

OLGA MARTYNIUK

KAMILA STAŃCZAK-STRUMIŁŁO

Uniwersytet Gdański

DETERMINANTY WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA RODZINNEGO

Streszczenie

W artykule krótko scharakteryzowano determinanty wartości przedsiębiorstw, a następnie podjęto próbę identyfikacji czynników wpływających na wartość specyficznego podmiotu gospodarczego, jakim jest firma rodzinna. Inspiracją do napisania artykułu były m.in. wyniki pierwszych ogólnopolskich badań dotyczących przedsiębiorczości rodzinnej w Polsce, osobiste zainteresowania autorek oraz mała popularność tematu w literaturze przedmiotu. W podsumowaniu autorki postulują, aby przy ustalaniu wartości przedsiębiorstw rodzinnych nie zapominać o ich cechach specyficznych wynikających z nałożenia się dwóch środowisk: rodzinnego i biznesowego, oraz ich słabych i silnych stron będących konsekwencją tych cech, w dużym stopniu determinują one bowiem wartość tych jednostek gospodarczych.

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwo rodzinne, wartość przedsiębiorstwa, determinanty wartości przedsiębiorstwa rodzinnego

Wprowadzenie

Przedsiębiorstwa rodzinne są istotnym elementem polskiej gospodarki. W działalności bieżącej i w działaniach o charakterze strategicznym muszą dawać sobie radę z wieloma zagadnieniami wynikającymi z ich specyfiki. Z jednej strony długoterminowa perspektywa prowadzenia przedsiębiorstwa przez kolejne pokolenia zwiększa ich siłę, z drugiej zaś prowadzenie przedsiębiorstwa rodzin-

nego stwarza problemy wynikające z połączenia więzów pokrewieństwa i relacji biznesowych. W najbliższych kilku latach w Polsce część z tych przedsiębiorstw stanie przed dylematem sprzedaży lub przekazania przedsiębiorstwa kolejnemu pokoleniu. W związku z tym istotna staje się wycena takiego podmiotu gospodarczego, a tym samym ustalenie jego wartości. Celem artykułu jest zaprezentowanie refleksji autorek nad problemem wartości przedsiębiorstwa rodzinnego.

1. Pojęcie wartości

Wartość jest kategorią abstrakcyjną. Zdaniem Władysława Tatarkiewicza, termin wartość ma charakter terminu pierwotnego, niedefiniowalnego, wyjaśnianego albo przez zastąpienie go innym terminem (np. dobro), albo przez przybliżające jego sens omówienie. Wartość zatem może być:

- własnością rzeczy,
- rzeczą mającą tę własność,
- może być symbolem tego, co cenne.

W teorii wartości można zająć stanowisko obiektywizmu aksjologicznego (rzeczy mają wartość same przez się) bądź stanowisko subiektywizmu aksjologicznego (rzeczy nie mają wartości, to my ją im nadajemy), bądź stanowiska pośrednie relatywizmu, relacjonizmu czy wariabilizmu (np. historycystycznego) wskazujące to, że wartości są zawsze określane w relacji do czegoś lub do kogoś, że zmieniają się w przestrzeni i czasie¹.

W filozofii określa się tym terminem:

- to, co cenne;
- co zgodne z naturą (działające lub wartościujące);
- czego chcemy, cel, przedmiot (aktualnego lub potencjalnego) dążenia;
- czego pożądamy;
- co zaspokaja potrzeby, zainteresowania;
- co dostarcza zadowolenia, przyjemności;
- co powinno być;
- co lepiej, żeby było, niż nie było;
- co zobowiązuje, apeluje do odbiorcy;

¹ *Kulturologia polska XX wieku*, www.kulturologia.uw.edu.pl (26.04.2012).

- co domaga się istnienia (realizacji)².

Każdy człowiek ma własną hierarchię wartości, która przez jego działanie w środowisku kształtuje wartość składników otoczenia. Siła pożądania określonego dobra w porównaniu z jego dostępnością na rynku tworzy pieniężny wyraz ukształtowanej i społecznie uzgodnionej wartości³.

2. Wartość przedsiębiorstwa jako kategoria ekonomiczna i jej determinanty

W naukach ekonomicznych wartość jest kategorią również złożoną, na co wskazuje wielość jej definicji i odmian: „Pomimo bogatych doświadczeń krajów o rozwiniętej gospodarce ani praktyka, ani teoria nie dostarczają jednoznacznej odpowiedzi na pytanie, ile warte jest przedsiębiorstwo⁷⁴. Black, Wright i Bachman rozpatrują ją w dwóch aspektach:

- jako rzeczownik, tzn. jako cechę powodującą chęć posiadania lub też użyteczność;
- jako czasownik, który oznacza wycenę, określenie wartości oraz cenienie⁵.

