

ALICJA WINNICKA-POPCZYK

Uniwersytet Łódzki

## MOŻLIWOŚCI I OGRANICZENIA W POZYSKIWANIU KAPITAŁU W PRZEDSIĘBIORSTWACH RODZINNYCH

### 1. Wprowadzenie

„Powodzenie przedsiębiorstwa – jak zauważa A.Duliniac - jest w dużej mierze uzależnione od właściwego doboru źródeł finansowania prowadzonej działalności. Dysponowanie przez przedsiębiorstwo odpowiednimi – co do wielkości i struktury – źródłami finansowania umożliwia prowadzenie działalności operacyjnej i inwestycyjnej, a także zapewnia bezpieczeństwo finansowe, tj. utrzymanie płynności w krótkim i długim okresie.”<sup>1</sup> W warunkach gospodarki rynkowej przedsiębiorstwa są podmiotami gospodarczymi **funkcjonującymi na zasadach samofinansowania**, tzn. pokrywania wszystkich wydatków z przychodów uzyskiwanych ze sprzedaży produktów, usług, towarów lub przychodów finansowych. Szczególnych problemów finansowanie działalności dostarcza przedsiębiorstwom rodzinnym, zaś celem niniejszego artykułu jest próba wyjaśnienia, dlaczego tak się dzieje.

### 2. Specyfika i znaczenie przedsiębiorstw rodzinnych

Do chwili obecnej nie wypracowano i nie przyjęto jednoznacznej definicji biznesu rodzinnego. Jedną z nich np. zakłada, że jest to przedsiębiorstwo o dowolnej formie prawnej, którego kapitał w całości lub w decydującej części znajduje się w posiadaniu rodziny – jej założycieli, przynajmniej jeden jej członek wywiera decydujący wpływ na kierownictwo lub sam sprawuje funkcję kierowniczą, z zamiarem trwałego utrzymania przedsięwzięcia w rękach rodziny. Inna z kolei podkreśla, że firma rodzinna stanowi podmiot, w którym przynajmniej dwóch członków rodziny dzieli własność i pracę. Firmy rodzinne stanowią dość niejednorodną grupę przedsiębiorstw. Główne różnice między nimi dotyczą: wieku i długości okresu funkcjonowania, branży, formy organizacyjno-prawnej i oczywiście skali prowadzonej działalności. W Polsce **najliczniej reprezentują je podmioty mikro i małe**, relatywnie mniej jest przedsiębiorstw średnich i dużych. **Znaczenie ekonomiczne** firm rodzinnych sprowadza się głównie do ich liczebności (65-90% populacji przedsiębiorstw), udziału w wytwarzaniu PKB (40-65%) oraz ilości oferowanych miejsc pracy (ok.50% zatrudnionych). **Rola społeczna** biznesu rodzinnego wynika zaś ze skłonności rodzin prowadzących działalność gospodarczą do zabiegania o swój dobry wizerunek oraz podnoszenie rangi nazwiska rodziny. Przejawia się to m.in. większą niż w firmie nierodzinnej troską o byt pracowników najemnych i ich rodzin, mniejszą skłonnością do redukcji zatrudnienia w okresach kryzysowych, przekazywaniem środków na cele charytatywne, dofinansowy-

---

<sup>1</sup> A.Duliniac, *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s.9.

waniem instytucji użyteczności publicznej, sponsorowaniem imprez lokalnych, zabieganiem o jakość wytwarzanych produktów lub świadczonych usług.<sup>2</sup>

### 3. Modele finansowania i ich zastosowanie w przypadku firm rodzinnych

Prowadząc działalność gospodarczą przedsiębiorstwo może stosować jeden z dwóch modeli finansowania swojej działalności, tj.: **model retrospektywny i model prospektywny**.<sup>3</sup>

**Model finansowania retrospektywnego** charakteryzuje się uprzednim zgromadzeniem niezbędnych środków finansowych, a następnie ich wydatkowaniem: podmiot gospodarczy unika kredytów i pożyczek, nie uzależnia się od kapitału obcego – w ten sposób minimalizuje ryzyko finansowe. Możliwości rozwojowe uzależnione są w tym przypadku od wysokości generowanej nadwyżki ekonomicznej. Ten model finansowania w warunkach współczesnej gospodarki rynkowej rzadko występuje. Stosują go przedsiębiorstwa indywidualne, prowadzące działalność gospodarczą na niewielką skalę. Firmy rodzinne powszechnie wykorzystują model retrospektywny w początkowym okresie działalności, w późniejszych etapach zmuszone są do sięgania (często nie bez oporów) również po środki obce. Historycznie rzecz ujmując, taka koncepcja finansowania była typowa dla biznesów rodzinnych w warunkach gospodarki centralnie sterowanej, a w okresie transformacji ustrojowej wraz z rozwojem gospodarki rynkowej w Polsce po 1989r. sukcesywnie ustępowała miejsca nowoczesnym rozwiązaniom finansowym.

**Model finansowania prospektywnego** charakteryzuje się zaangażowaniem kapitału obcego w formie kredytów i pożyczek, jak również rozwiązań mniej tradycyjnych: leasingu, factoringu i forfaitingu, franchisingu, venture capital i private equity, Business Angels czy kapitału typu Mezzanine. Niektóre z przedsiębiorstw rodzinnych podejmują nawet ryzyko wejścia na publiczny rynek kapitałowy, zarówno w formie rynku giełdowego jak też alternatywnego systemu obrotu (w Polsce rynek NewConnect). Ten model finansowania współczesnych przedsiębiorstw jest powszechny. Stwarza możliwości zdynamizowania procesów rozwojowych wielu firm. Podmiot gospodarczy nie musi czekać z wieloma decyzjami do momentu wygospodarowania dostatecznej ilości własnych środków pieniężnych. Możliwość skorzystania ze środków obcych pozwala na utrzymywanie osiągniętej pozycji rynkowej lub jej poprawę. Finansowanie prospektywne wiąże się jednak ze znacznie wyższym ryzykiem finansowym w porównaniu z modelem poprzednim. Bardzo łatwo jest przekroczyć granicę tzw. „bezpiecznego zadłużenia”, tym bardziej, że taką granicę trudno jest jednoznacznie określić. Firmy rodzinne korzystają zatem bardzo ostrożnie zarówno z tradycyjnych jak i nowoczesnych obcych źródeł finansowania, mimo ich całej różnorodności i dużej dostępności na rynku.

