zadłużenie, niż przedstawiciele starszego pokolenia. Myślą strategicznie o wykorzystaniu aktywów firmy w celu przyspieszenia wzrostu drogą przejęć i fuzji oraz opanowywania nowych rynków. W okresie **wieku późnego** właściciel zainteresowany jest zapewnieniem sobie bezpieczeństwa i niezależności finansowej po odejściu na emeryturę. Nie obchodzi go już rozwój i ekspansja firmy, zainteresowany jest akumulacją środków finansowych bardziej, niż inwestowaniem ich. Nie toleruje ryzyka ani zadłużenia. Jeśli w tym czasie nie dokona transferu własności i władzy, ryzykuje pozyskanie miana tyrana, hamującego dążenia i aspiracje sukcesora i zagraża długookresowemu wzrostowi i pomyślności firmy. Jeśli niezależna firma rodzinna ma przetrwać i przejść w ręce sukcesora lub sukcesorów, wymagany jest nadzwyczajny wysiłek zaangażowanych pokoleń. Mądrość nabyta podczas wieku średniego i późnego oraz energia i siła młodego pokolenia muszą współgrać ze sobą, aby zagwarantować efektywne przejęcie własności i władzy. L. Segil natomiast zauważa, że skłonność do podejmowania ryzykownych decyzji zależy nie tylko od wieku, wykształcenia, doświadczenia, ale także od **indywidualnych typów osobowości menedżerskich** (individual managerial personality types). Wyróżnia sześć typów osobowości (celowo podanych tu w języku oryginalnym): **adventurer** (risk taker, has personal vision, obsessive, driven, sometimes unrealistic, sense of urgency), **warrior** (aggressive, self-confident, wins battles, may lose war, abrasive, result-focused, resistant to process, omnipresent), **hunter** (leader, good team and consensus builder, more formal, systematic), **farmer** (member of old boy network, formal, risk-averse, conforms in behavior), **politician** („Cover your rear” philosophy, risk-averse, polite but self-protective, emphasizes form over substance in behavior, uses paperwork as protection against reality, isolationist, bureaucratic), **visionary** (results-oriented, assertive, confident, inspires hope, empowerment, team builder, risk taker, flexible)⁷.

Stosunek do ryzyka w polskich firmach rodzinnych

W odniesieniu do ryzyka, badania polskie potwierdzają, że mikro i małe firmy rodzinne wykazują wysoki stopień ostrożności. Jest to widoczne w ich znacznie niższym

⁷ L. Segil, *Intelligent business alliances. How to profit using today's most important strategic tool*, Random House, New York 1996, s. 37–50.

poziomie zadłużenia w porównaniu z firmami nierodzinnymi, jak również w bardziej powściągliwym korzystaniu ze stałego pełnoetatowego personelu. Firmy rodzinne nie są zatem w dostatecznym stopniu przygotowane i zaangażowane w podejmowanie ryzyka rozwoju, który umożliwiłby im z sukcesem konkurować w średnio i długoterminowej przyszłości, jak też pozwolił utrzymać zespół młodych menedżerów o wysokich kwalifikacjach. Opinie i poglądy właścicieli-menedżerów na temat: tempa wzrostu firmy, stopnia ponoszonego ryzyka oraz kontroli własności przedsiębiorstwa stanowią podstawowe elementy składowe tzw. „szczególnej logiki finansowej” firm rodzinnych⁸. Analiza polityki finansowej dowodzi, że podstawową siłą napędową „indywidualnej logiki finansowej” firm rodzinnych mogą być **osobiste preferencje właścicieli-menedżerów**. Wielu z nich nie posiada autentycznej długoterminowej polityki biznesu oraz zaangażowania w rozwój i ewolucję. Najczęściej właściciele-menedżerowie udzielają odpowiedzi, że „nie chcą tłumaczyć się ze swego działania przed nikim”, „nie chcą być kontrolowani”, „chcą być zdolni do zrobienia tego, co uważają za stosowne z tym, co do nich należy”, „nie mają odwagi ujawnić prawdziwej sytuacji firmy”, czy też „nie posiadają od długiego czasu nowych pomysłów biznesowych”, podczas gdy ich firmy tracą powoli zdolność konkurowania.

Podsumowując rozważania: niezwykle istotne jest, by konsultanci, którzy współpracują z firmami rodzinnymi, próbowali przekonywać ich liderów o korzyściach z podjęcia określonego ryzyka i wyjaśniać, że **wciąż jest możliwe efektywne zarządzanie biznesem bez posiadania całego kapitału**. Niezbędne jest zachęcanie menedżerów do stosowania ogólnie akceptowanej polityki zarządzania finansami, aby w ten sposób przyczynić się do wzrostu firmy. Może to być jednak skomplikowane zadanie, ponieważ założyciele firm rodzinnych mają wpływ na praktykę zarządzania nie tylko w okresie osobistego kierowania przez nich biznesem, ale nawet przez następną generację. Ponadto pewnym rozwiązaniem problemu może okazać się również **powierzenie funkcji CFO (Chief Financial Officer) osobie niespokrewnionej**⁹, która byłaby w stanie przekonać właścicieli, że firmy rodzinne stosujące generalne zasady finansowe mogą skutecznie konkurować z firmami nierodzinnymi.

8 Więcej na ten temat A. Winnicka-Popczyk, *Specyficzne problemy zarządzania finansami w przedsiębiorstwach rodzinnych – wnioski ze studiów literaturowych oraz dotychczasowych badań*, „Przegląd Organizacji” 2008, nr 3, s. 39–43.

9 Por. *Mądre dynastie*, „Businessman.pl”, nr 1/listopad 2007, s. 94.

**THE APPROACH TO RISK AND FINANCING A GROWTH STRATEGY
IN FAMILY FIRMS
(CONCLUSIONS FROM FOREIGN RESEARCH AND POLISH EXPERIENCES)**

Summary

The paper focuses on the generic goal of family firms consisting in maximizing family resources through business development investments. In turn, the implementation of a family business growth strategy involves capital expenditures and taking risk at a given level. Financing the growth strategy in family firms and the level of risk to be taken are determined by such variables like: a family ownership concentration degree, management professionalizing, managerial demographics (age, education level, experience), macroeconomic conditions and the features of a sector the firm operates in.