Można mówić m.in. o:

- wartości ekonomicznej, która odnosi się do potencjału danego składnika majątku w zakresie generowania gotówki na rzecz właściciela; w przypadku wyceny całych przedsiębiorstw nazywana wartością funkcjonującego przedsiębiorstwa⁶;
- wartości rynkowej, czyli ceny, jaką dana rzecz uzyskuje w obrocie na zorganizowanym rynku lub w czasie dwustronnych negocjacji, w ramach transakcji wolnej od przymusu i wszelkich innych ograniczeń;
- wartości inwestycyjnej, która odzwierciedla wartość dla konkretnego, specyficznego inwestora, odpowiada jego indywidualnym preferencjom,

² A. Stępień, *Wstęp do filozofii*, Towarzystwo Naukowe Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego, Lublin 2001, s. 103.

³ Z. Luty, *Przedmiot, mierniki i algorytmy wartości w rachunkowości*, w: T. Cebrowska, W. Dotkuś (red.), *Problemy wyceny w rachunkowości*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2001, [s. 138; W. Tatarkiewicz, *Paregra*, PWE, Warszawa 1978, s. 61.

⁴ S. Kasiewicz, E. Mączyńska, *Metody wyceny bieżącej wartości przedsiębiorstwa*, w: A. Herman, A. Szablewski (red.), *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 1999, s. 147–148.

⁵ W. Skoczylas (red.), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007, s. 15.

⁶ Szerzej E.A. Helfert, *Techniki analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2004, s. 251–256.

kryteriom i wymaganiom inwestycyjnym i jest różna od wartości rynkowej i ekonomicznej⁷;

- wartości sprawiedliwej odpowiadającej cenie uzyskanej przez akcjonariuszy mniejszościowych przy sprzedaży swoich akcji po cenie niezaburzonej przez decyzje, z którymi się nie zgadzają i nie mają wpływu na ich podjęcie⁸
- wartości księgowej, czyli wartości aktywów lub pasywów ustalonej na dzień bilansowy zgodnie z zasadą ostrożnej wyceny.

Przedstawione definicje nie wyczerpują katalogu definicji wartości przedsiębiorstwa prezentowanych w literaturze. Wskazuje to na złożoność, wielowymiarowość oraz wieloznaczność tego pojęcia.

Z problemem pomiaru wartości spotkamy się szczególnie w przypadku wyceny całych przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwo to nie tylko jego majątek w sensie rzeczowym, lecz także pewne jego atrybuty niedające się w wiarygodny sposób zidentyfikować. Zalicza się do nich m.in. dobre imię, relacje z kontrahentami, reputację produktu, umiejętności, wiedzę zarządzających i pracowników, kulturę organizacyjną, doświadczenie. Atrybuty te nie są ujmowane w tradycyjnych sprawozdaniach finansowych, ale mimo to są intuicyjnie wyceniane przez inwestorów zewnętrznych, którzy zdają sobie sprawę, że o sukcesie przedsiębiorstwa decyduje majątek finansowy, rzeczowy oraz niematerialny. Stopień, w jakim wartość przedsiębiorstwa bazuje na aktywach materialnych, a w jakim na niematerialnych, jest zawsze czynnikiem indywidualnym dla każdego przedsiębiorstwa i zależy od branży, w jakiej dany podmiot funkcjonuje. Inne proporcje będą występować w podmiotach działających w branży spożywczej, motoryzacyjnej, transportowej, a jeszcze inne w przypadku przedsiębiorstw opartych na wiedzy (np. branżach usługowo-informatycznych, finansowych i prawnych). Wycena tych niematerialnych składników przedsiębiorstwa następuje w momencie jego wyceny rynkowej. Różnica powstająca między wartością księgową i rynkową przedsiębiorstwa to tzw. **wartość firmy**. Aldona Kamela-Sowińska wśród cech wartości firmy wymienia:

- niematerialny charakter,
- ścisłe powiązanie z przedsiębiorstwem i brak możliwości wystąpienia samoistnie,

⁷ W. Skoczylas (red.), *Determinanty i modele...*, s. 19.

⁸ Tamże, s. 20.

- powstaje wewnątrz przedsiębiorstwa,
- jest niezależna od kosztów poniesionych na jej powstanie,
- niestabilna,
- powstaje w długim okresie,
- występuje tylko w odniesieniu do jednostek kontynuujących działalność⁹.