### 4. Ogólna charakterystyka finansowania firm rodzinnych w świetle studiów literaturowych i przeprowadzonych badań

Małe i średnie przedsiębiorstwa rodzinne charakteryzuje **odrębny typ gospodarki finansowej**, stanowiący ich istotną jakościową cechę strukturalną. **T.Łuczka** stwierdza, że

<sup>2</sup> Więcej na ten temat w: J.Jeżak, W.Popczyk, A.Winnicka-Popczyk, *Przedsiębiorstwo rodzinne. Funkcjonowanie i rozwój*. Difin, Warszawa 2004, s.15-58.

<sup>3</sup> W.Janik, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, Politechnika Lubelska, Lublin 2006.

„faktem o szczególnym znaczeniu jest finansowa geneza przedsiębiorstwa tego typu, powstającego w drodze inwestowania odziedziczonych, zaoszczędzonych bądź uzyskanych w wyniku małżeństwa środków finansowych. Podczas gdy gromadzenie kapitału w fazie zakładania przedsiębiorstwa odbywa się poprzez finansowanie ze środków właściciela lub jego rodziny, w późniejszych fazach jest ono rezultatem tezauryzacji zysku przedsiębiorstwa przeznaczonego na inwestycje lub gromadzenia oszczędności.”<sup>4</sup> Dalej autorka zauważa, że przyczyną dominacji tego źródła finansowania należy upatrywać w niechęci właściciela do kredytów i długów, mającej historyczne korzenie w **zawodowym etosie rzemieślnika**. Obawa przed kapitałem obcym charakteryzuje funkcjonowanie tego typu przedsiębiorstwa i jego gospodarkę finansową także w późniejszych fazach. Można tu nawet mówić o tzw. przedindustrialnej (przedkapitalistycznej) mentalności kredytowej właścicieli oraz centralnej pozycji kredytu krótkoterminowego w finansowaniu małego i średniego przedsiębiorstwa.<sup>5</sup> W takiej postawie właściciela tkwi jednak wyraźna sprzeczność: z jednej strony dążenie do zachowania niezależności od kapitału obcego się spełnia, z drugiej – może ono w skrajnych przypadkach prowadzić do upadku finansowego przedsiębiorstwa.

Problem finansów i polityki finansowania pojawia się jako istotna **bariera wzrostu** małych i średnich przedsiębiorstw - zarówno bariera wejścia, jak i bariera rozwoju. **N.Daszkiewicz** zauważa, że „...potrzeby finansowe firmy wyprzedzają poziom jej rozwoju. A zatem większość małych przedsiębiorstw to firmy niedofinansowane, a ich mały kapitał zakładowy jest przyczyną chronicznego niedoboru kapitału obrotowego i problemów z przepływem pieniędzy. Wzrost firmy oczywiście poprawia dostęp do kredytów, ale nie wszystkie firmy są w stanie rozwinąć się na tyle, aby uzyskać kredyt.” Takie zjawisko nazywa autorka mianem **bariery finansowej** i dostrzega jej występowanie w trzech etapach cyklu życia przedsiębiorstwa: momencie wejścia (kiedy idea przechodzi w fazę realizacji i wtedy rośnie zapotrzebowanie na kapitał), etapie działania (kiedy konieczne staje się zwiększenie wydatków, ponieważ rozpoczyna się ciągła działalność), etapie ekspansji (kiedy rozwój firmy wymaga zwiększenia nakładów we wszystkich obszarach). Bariera finansowa (kapitałowa) może też mieć charakter zewnętrzny, a do jej powstania przyczyniają się: niestabilność rynków finansowych i wahania kursów walut, wysoki stopień formalizacji i biurokratyzacji procedur uzyskania zewnętrznego finansowania, nadal wysoki koszt kapitału i niekorzystne formy zabezpieczeń, niedostosowanie oferty do potrzeb małych przedsiębiorstw. Ponadto sektor MSP odczuwa utrudniony dostęp do środków i przetargów publicznych. Kolejną przeszkodą są wydłużone terminy płatności lub zaleganie z zapłatą ze strony większych kooperantów.<sup>6</sup>

Dokonując przeglądu wyników ważniejszych **badania zagranicznych** z zakresu finansowania firm rodzinnych, M.Stradomski zauważył, że firmy rodzinne charakteryzują się niższymi od średnich wskaźnikami zadłużenia.<sup>7</sup> Zestawienie podstawowych badań oraz konkluzji z nich wynikających prezentuje poniższa tabela.

<sup>4</sup> T.Luczka, *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa-Poznań 2001, s.16-17.

<sup>5</sup> *Tamże*, s.51-62.

<sup>6</sup> N.Daszkiewicz, *Bariera wzrostu małych i średnich przedsiębiorstw*, w: F.Bławat (red.), *Przetrwanie i rozwój małych i średnich przedsiębiorstw*. Scientific Publishing Group, Gdańsk 2004, s.63- 68.

<sup>7</sup> M.Stradomski, *Finansowanie obce firm rodzinnych na rynku niedoskonałym*, PWE, Warszawa 2010, s.186.