Monika Marcinkowska za Radosławem Ignatowskim wyróżnia wewnętrznie generowaną i nabytą wartość firmy, w ramach której wyodrębnia się:

- personalną wartość firmy związaną z indywidualnymi wartościami właścicieli, zarządu, pracowników;
- wartość firmy ze zbioru aktywów wyrażającą nadwyżkę ceny zapłaconej za zbiór aktywów ponad sumę ich indywidualnych wartości;
- wartość firmy z konsolidacji odzwierciedlającą nadwyżkę ceny zapłaconej za aktywa netto ponad indywidualną wartość, gdy po przejęciu udziałów przedsiębiorstwa przez inny podmiot będą one podmiotami zależnymi lub stowarzyszonymi¹⁰.

Zestawienie cech charakteryzujących zasoby materialne (aktywa rzeczowe i obrotowe) i zasoby niematerialne przedsiębiorstwa zawarto w tabeli 1.

Tabela 1

Porównanie aktywów materialnych i niematerialnych

Kryterium	Aktywa materialne	Aktywa niematerialne
1	2	3
Miejsce w konwencjonalnych systemach rachunkowości	Widoczne Składnik bilansu Skrupulatnie kwantyfikowane Znany zwrot z inwestycji	Niewidoczne Niewykazywane przez księgowość Niewymierne Ocena oparta na założeniach
Dostępność	Wykorzystywanie ich przez jedną grupę uniemożliwia jednoczesne korzystanie z nich przez innych Ograniczone zastosowanie	Wykorzystywanie ich przez jedną grupę nie uniemożliwia korzystania z nich innym Różnorodne zastosowania, które nie zmniejszają ich wartości
Stopień deprecjacji	Amortyzują się z czasem	Zyskują na wartości, jeśli są właściwie wykorzystywane

⁹ M. Bąk, *Wewnętrzna wartość firmy jako wartość niematerialna i czynniki ją kształtujące*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartością*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, 2009, s. 13–14.

¹⁰ M. Marcinkowska, *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 34.

1	2	3
Możliwość pomnażania i gromadzenia	Łatwo pomnażane Mogą być gromadzone i magazynowane	Nie można ich kupić ani skopiować Dynamiczne znikają, jeśli się ich nie używa
Ochrona poprzez prawa własności oraz możliwość egzekwowania tych praw	Ogólnie pełna i ścisła ochrona poprzez prawa własności Stosunkowa łatwość w egzekwowaniu praw własności	Ograniczone i niecisłe uregulowania prawne Stosunkowo duże trudności w egzekwowaniu praw własności

Źródło: G. Mentel, *Efektywność wykorzystania zasobów intelektualnych w oparciu o metodę VAIC*, Zeszyty Naukowe Politechniki Rzeszowskiej, Zarządzanie i Marketing 16, 2009, nr 4, Oficyna Wydawnicza Politechniki Rzeszowskiej, Rzeszów 2009, s. 197.

Rozważając kwestie związane z wartością współczesnego przedsiębiorstwa, warto wspomnieć, że jest ona postrzegana inaczej przez klientów, właścicieli, otoczenie rynkowe, zarządzających, pracowników, społeczeństwo, władze. Dla każdej grupy interesariuszy przedsiębiorstwo przedstawia subiektywną wartość oraz generuje wymierne korzyści. Wartość przedsiębiorstwa postrzegana przez pracowników wcale nie musi być zbieżna i tożsama z ocenami inwestorów, klientów, właścicieli. Dla pracowników najważniejsze jest to, jakim pracodawcą jest dane przedsiębiorstwo. Liczy się stabilność zatrudnienia i warunki finansowe (wynagrodzenia, bonusy oraz inne programy nagród). Oprócz tego na wartość przedsiębiorstwa dla pracowników ma wpływ również charakter pracy, relacje ze współpracownikami, lokalizacja, dostępna infrastruktura, szanse rozwoju i awansu zawodowego.