**Tabela 1.** Ważniejsze badania zagraniczne finansowania firm rodzinnych

Rok badania	Autor/źródło	Wynik badań
1990	A.Agrawal, N.Nagarajan	niższy poziom zadłużenia długoterminowego firm rodzinnych
1994	D.Mc Conaughy	niższe poziomy zadłużenia dużych publicznych firm rodzinnych niż pozostałych firm
1997	Arthur Andersen Survey	niskie poziomy zadłużenia firm rodzinnych
1999	C.S.Mishra, D.Mc Conaughy	szczególne unikanie przez firmy rodzinne zadłużenia krótkoterminowego
2003	M.Lyagoubi	emisja przez firmy rodzinne głównie długu krótkoterminowego
		unikanie długu przez firmy rodzinne, bo nie chcą stracić kontroli (istotnym zagrożeniem dług krótkoterminowy)
		preferowanie długu krótkoterminowego przez kredytodawców ze względu na istotną asymetrię informacyjną firm rodzinnych
		struktura finansowania firmy rodzinnej niezależna od pokolenia sprawującego kontrolę lub własność
		wyższy udział długu długoterminowego w firmach rodzinnych o statusie spółek publicznych
		brak wymogów w firmach rodzinnych istotnych poziomów zadłużenia ze względu na niższy poziom zjawiska tzw. wolnej gotówki
2006	T.Zellweger	mniejsze poziomy zadłużenia firm rodzinnych. Odmienne niż w przypadku pozostałych firm przesłanki doboru źródeł finansowania w firmie rodzinnej

Źródło: opracowanie własne na podstawie M.Stradomski, *Finansowanie obce firm rodzinnych na rynku niedoskonałym*, PWE, Warszawa 2010, s.186-187.

**W Polsce** badania dotyczące finansów przedsiębiorstw rodzinnych sprowadzają się głównie do **analizy źródeł finansowania**. Wydaje się, że pierwszych badań w tym zakresie dokonali **w latach 1999-2000 W.Popczyk i A.Winnicka-Popczyk** na grupie 100 przedsiębiorstw rodzinnych.<sup>8</sup> Badający stwierdzili, że w firmach rodzinnych kwestia źródeł finansowania działalności stanowi z kilku względów tzw. **punkt krytyczny**. Dzieje się tak nie tylko z powodu braku odpowiednich zasobów kapitałowych i trudnego do nich dostępu. Również odczucie nadmiernego uzależnienia od obcych środków finansowych stanowi istotny problem. W skrajnych przypadkach jest traktowane jako „zamach” na niezależność i integralność przedsiębiorstwa, a także poważne zagrożenie materialnego bytu rodziny. Respondenci podkreślali, że kredyt bankowy zaciągany był z wielkimi oporami, w sytuacji prawdziwej konieczności. Niechęć i obawę przed pożyczkami tłumaczyli zbyt wysokim i niestabilnym oprocentowaniem, kłopotliwymi formalnościami kredytowymi w bankach oraz zainteresowaniem tych instytucji pożyczaniem wyłącznie wysokich kwot (1999r.). Przedsiębiorcy obawiali się, że w przypadku trudności ze spłatą kredytu ryzykują nie tylko przyszłość firmy, ale przede wszystkim pomyślność związanej z nią rodziny.<sup>9</sup> Interesujące

<sup>8</sup> A.Surdej, K.Wach, *Przedsiębiorstwa rodzinne wobec wyzwań sukcesji, Difin, Warszawa 2010, s.86.*

<sup>9</sup> W.Popczyk, A.Winnicka-Popczyk, *Przedsiębiorczość rodzinna w Polsce w świetle badań własnych. Podstawowe problemy rozwoju polskich firm rodzinnych*, w: L.Sulkowski (red.), *Determinanty rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce, TNOiK, „Dom Organizatora”, Toruń 2005, s.60,63,69-70.*

rezultaty uzyskała również grupa badawcza, w skład której weszli **Ł.Sułkowski, B.Haus, K.Safin. W latach 2004-2005** przeprowadzili badania na próbie obejmującej 40 podmiotów gospodarczych. Badając problem tworzenia family business autorzy stwierdzili, że aż 60% firm powstało w całości opierając się na funduszach własnych założyciela i rodziny, 32,5% firm wykorzystywało dodatkowo kredytowanie, a jedynie w 12,5% firm kredyt dominował.<sup>10</sup> Słabość finansów – chroniczny brak kapitału, funduszy na rozwój i rezerw środków pieniężnych stanowi według 37,5% badanych firm podstawową wadę tego typu podmiotów.<sup>11</sup> Przyczynami dominacji własnych funduszy finansowych w badanej populacji były wysokie koszty oraz brak możliwości pozyskania kredytu. Zdaniem autorów celowe wydaje się przygotowanie specjalnych programów kredytowania biznesów rodzinnych.<sup>12</sup>

Badań jakościowych finansowania przedsiębiorstw rodzinnych dokonał w **2005r. J.Prus**. Wśród wielu cennych wniosków, których dostarczyły badania, na uwagę zasługują następujące, godne przytoczenia *in extenso*:

- „specyfiki finansowania przedsiębiorstw rodzinnych należy poszukiwać raczej **w sposobie i skuteczności wykorzystywania ogólnie dostępnych możliwości finansowania, a nie w poszukiwaniu innych, przynależnych tylko tej grupie przedsiębiorstw,**
- przyjąć należy dodatkowo, że dostępność tych źródeł będzie związana z fazą rozwoju przedsiębiorstwa (wielkością przedsiębiorstwa) i siłą wpływu rodziny na zarządzanie i własność,
- na finansowe strategie przedsiębiorstwa decydujący wpływ mają faza rozwoju i potencjał rozwojowy przedsiębiorstwa. Przy czym w ocenie banku chodzi głównie o potencjał odzwierciedlony w bilansie,
- **rodzinny charakter przedsiębiorstwa pozwala sięgać po niekonwencjonalne źródła finansowania, lecz równocześnie zamyka drogę do źródeł najpopularniejszych,**
- rodzinny charakter przedsiębiorstwa, a także związanie załogi z przedsiębiorstwem i przedsiębiorcą stanowi silny bufor ochronny przed kryzysem finansowym.”<sup>13</sup>

**W 2009r. PARP** ogłosiła wyniki badań, przeprowadzonych na zlecenie przez PENTOR, na próbie 1280 przedsiębiorstw, z czego 1/3 stanowiły firmy rodzinne. Celem badania była pomoc w zaprojektowaniu działań na rzecz firm rodzinnych realizowanych przez PARP. W zakresie finansów skoncentrowano się głównie na finansowaniu inwestycji. Przedsięwzięcia inwestycyjne były najczęściej finansowane ze środków własnych przedsiębiorstw. Zwraca jednak uwagę fakt, że przedsiębiorstwa nierodzinne mogły pochwalić

<sup>10</sup> Ł.Sułkowski, B.Haus, K.Safin, *Raport z badań przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce*, w: Ł.Sułkowski (red.), *Determinanty rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce*, TNOiK, „Dom Organizatora”, Toruń 2005, s.22,24,26.