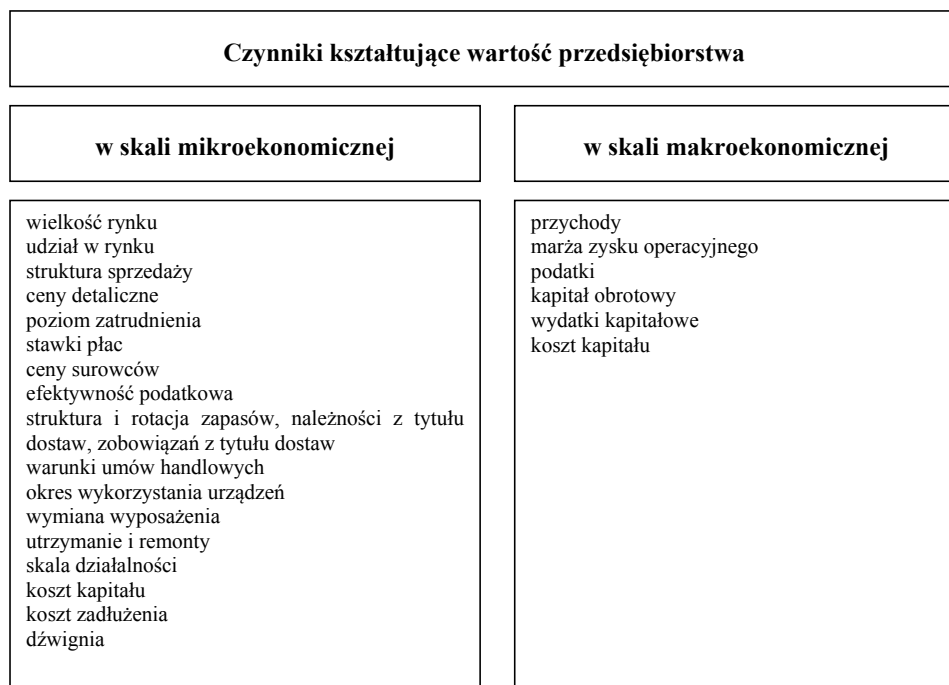
Z kolei ocena wartości przedsiębiorstwa z perspektywy klientów będzie m.in. związana z wymiernymi wartościami dostarczonymi przez produkty bądź usługi generowane przez nie, warunki współpracy, lokalizację.

Dla władzy i społeczeństwa wartość przedsiębiorstwa może się wiązać np. z kreowaniem przez nie miejsc pracy, innowacyjnością, wpływami z tytułu podatków, wspieraniem społeczności lokalnej, sponsorowaniem lokalnych przedsięwzięć, np. sponsorowanie lokalnego klubu sportowego.

Institucje finansowe oraz inwestorzy będą postrzegali wartość przedsiębiorstwa m.in. poprzez pryzmat notowań giełdowych, wiarygodności, reputacji, marki, struktury aktywów, zobowiązań kredytowych, pozycji zajmowanej na

rynku, okresu prowadzenia działalności, potencjału klientów, zdolności do generowania zysków dla właścicieli¹¹.

Najczęściej jednak wartość przedsiębiorstwa jest utożsamiana z wymiernymi zyskami dla właścicieli (w tym dla akcjonariuszy, udziałowców). Tworzenie wartości właścicielskiej polega na podejmowaniu przedsięwzięć, które zapewniają zwrot przewyższający koszt kapitału, czyli strumienie gotówki generowane przez przedsiębiorstwo powinny z nadwyżką spełniać wymagania właścicieli¹². W literaturze przedmiotu, charakteryzując czynniki kształtujące wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli, najczęściej mówi się o akcjonariuszach. Ich klasyfikację według koncepcji Alfreda Rappaporta zaprezentowano na schemacie 1.



Schemat 1. Czynniki kształtujące wartość przedsiębiorstwa w skali mikro- i makroekonomicznej

Źródło: opracowanie własne na podstawie W. Skoczylas (red.), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 119.

¹¹ W. Walczak, *Znaczenie niematerialnych zasobów w procesach budowania wartości rynkowej przedsiębiorstwa*, e-Mentor 2010, nr 4 (26.04.2012).

¹² E.A. Helfert, *Techniki analizy finansowej...*, s. 495.

Choć klasyfikacja czynników kształtujących wartość przedsiębiorstwa według Rappaporta uznawana jest za klasyczną, tak jak pisze Wanda Skoczylas, można spotkać się z krytycznymi uwagami odnoszącymi się do niej. Inna klasyfikacje tych czynników proponują Copeland, Koller, Murrina¹³. We wszystkich wspomnianych klasyfikacjach czynniki te można zmierzyć, co jest konieczne, by wykorzystać przy próbie wyceny przedsiębiorstwa. Należy jednak podkreślić, że wartość przedsiębiorstwa dla jego właścicieli tworzą również często czynniki o charakterze psychologicznym, które trudno jest zmierzyć. Należą do nich m.in. poczucie niezależności, możliwość realizacji własnych idei. Szczególnie jest to ważne w przypadku właścicieli przedsiębiorstw sektora MMSP, który dominuje w wielu gospodarkach, w tym polskiej. Wpływ tych czynników na wartość przedsiębiorstwa z punktu widzenia właścicieli wzrasta, im aktywniej uczestniczą oni w bieżącej jego działalności. Istotne jest jednak to, aby zrozumieć, że w perspektywie strategicznej nie da się zapewnić wymiernych korzyści właścicielom, jeśli firma nie będzie kreowała wartości dla pozostałych grup interesariuszy, w szczególności dla klientów i pracowników.