<sup>11</sup> Tamże, s.40.

<sup>12</sup> Tamże, s.44.

<sup>13</sup> Więcej na ten temat: J.Prus, *Finansowe uwarunkowania rozwoju przedsiębiorstwa rodzinnego na przykładzie spółki VITBIS*, w: Ł.Sułkowski (red.), *Determinanty rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce*, TNOiK, „Dom Organizatora”, Toruń 2005, s.260,277.

się większą skutecznością w pozyskiwaniu środków unijnych.<sup>14</sup> Jednocześnie uzyskane w badaniu wyniki „przeczą tezie formułowanej w światowej i polskiej literaturze na temat firm rodzinnych, że firmy te mają niską (niższą niż firmy nierodzinne) skłonność do korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania. Teza ta potwierdza się jedynie w przypadku funduszy unijnych, co można wiązać z postrzeganiem procedury ubiegania się o dofinansowanie jako kosztownej, czasochłonnej, nadmiernie zbiurokratyzowanej i nie dającej gwarancji sukcesu. Widać jednak wyraźnie większą skłonność firm rodzinnych niż nierodzinnych do finansowania inwestycji za pomocą kredytu. Zjawisko to daje się łatwo wyjaśnić ograniczonymi zasobami materialnymi firm rodzinnych (na co wskazują m.in. niższe obroty), działającą w zdecydowanej większości jako osoby fizyczne prowadzące własną działalność gospodarczą. Podejmowanie działań w obszarach wymagających większych nakładów finansowych zmusza takie osoby do korzystania z kredytów i pożyczek”.<sup>15</sup> Trudno w tym przypadku polemizować z wynikami badań, nie do przyjęcia jest natomiast ich uzasadnienie, chociażby ze względów formalnych. Autorzy badań wykluczyli bowiem z badanej populacji osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą, nie mogą zatem powoływać się na ich ograniczone zasoby finansowe dla wytłumaczenia konieczności korzystania z kredytu.

## 5. Logika finansowania w firmach rodzinnych jako bariera pozyskiwania kapitału

Wyniki dotychczasowych badań zagranicznych i krajowych nasuwają wniosek, że firmy rodzinne kierują się „szczególną logiką finansowania”.<sup>16</sup> Zgodnie z ogólnie akceptowanymi zasadami zarządzania finansowego ostateczny cel funkcji finansowej stanowi maksymalizacja kapitału zakładowego przedsiębiorstwa, na co, poza wieloma czynnikami natury wewnętrznej, zasadniczy wpływ ma sytuacja rynkowa. Podkreślić należy, że w firmach rodzinnych „wartość” kapitału jest nie tylko jego ceną, zawiera dodatkowo inne elementy, takie jak: kontynuowanie rodzinnej tradycji, oferowanie możliwości pracy członkom rodziny, funkcjonowanie przez długi okres czasu.

Jak zauważa M.A.Gallo, „szczególność logiki finansowania” w firmach rodzinnych nie jest spowodowana brakiem wiedzy lub technicznych umiejętności lecz **osobistymi preferencjami dyrektorów finansowych będących jednocześnie członkami rodziny. Trudny do odparcia wpływ mogą wywierać również inni wysoko usytuowani w hierarchii członkowie rodziny, najczęściej właściciele-założyciele.**<sup>17</sup> Wiele firm rodzinnych prowadzi zatem działalność w sposób podyktowany osobistymi cechami ich założycieli. Wpływ założycieli może być bezpośredni, jeśli są osobami żyjącymi lub kontynuowany jest za pośrednictwem tradycji niesionej przez ich sukcesorów. Sytuacja taka kontrastuje często z „ogólnie akceptowanymi i rekomendowanymi” wzorami zachowania strategicznego

<sup>14</sup> *Badanie firm rodzinnych. Raport końcowy, znak sprawy: p/789/8/2008, projekt PARP współfinansowany przez Unię Europejską w ramach Europejskiego Funduszu Społecznego, Warszawa, grudzień 2009r., s.81-82, www.firmyrodzinne.pl*

<sup>15</sup> *Badanie firm rodzinnych, op.cit., s.81-82.*

<sup>16</sup> *Więcej na ten temat: A.Winnicka-Popczyk, Specyficzne problemy zarządzania finansami w przedsiębiorstwach rodzinnych – wnioski ze studiów literaturowych oraz dotychczasowych badań, „Przegląd Organizacji” nr 3/2008, s.41-42.*

<sup>17</sup> *M.A.Gallo, J.Tapies, K.Cappuyns, Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences, “Family Business Review”, vol.XVII, no.4, December 2004, s.314-315.*

i finansowego skierowanego na szybkie osiągnięcie adekwatnego stopnia rozwoju oraz przetrwanie na zmieniającym się rynku.<sup>18</sup>

Osobiste preferencje CFO mogą dotyczyć: **umiarkowanego stosunku do tempa wzrostu firmy, niskiego stopnia akceptacji ponoszonego ryzyka oraz wysokiego stopnia kontroli własności przedsiębiorstwa** i są siłami napędowymi „szczegółnej logiki finansowania” firm rodzinnych.

## 6. Wpływ stopnia profesjonalizacji zarządzania na pozyskiwanie źródeł finansowania

**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. Instytucjonalizacja własności – jako wyższy stopień profesjonalizacji zarządzania - oznacza otwartą strukturę własności firmy rodzinnej, co wiąże się z możliwością pozyskiwania niezbędnego kapitału w drodze emisji i sprzedaży akcji oraz z osiągnięciem płynności kapitału.