3. Definicja i specyfika przedsiębiorstw rodzinnych

Problematyka przedsiębiorczości rodzinnej w badaniach naukowych jest podejmowana od stosunkowo niedawna. W Europie i na świecie w dyskusjach naukowych i politycznych pojawiła się na przełomie lat siedemdziesiątych i osiemdziesiątych XX wieku, w Polsce na początku XXI wieku. Pierwsze znaczące badania na świecie przeprowadzono w Stanach Zjednoczonych w 1997, a w Polsce w 2009 roku¹⁴. Wynika to prawdopodobnie z faktu, że przedsiębiorstwa rodzinne traktowane są z reguły jako synonim jednostki małej, słabej finansowo, zarządzanej najczęściej przez właścicieli (rodzinę) w sposób mało profesjonalny¹⁵. Innym powodem małej liczby badań naukowych dotyczących tej

¹³ W. Skoczylas (red.), *Determinanty i modele...*, s. 120–121.

¹⁴ Badania zostały przeprowadzone przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości przy współudziale Stowarzyszenia Inicjatywa Firm Rodzinnych w ramach poddziałania 2.1.3 Rozwój Kadr Nowoczesnej Gospodarki Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki. Szerzej A. Kowalewska (red.), *Firmy rodzinne w polskiej gospodarce – szanse i wyzwania*, PARP, Warszawa 2009.

¹⁵ Większość przedsiębiorstw rodzinnych działa w sektorze MMSP, jednak wiele z nich można znaleźć w grupie podmiotów dużych, np. w Polsce – Fakro, Solaris Bus & Coach, Duda, Roleski, Blikle, Enel-med, Kruk, Yes.

grupy przedsiębiorstw mogą być problemy metodologiczne związane m.in. z definiowaniem przedsiębiorstwa rodzinnego, które nie jest przedmiotem odrębnych regulacji prawnych i nie posługuje się nim statystyka. W publikacjach dotyczących przedsiębiorczości rodzinnej brakuje jednoznacznej, akceptowanej przez większość badaczy definicji przedsiębiorstwa rodzinnego. Trudności w definiowaniu wynikają przede wszystkim z dwóch powodów:

- przedsiębiorstwo rodzinne jest bardzo zróżnicowane, brakuje ustalonych kryteriów wyróżniania, co powoduje, że do tej grupy przedsiębiorstw zalicza się jednostki o różnych formach prawnych, własnościowych, wielkości i metod zarządzania;
- pojęcie przedsiębiorstwo rodzinne łączy dwa terminy różniące się celem, odbiorem społecznym, historią i rodowodem, tzn. rodzina i przedsiębiorstwo¹⁶.

Pojawiające się w literaturze definicje przedsiębiorstwa rodzinnego opisują jego istotę przez trzy różne kryteria: własność, własność i zarządzanie, sukcesję.

Najszerze definicje przedsiębiorstwa rodzinnego jako kryteria klasyfikacyjne przyjmują kontrolę nad decyzjami strategicznymi oraz zamiar pozostawienia przedsiębiorstwa pod nadzorem rodziny. Węższe określają firmę rodzinną jako taką, którą prowadzą jej założyciele lub potomkowie, oraz taką, która pozostaje pod kontrolą własnościową członków rodziny. Z kolei wąskie definicje wymagają dodatkowo spełnienia kryterium bezpośredniego zaangażowania więcej niż jednej osoby z rodziny w zarządzanie firmą, poza tym przedsiębiorstwo powinno być podmiotem wielopokoleniowym¹⁷.

W Polsce zdefiniowania przedsiębiorstwa rodzinnego podjęto się na potrzeby projektu realizowanego przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości¹⁸. Zgodnie z tą definicją firma rodzinna to każdy podmiot gospodarczy z sektora mikro, małych lub średnich przedsiębiorstw, o dowolnej formie prawnej, zarejestrowany i działający w Polsce, w którym:

- wspólnie pracuje co najmniej dwóch członków rodziny,

¹⁶ Szerzej K. Safin, *Przedsiębiorstwa rodzinne – istota i zachowania strategiczne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2007, s. 17–38; Ł. Sułkowski, A. Marjański, *Firmy rodzinne – jak osiągnąć sukces w sztafecie pokoleń*, Poltext, Warszawa 2009, s. 13–16.

¹⁷ Ł. Sułkowski, A. Marjański, *Firmy rodzinne...*, s. 14.

¹⁸ Projekt został zrealizowany w ramach poddziałania 2.1.3 Rozwój Kadr Nowoczesnej Gospodarki Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki przez PARP razem z Inicjatywą Firm Rodzinnych w latach 2009–2012.

- co najmniej jeden członek rodziny ma istotny wpływ na zarządzanie przedsiębiorstwem,
- członkowie rodziny posiadają udziały w przedsiębiorstwie.

Założono, że z tej grupy podmiotów gospodarczych:

- wyłączeniu podlegają osoby fizyczne prowadzące własną działalność gospodarczą, nikogo niezatrudniające;
- wykluczeniu podlegają przedsiębiorstwa działające w następujących branżach: rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo, rybactwo, administracja publiczna, gospodarstwa domowe zatrudniające pracowników, organizacje i zespoły eksterytorialne;
- w przypadku osób fizycznych prowadzących własną działalność gospodarczą aktywnie zaangażowana w prace w przedsiębiorstwie jest co najmniej jedna osoba z rodziny pracująca formalnie lub nieformalnie;
- w przypadku podmiotów działających w innych formach prawnych:
 - rodzina posiada udziały w przedsiębiorstwie, co najmniej jeden członek rodziny ma decydujący wpływ na zarządzanie (zarządza bezpośrednio lub przez zatrudnionego menadżera),
 - w firmie pracuje formalnie lub nieformalnie co najmniej dwóch członków rodziny,
 - rodzina to małżeństwo i inne konfiguracje rodzinne przy założeniu pokrewieństwa tworzących je osób,
 - rodzina to nieformalne związki pod warunkiem, że uznają one swój związek za rodzinę¹⁹.

Przedsiębiorstwa rodzinne to szczególnie typ podmiotów gospodarczych, przede wszystkim ze względu na rolę właściciela w procesie zarządzania przedsiębiorstwem. Ma to wpływ na większość aspektów działalności przedsiębiorstwa zarówno w ujęciu strategicznym, jak i operacyjnym. Specyficzne dla tej grupy podmiotów gospodarczych jest także postrzeganie wartości przedsiębiorstwa przez jego właścicieli, którymi w niewielu przypadkach są akcjonariusze. Specyfika ta wynika z cech charakterystycznych, a tym samym silnych i słabych stron tej grupy podmiotów gospodarczych. Do cech charakterystycznych dla przedsiębiorstw rodzinnych można zaliczyć:

- współzależność rodziny właścicielskiej z przedsiębiorstwem rodzinnym,
- udział rodziny we własności przedsiębiorstwa,

¹⁹ A. Kowalewska (red.), *Firmy rodzinne w polskiej gospodarce...*, s. 30, 32.

- udział rodziny w zarządzaniu przedsiębiorstwem,
- udział rodziny w zatrudnieniu oraz rodzinny system zarządzania zasobami ludzkimi,
- świadomość rodzinnego charakteru przedsiębiorstwa,
- dążenie do rodzinnego transferu własności i/ lub władzy,
- rodzinną kulturę organizacyjną,
- powiązanie celów rodziny i biznesu w realizowanej strategii przedsiębiorstwa,
- korzystanie z rodzinnych zasobów finansowych, osobowych i intelektualnych²⁰.

Z tych cech charakterystycznych przedsiębiorstw rodzinnych wynikają ich silne i słabe strony zestawione w tabeli 2.

Tabela 2

Silne i słabe strony przedsiębiorstw rodzinnych

Silne strony	Słabe strony
1	2
Orientacja długookresowa	Orientacja krótkookresowa
Swoboda działania: niewielki lub żaden nacisk ze strony rynków kapitałowych niewielkie (żadne) ryzyko przejęcia	Ograniczony dostęp do rynków kapitałowych: nieprzejrzysta struktura organizacyjna niejasne struktury brak jasnego podziału zadań
Kultura rodzinna jako źródło dumy: stabilność silna motywacja / zobowiązania / motywacje ciągłość kierownictwa	Gospodarka kuzynów: dominacja logiki rodziny nad logiką biznesu tolerowanie niezdolnych członków rodziny niesprawiedliwe systemy ocen trudności w pozyskaniu profesjonalnego zarządu Syndrom rozkapryszonych dzieci Spory rodzinne, które przenoszą się do biznesu Paternalistyczne / autorytarne panowanie: opory przed zmianami tajemniczość przyciąganie osób uległych
Ograniczona biurokracja, szybsze podejmowanie decyzji	
Elastyczność w trudnych czasach: gotowość do wstrzymania się z wypłata z zysku pracownicy (członkowie rodziny) jednoczą się w razie trudności, gdy stawką nie jest tylko przedsiębiorstwo, lecz także dobre imię i majątek rodziny	

²⁰ A. Marjański, *Specyfika firm rodzinnych*, w: *Firma w rodzinie czy rodzina w firmie. Metodologia wsparcia firm rodzinnych*, PARP, Warszawa 2012, s. 35; Ł. Sułkowski, A. Marjański, *Firmy rodzinne...*, s. 30.