Typowy dla większości firm rodzinnych jest również **brak profesjonalizmu przy planowaniu środków finansowych** przeznaczonych na działalność operacyjną i rozwój. Na to groźne, zwłaszcza dla małego biznesu, zjawisko zwraca uwagę **T.T.Kaczmarek**, upatrując niepowodzenia wielu przedsięwzięć w takich czynnikach jak: nieprawidłowe przygotowanie koncepcji finansowania działalności lub przygotowanie jej w pośpiechu, ustalenie zbyt niskiego zapotrzebowania na środki finansowe, zbyt optymistyczny plan finansowy czy oderwanie projektów finansowych od realiów życia gospodarczego. Często są także: niestaranne sprawdzanie warunków finansowania, zaniechanie poszukiwania alternatywnych źródeł finansowania, brak znajomości *know-how* w dziedzinie finansów, korzystanie z usług podejrzanych pośredników kredytowych czy negatywny wpływ braku ład organizacyjnego na finanse przedsiębiorstwa.<sup>19</sup>

## 7. Cechy demograficzne właścicieli i zarządu rodzinnego a pozyskiwanie kapitału

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, 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.

Ustalono **zależność między etapami życia przedsiębiorcy a ich wpływem na decyzje i zachowania gospodarcze**. Na **wczesny okres dorosłości** dla przykładu 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, innowacyjno-

<sup>18</sup> *Tamże*.

<sup>19</sup> T.T.Kaczmarek, *Zarządzanie płynnością finansów małych i średnich przedsiębiorstw – ujęcie praktyczne*, Difin. Warszawa 2007, s.11-17.

ści, 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 tyra, 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 przejście własności i władzy.

## 8. Możliwe źródła finansowania przedsiębiorstw rodzinnych

Potencjalne źródła finansowania przedsiębiorczości rodzinnej można podzielić na trzy kategorie: **kapitały własne** – wkłady i zyski reinwestowane w firmę, **kapitały obce**, które występują głównie jako zobowiązania wobec instytucji finansowych z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek, jak również form alternatywnych (np. leasing, factoring, forfaiting, fundusze europejskie), **wkłady kapitałowe inwestorów** wnoszone w formie udziałów lub wykupu emitowanych akcji (**finansowanie kapitałowe**).

### Kapitały własne

Kapitały własne stanowią najpopularniejszą a zarazem najdroższą i najmniej efektywną formę finansowania wzrostu firm rodzinnych. Finansowanie wzrostu wyłącznie wypracowanymi zyskami charakteryzuje pierwsze etapy rozwoju firmy rodzinnej: realizującej strategię zorientowaną na wielkość, posiadającej zamkniętą strukturę własności, prowadzącej sporadyczne nieformalne planowanie strategiczne. Takie konserwatywne zachowanie firm rodzinnych w kwestiach finansowania strategii wzrostu, znamienne dla większości ich populacji, urasta do rangi kluczowej bariery rozwoju i jednej z głównych przyczyn wysokiego wskaźnika bankructw, likwidacji i niepowodzeń.

### Kapitały obce

Kolejnym źródłem finansowania firm rodzinnych są kapitały obce. Niewątpliwą przewagą tej formy pozyskiwania niezbędnych środków nad finansowaniem kapitałowym jest: możliwość zachowania prywatności w panujących w firmie rodzinnej relacjach wewnętrznych, które są wynikiem nakładania się systemu rodziny i firmy; brak konieczności dzielenia się wypracowanymi dochodami z inwestorami z zewnątrz; relatywnie niższy koszt pozyskania kapitału oraz zminimalizowanie groźby utraty kontroli nad firmą.

Jak już wspomniałam, firmy rodzinne charakteryzuje duża niechęć do korzystania z kapitałów obcych jako źródła finansowania realizowanych strategii wzrostowych:



- po pierwsze - wynika to z niskiej skłonności do podejmowania ryzyka finansowego, spowodowanej zbyt jednolitą strukturą inwestycji rodzinnych i obawą przed ich utratą,
- po drugie - utrudniony jest dostęp do tych kapitałów firmom znajdującym się we wstępnym etapie rozwoju, a więc walczącym o utrzymanie się i stabilizację, co podyktowane jest zwiększonym ryzykiem kredytodawcy, związanym z wątpliwą zdolnością kredytową kredytobiorcy. Ma to odzwierciedlenie w wysokości stopy procentowej, cenie ewentualnego kredytu oraz w żądanych gwarancjach i zabezpieczeniach pożyczonej kwoty,

W związku z powyższym najczęstszym źródłem finansowania wzrostu w firmach rodzinnych są oszczędności rodziny (jej pozostałych członków, bliższych lub dalszych) i przyjaciół, które nie wymagają wygórowanych zabezpieczeń, a celem tak udzielanej pożyczki nie są oczekiwane przez dawców korzyści materialne, lecz chęć podkreślenia wspólnotowości i wyrażenia poparcia dla prowadzonej działalności.

Równie popularną formą finansowania jest wykup innej firmy lub części jej aktywów na zasadzie tzw. dźwigni. Źródłem spłaty zaciągniętych zobowiązań są przysze dochody wygenerowane przez nabyte aktywa. Jest to swoista forma nabycia majątku przedsiębiorstwa na raty.

Banki komercyjne udzielają kredytów małym i średnim firmom, w większości przypadków firmom rodzinnym, pod warunkiem spełnienia pięciu kryteriów. Są to: posiadanie zdolności kredytowej, dobra sytuacja finansowa kredytobiorcy, satysfakcjonujący *cash flow* generowany przez firmę, wielkość współczynnika zadłużenia (stosunek wartości kredytu do wartości kapitału własnego), żądane zabezpieczenia. Banki wymagają, aby współczynnik pokrycia *coverage ratio* (*cash flow*/obsługa długu) mieścił się w granicach 1,25-2,5, a współczynnik D/E (wartość kredytu/kapitał zakładowy) wynosił około 2. Nie bez znaczenia są cechy personalne zarządu, tzn. wykształcenie, operatywność, doświadczenie jego członków, a także przedłożony biznes plan.

Wspomniane kredyty w praktyce były mało dostępne dla nowo powstałych firm rodzinnych, znajdujących się w pierwszej fazie rozwoju i cierpiących na chroniczny niedobór kapitału. Dla tej kategorii firm najbardziej dostępną formą kredytowania jest *leasing* - szczególnie forma pozyskiwania rzeczowych składników majątku trwałego. Zobowiązania wynikające z umowy leasingowej mogą być równie ryzykowne z punktu widzenia finansowego, co zobowiązania wynikające z umowy kredytowej.

### **Finansowanie kapitałowe**

Trzecim sposobem finansowania rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych jest finansowanie kapitałowe. Ten rodzaj kapitału można uzyskać od inwestorów, osób fizycznych lub prawnych w zamian za określony udział we własności firmy, przez co stają się oni partnerem gospodarczym i nabywają prawo do kontroli i wpływu na zarządzanie firmą oraz dostęp do informacji wcześniej traktowanych jako poufne. Dla firm rodzinnych, które charakteryzują się dużym stopniem koncentracji własności, finansowanie kapitałowe, wiążące się z koniecznością dopuszczenia nowych udziałowców z zewnątrz, wydaje się być kontrowersyjne z punktu widzenia systemu rodziny, ale często jedyne, które gwarantuje pozyskanie kapitału na realizację strategii wzrostu i jednocześnie osiągnięcie płynności umożliwiającej bezproblemowe wycofanie się z przedsięwzięcia rodzinnego.

Udziałowcy rodzinni konkurują z firmą o kontrolę nad płynnością i kapitałem. Posiadanie kontroli jest związane z podejmowaniem decyzji, jak należy spożytkować płynne zasoby gotówkowe (cash flow). Można je potraktować jako środki płynne dla udziałowców, którzy mogą pragnąć zrealizować swoją część majątku rodzinnego w celach innych niż te związane z firmą rodzinną lub jako kapitał, który trzeba zainwestować ponownie we wspólne przedsięwzięcie. W firmach wielopokoleniowych udziałowcy niezaangażowani w firmie mogą stanowić większość i dzięki temu posiadać większą kontrolę niż udziałowcy zatrudnieni w firmie, którzy stanowią mniejszość. Czas zgłaszania deklaracji sprzedaży swoich udziałów przez niektórych członków rodziny oraz dostępność w firmie gotówki niezbędnej na sfinansowanie tych transakcji mogą być ważnymi czynnikami dalszego funkcjonowania firmy. Jeśli firmy nie stać na wyłożenie gotówki w celu wykupu udziałów, jedynym rozwiązaniem kwestii roszczeniowych jest sprzedaż firmy lub umożliwienie nabycia tych udziałów inwestorom z zewnątrz.

Z punktu widzenia efektywności funkcjonowania firmy rodzinnej finansowanie kapitałowe posiada **kilka istotnych zalet**:

- nie obciąża wyniku finansowego firmy obowiązkiem spłat zobowiązań (w przeciwieństwie do pozyskiwania środków finansowych drogą zaciągania kredytów i pożyczek),
- interesy właścicieli firm rodzinnych i inwestorów z zewnątrz są zbieżne. Inwestorom kapitałowym bardziej zależy na wzroście i ekspansji firmy niż instytucjom finansowym udzielającym kredytów, których zainteresowanie skupia się przede wszystkim na uzyskaniu odpowiednich zabezpieczeń,
- inwestor kapitałowy stanowi nie tylko źródło środków finansowych potrzebnych do osiągnięcia sukcesu, ale także cenne źródło informacji, świeżych pomysłów, koncepcji oraz nowych kontaktów korzystnych dla firmy. Dla firm rodzinnych, które najczęściej charakteryzują się silną, dość zamkniętą kulturą organizacyjną, może to okazać się dodatkowym czynnikiem wzrostu,
- rezygnacja z zaciągania zobowiązań kredytowych na korzyść finansowania kapitałowego zwiększa ogólną zdolność kredytową firmy i umożliwia szerszy dostęp do źródeł kredytowych w przyszłości.

Finansowanie kapitałowe w przypadku firm rodzinnych obarczone jest jednak określonymi, **dość istotnymi wadami**:

- inwestorzy kapitałowi są bardziej narażeni na ryzyko niż instytucje kredytowe z uwagi na to, że w przypadku niepowodzenia w pierwszej kolejności zaspakajane są roszczenia kredytodawców a potem dopiero właścicieli. Oczekują w zamian większych korzyści finansowych, co może oznaczać wyższe koszty finansowania kapitałowego,
- finansowanie kapitałowe dla firm rodzinnych o zamkniętej strukturze własności jest skomplikowane. Aby zaistnieć na rynku kapitałowym, firma musi spełnić określone wymogi proceduralne lub uruchomić mechanizmy poszukiwania inwestorów,
- ceną za możliwość pozyskania środków finansowych na rozwój najczęściej jest ograniczenie niezależności firmy rodzinnej na rzecz dawców kapitału.

Do **najpopularniejszych form finansowania kapitałowego** firm rodzinnych w rozwiniętej gospodarce rynkowej należą: wejście na rynek kapitałowy z ofertą publiczną, prywatny obrót kapitałowy, kapitał spekulacyjny, partnerstwo strategiczne.