1	2
Zalety finansowe: zasoby finansowe rodziny mogą zostać przeznaczane na rzecz firmy, zwłaszcza w sytuacji trudności finansowych	Naciski finansowe: członkowie rodziny korzystający z biznesu nierównowaga między wynikami i wynagrodzeniami
Znajomość biznesu (szczególnie w kolejnych pokoleniach)	Kryzys sukcesji

Źródło: opracowanie własne na podstawie K. Safin, *Przedsiębiorstwa rodzinne – istota i zachowania strategiczne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2007, s. 60.

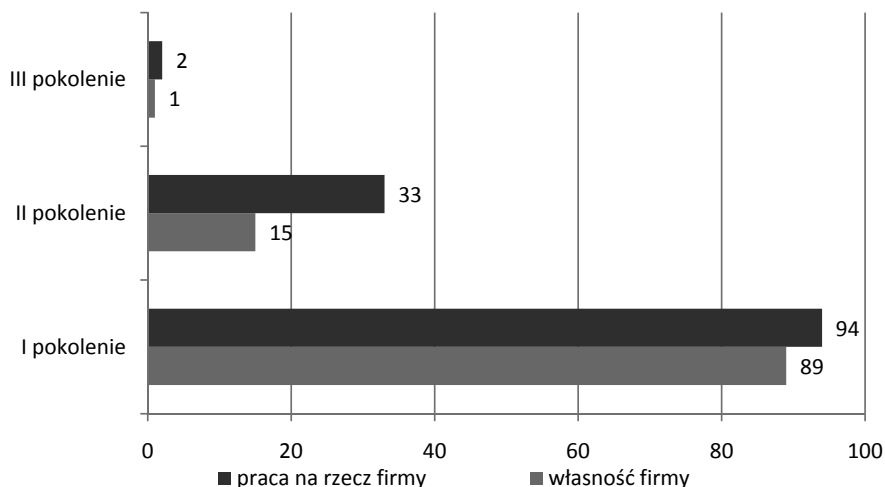
Wymienione cechy mają różny stopień natężenia w przedsiębiorstwach oraz nie zawsze występują łącznie, tym samym wpływając na niejednorodność firm rodzinnych.

Przedsiębiorstwa rodzinne w Polsce, zgodnie z definicją przyjętą w badaniach PARP, można oszacować na 36% przedsiębiorstw sektora MMSP, co stanowi 219 tys. podmiotów gospodarczych²¹. Przedsiębiorstwa te kreują ponad 10% polskiego PKB oraz tworzą miejsca pracy dla ponad 1,3 mln osób.

Badania wskazują, że różnice pomiędzy podmiotami rodzinnymi a nierodzinnymi dotyczą przede wszystkim sfery wartości i kultury organizacyjnej. Nie zidentyfikowano natomiast istotnych różnic między przedsiębiorstwami rodzinnymi i nierodzinnymi sektora MMSP pod względem ich cech strukturalnych, takich jak wielkość podmiotu, liczba zatrudnionych pracowników, obszar działalności, wielkość przychodów, prowadzone inwestycje i plany rozwoju. Przedsiębiorcy z tej grupy podmiotów wskazują podobne kluczowe bariery rozwoju przedsiębiorczości w Polsce oraz mają podobne oczekiwania w zakresie poprawy możliwości prowadzenia działalności gospodarczej. Brak różnic w zakresie cech strukturalnych pomiędzy przedsiębiorstwami rodzinnymi i nierodzinnymi wynika z okresu funkcjonowania tych przedsiębiorstw. Średni wiek przedsiębiorstw rodzinnych i nierodzinnych sektora MMSP w Polsce wynosi 14 lat. W związku z tym zdecydowana większość polskich przedsiębiorstw rodzinnych (94%) znajduje się wciąż w rękach pokolenia założycieli, co siódma firma należy do drugiego pokolenia (15%), a zaledwie 1% przedsiębiorstw rodzinnych jest własnością trze-