**Emisja i sprzedaż nowych akcji na publicznym rynku kapitałowym** muszą być poprzedzone spełnieniem szeregu formalnych wymogów dotyczących wielkości kapitału zakładowego, struktury własności, wyników finansowych firmy wykazujących tendencję wzrostową w przeciągu ostatnich kilku lat. Z tej formy finansowania mogą skorzystać firmy rodzinne średniej wielkości lub duże znane w swoim zewnętrznym środowisku i budzące zaufanie inwestorów szukających pewnych, bezpiecznych i dochodowych lokat. Oczekiwanie takie spełniają firmy, które znajdują się **na wyższym etapie procesu profesjonalizacji**, a w związku z tym realizują strategię wzrostu shareholder value i pragną przejść na jeszcze wyższy etap związany z **instytucjonalizacją własności**. Wyrazem troski organizacji ekonomicznych i rządu Wielkiej Brytanii o firmy rodzinne i ich potrzeby finansowe, stanowiące obszerny segment gospodarki brytyjskiej i mające duży wpływ na jej ogólną kondycję, jest powołanie przy Londyńskiej Giełdzie Kapitałowej Alternatywnego Rynku Inwestycyjnego (AIM - Alternative Investment Market) przeznaczonego do obsługi małych i średnich firm, które nie mogą z przyczyn proceduralnych ubiegać się o wejście na powszechny rynek kapitałowy, a odczuwają pilną potrzebę płynności swoich aktywów lub kapitału na realizację strategii wzrostu. W Polsce podobnym działaniem było powołanie w 2007r. rynku akcji GPW S.A. w formie alternatywnego systemu obrotu NewConnect, na którym źródła finansowania do chwili obecnej (05.04.2011r.) znalazło 220 spółek, w tym wiele firm rodzinnych, np. BioERG S.A., Epigon S.A., PGS Software S.A. czy Waspol S.A.<sup>20</sup> Przedsiębiorstwa rodzinne obecne są również na rynkach regulowanych GPW S.A., należą do nich m.in.: Anti S.A., City Interactive S.A., Farmacol S.A., Mirbud S.A.<sup>21</sup> Jak zauważa W.Popczyk, istnieje szereg porównawczych badań empirycznych, z których wyników (bez względu na kontekst narodowy) można jednoznacznie wywnioskować, że firmy rodzinne publiczne mają przewagę konkurencyjną nad firmami nierodzinnymi publicznymi, a jej źródłem jest zespół strategiczny wynikający z interakcji między systemem rodziny a systemem biznesu.<sup>22</sup>

**Prywatny obrót kapitałowy** odbywa się za pośrednictwem specjalistów finansowych od spraw inwestycyjnych lub banków, które dysponują stosownymi bazami danych. Istotą tej formy finansowania kapitałowego jest znalezienie prywatnych inwestorów, najczęściej osób fizycznych, które chciałyby zainwestować nadwyżkę posiadanych środków. Mogą do nich należeć: księgowi, pracownicy, przyjaciele, prawnicy oraz anonimowi inwestorzy, tzw. „aniołowie”. „Aniołowie” stanowią najpoważniejsze źródło finansowania kapitałowego dla małych i średnich przedsiębiorstw w USA. Szacuje się, że każdego roku 720.000 „aniołów” inwestuje średnio 32,7 mld USD w ten właśnie sektor. Prywatni inwestorzy nie angażują się w zarządzanie firmą i nie dążą do przejmowania nad nią kontroli. W Polsce w ostatnich latach również obserwuje się rozwój tej formy finansowania. Na rynku funk-

<sup>20</sup> [www.newconnect.pl](http://www.newconnect.pl).

<sup>21</sup> [www.gpw.pl](http://www.gpw.pl).

<sup>22</sup> W.Popczyk, *Przewaga konkurencyjna przedsiębiorstw rodzinnych nad ich odpowiednikami nierodzinnymi*, „Problemy zarządzania” vol.8, nr 4 (30). *Przedsiębiorczość rodzinna*, Uniwersytet Warszawski, Warszawa 2010, s.59-61.

cjonują m.in. Lewiatan Business Angels, PolBAN Business Angels Club, BAS – Business Angels Seedfund i inne.<sup>23</sup>

**Kapitał spekulacyjny** jest inwestycją o dużym stopniu ryzyka. Instytucje dysponujące kapitałem wykupują udziały w nowych firmach, znajdujących się na wstępnym etapie rozwoju. To różni firmy spekulacyjne od instytucji finansowo-kredytowych, które wolą inwestować w już istniejące, finansowo bezpieczne przedsiębiorstwa. Instytucje spekulacyjne kierują się dwoma kryteriami przy podejmowaniu decyzji co do inwestowania w określoną firmę: szybkim zwrotem inwestycji oraz łatwym wycofaniem kapitału. Instytucje spekulacyjne zainteresowane są finansowaniem nowej technologii i są w stanie przeznaczyć na ten cel duże środki finansowe. Ich obecność jako udziałowców w nowo powstałej firmie ogranicza się do etapu intensywnego wzrostu i ekspansji w cyklu życia średniej wielkości przedsiębiorstwa. Inwestorzy spekulacyjni podejmują szczególne ryzyko, inwestując w nowo powstałą firmę i dlatego oczekują szczególnych dochodów, stanowiących wielokrotność wyłożonej kwoty kapitału w ciągu 5-7 lat (średnia stopa zwrotu inwestycji netto przekracza 50%). Inwestorzy przewidują sprzedaż nabytych udziałów w takim okresie w przyszłości, kiedy nastąpi spadek tempa wzrostu dochodów i ich stabilizacja. W branży kapitału spekulacyjnego występują trzy rodzaje instytucji dokonujących inwestycji: niezależne, prywatne firmy spekulacyjne, firmy specjalizujące się w inwestycjach w małych firmach, filie kapitałowe dużych instytucji finansowych i korporacji przemysłowych.

**Partnerstwo strategiczne.** Wiele firm rodzinnych „sfrustrowanych” poszukiwaniem kapitału na korzystnych warunkach, zaczyna z większą uwagą rozważać ustanowienie partnerstwa strategicznego z dużą firmą (najczęściej w grę wchodzi odbiorca lub dostawca). Istotą takiego związku jest komplementarność i zbieżność niektórych celów oraz interesów obydwu firm. Łączą one uczestnictwo w partnerstwie z możliwością większego wpływu na otoczenie zewnętrzne, z efektywniejszym podziałem pracy, budową sieci własnych kanałów dystrybucji lub źródeł komponentów. Mniejsza firma liczy na tanie i niezawodne źródło finansowania swoich badań, rozwoju i kształtowania produktu czy innych potrzeb związanych ze wzrostem, które powiązane są ze strategicznymi oczekiwaniami większego partnera. Kapitał dostarczany przez silniejszego partnera może stanowić niewielką kwotę na tle jego potencjalnych możliwości, a dostęp do technologii prawnie zastrzeżonych stosowanych przez mniejszą firmę może okazać się łatwiejszy i tańszy niż osiągnięcie tych samych rezultatów własną, niezależną drogą. Korzyści czerpane z przynależności do partnerstwa strategicznego są niewątpliwie efektem synergii.

## 9. Podsumowanie

Wśród wielu czynników związanych z tworzeniem lub bieżącym zarządzaniem przedsiębiorstwem jednym z najważniejszych jest zapewnienie wystarczających środków finansowych niezbędnych do jego efektywnego funkcjonowania. Zgodnie z aktualnie dostępną wiedzą zagraniczną z dziedziny *family business* w przedsiębiorstwach rodzinnych problem optymalizacji struktury źródeł finansowania należy do tzw. głównych wewnętrznych determinant rozwoju, obok: sukcesji władzy i własności, profesjonalizacji zarządzania oraz umiejętności pokonywania negatywnego wpływu konfliktów rodzinnych na działalność firmy. Tymczasem w literaturze polskiej zagadnienie finansowania działalności z uwzględnieniem specyfiki rodzinnego charakteru przedsiębiorstwa jest niewystarczająco

<sup>23</sup> R.Skórski, *Przedsiębiorca szuka pieniędzy, „25 pomysłów na firmę”, nr 1/2010, s.62.*

**opisane**, co niewątpliwie stanowi pochodną braku szeroko zakrojonych badań tej problematyki, w przeciwieństwie do większości krajów o wysoko rozwiniętej gospodarce rynkowej. Badania te mogłyby stanowić z kolei podstawę do upowszechnienia wiedzy z zakresu przewyższania ograniczeń w finansowaniu tak ważnych dla polskiej gospodarki firm rodzinnych.

## 10. Literatura

- [1] *Badanie firm rodzinnych. Raport końcowy*, znak sprawy: p/789/8/2008, projekt PARP współfinansowany przez Unię Europejską w ramach Europejskiego Funduszu Społecznego, Warszawa, grudzień 2009r., [www.firmyrodzinne.pl](http://www.firmyrodzinne.pl).
- [2] Daszkiewicz N., *Bariery wzrostu małych i średnich przedsiębiorstw*, w: Bławat F. (red.), *Przetrwanie i rozwój małych i średnich przedsiębiorstw*, Scientific Publishing Group, Gdańsk 2004.
- [3] Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- [4] Gallo M.A., Tapies J. Cappuyns K., *Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences*, "Family Business Review", vol.XVII, no.4, December 2004.
- [5] Janik W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, Politechnika Lubelska, Lublin 2006.
- [6] Jeżak J., Popczyk W., Winnicka-Popczyk A., *Przedsiębiorstwo rodzinne. Funkcjonowanie i rozwój*, Difin, Warszawa 2004.
- [7] Kaczmarek T.T., *Zarządzanie płynnością finansów małych i średnich przedsiębiorstw – ujęcie praktyczne*, Difin, Warszawa 2007.
- [8] Łuczka T., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa-Poznań 2001.
- [9] Popczyk W., *Przewaga konkurencyjna przedsiębiorstw rodzinnych nad ich odpowiednikami nierodzinnymi*, „Problemy zarządzania” vol.8, nr 4 (30). Przedsiębiorczość rodzinna, Uniwersytet Warszawski, Warszawa 2010.
- [10] Skórski R., *Przedsiębiorca szuka pieniędzy*, „25 pomysłów na firmę”, nr 1/2010.
- [11] Stradomski M., *Finansowanie obce firm rodzinnych na rynku niedoskonałym*, PWE, Warszawa 2010.
- [12] Sułkowski Ł. (red.), *Determinanty rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w Polsce*, TNOiK, „Dom Organizatora”, Toruń 2005.
- [13] Surdej A., Wach K., *Przedsiębiorstwa rodzinne wobec wyzwań sukcesji*, Difin, Warszawa 2010.
- [14] Winnicka-Popczyk A., *Specyficzne problemy zarządzania finansami w przedsiębiorstwach rodzinnych – wnioski ze studiów literaturowych oraz dotychczasowych badań*, „Przegląd Organizacji” nr 3/2008.
- [15] [www.gpw.pl](http://www.gpw.pl).
- [16] [www.newconnect.pl](http://www.newconnect.pl).

## Streszczenie

*Artykuł ukazuje pozyskiwanie kapitału jako jeden z krytycznych punktów funkcjonowania i rozwoju firmy rodzinnej. Zawiera analizę czynników mogących wpływać zarówno na możliwości jak i ograniczenia zdobywania źródeł finansowania, upatrując ich w: specyficznej logice finansowania, stopniu profesjonalizacji zarządzania (w tym zarządzania finansowego), cechach demograficznych właścicieli i zarządu rodzinnego. Możliwe źródła finansowania rozpatrywane są z punktu widzenia interesu firmy jak też prowadzącej ją rodziny, w podziale na kapitały własne, obce oraz wkłady kapitałowe uzyskiwane z oferty publicznej i prywatnej. W artykule opisano również wyniki głównych badań zagranicznych i polskich poświęconych problemom finansowania przedsiębiorstw rodzinnych.*

**Słowa kluczowe:** definicja firmy rodzinnej, społeczno-ekonomiczne znaczenie family business, modele finansowania firm rodzinnych, logika finansowania firm rodzinnych, profesjonalizacja zarządzania finansowego firm rodzinnych, cechy demograficzne właścicieli i zarządu rodzinnego a finansowanie firmy.

## THE POSSIBILITIES AND LIMITATIONS OF FAMILY BUSINESS IN THE ACCESS TO CAPITAL RESOURCES

## Summary

*This paper points out to the critical role of capital in family business functioning and development. There are mentioned factors involving opportunities and limitations of raising funds in these business units: specific logics of financing in family business, the level of management professionalization, the demographics of owners and family board. The possible financing sources are considered from the family and business interests points of view. Also, the author presents the results of leading foreign as well as Polish researches on family business financing.*

**Keywords:** a family business definition, the socio-economical significance of family business, family business financing models, family business financing logics, the professionalization of family business financing management, demographics of owners and family board.

*Translated by Alicja Winnicka Popczyk*

ALICJA WINNICKA-POPCZYK  
Uniwersytet Łódzki  
e-mail: alicja.popczyk@wp.pl