²¹ Należy pamiętać, że z badania wyłączono osoby fizyczne prowadzące własną działalność gospodarczą nikogo niezatrudniające oraz przedsiębiorstwa działające w branżach: rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo, rybactwo, administracja publiczna, gospodarstwa domowe zatrudniające pracowników, organizacje i zespoły eksterytorialne. Zaliczenie do grupy przedsiębiorstw osób fizycznych niezatrudniających pracowników pozwoliłoby uznać, że 78% przedsiębiorstw sektora MMSP w Polsce to firmy rodzinne. Zob. A. Marjański, *Specyfika firm rodzinnych...*, s. 36.

ciego pokolenia (wykres 1). Zjawisko wielopokoleniowości obserwuje się tym częściej, im większe jest przedsiębiorstwo.



Wykres 1. Własność i zaangażowanie w prace na rzecz przedsiębiorstwa rodzinnego między pokoleniami

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Firmy rodzinne w polskiej gospodarce – szanse i wyzwania*, PARP, Warszawa 2009, s. 60.

Wspólne zaangażowanie pokoleń w pracę na rzecz przedsiębiorstwa jest obserwowane częściej niż wspólny udział we własności – dotyczy ono bowiem co trzeciej firmy rodzinnej (wykres 1). Razem pracują przede wszystkim pokolenie założycieli i ich dzieci. Tym samym nie pojawiały się do tej pory w polskich przedsiębiorstwach specyficzne problemy przedsiębiorczości rodzinnej charakterystyczne dla późniejszych faz cyklu życia, takie jak sukcesja czy wprowadzenie do zarządzania przedsiębiorstwem osób spoza rodziny. Niemniej jednak z pewnością w najbliższym czasie ze względu na starzenie się pokolenia założycieli część z tych podmiotów stanie przed dylematem przekazania przedsiębiorstwa kolejnemu pokoleniu lub sprzedażą przedsiębiorstwa poza rodzinę. W związku z tym konieczne stanie się ustalenie wartości tych przedsiębiorstw.

4. Czynniki wpływające na wartość przedsiębiorstw rodzinnych

Zdaniem autorek, katalog determinant wartości przedsiębiorstw rodzinnych różni się od tych, które dotyczą przedsiębiorstw nierodzinnych zarówno w zakresie aktywów materialnych, jak i niematerialnych. Wynika to z cech charakterystycznych tej grupy podmiotów gospodarczych.

Pierwsza różnica jest rezultatem momentu wyceny. W przypadku przedsiębiorstw rodzinnych taka konieczność pojawia się w chwili przekazania przedsiębiorstwa kolejnym pokoleniom. W przypadku podmiotów nierodzinnych problem sukcesji nie występuje.

Kolejne różnice dotyczą prezentacji i wyceny aktywów rzeczowych przedsiębiorstwa rodzinnego w sprawozdaniach finansowych. Wynikają z trudności w dokonaniu jednoznacznego oddzielenia przedsiębiorstwa od rodziny. Wartość majątku firmy prezentowana w bilansie często jest zawyżana poprzez zaliczanie do aktywów przedsiębiorstwa prywatnych nieruchomości, samochodów właścicieli i członków ich rodzin, które bezpośrednio nie są wykorzystywane w działalności gospodarczej. Zdarzają się także sytuacje odwrotne, tzn. w bilansie nie prezentuje się składników majątku (nieruchomości, samochodów, komputerów osobistych), z których właściciele korzystają, prowadząc swoje przedsiębiorstwo. Do zniekształceń w ramach bilansowych aktywów przedsiębiorstwa można zaliczyć także brak rozdzielenia kasy przedsiębiorstwa od portfela właściciela. Prywatne finanse właścicieli stają się często integralną częścią finansów przedsiębiorstwa²².

Znacznie więcej cech specyficznych wpływających na postrzeganie wartości przedsiębiorstwa rodzinnego przez poszczególne grupy interesariuszy wiąże się z jego aktywami niematerialnymi, niewykazywanymi w sprawozdaniach finansowych, szczególnie z tzw. personalną wartością firmy. W przypadku pracowników należy pamiętać, że część z nich stanowią członkowie rodziny. Dla nich wartość przedsiębiorstwa to nie tylko jego postrzeganie przez pryzmat, jakim jest pracodawcą, lecz także przez pryzmat wartości przedsiębiorstwa jako dobra rodzinnego stworzonego przez rodziców (lub wcześniejsze pokolenia), miejsca, z którym ściśle wiąże się historia rodziny, często miejsca, z którym wiążą się wspomnienia z dzieciństwa. Z kolei w przypadku pracowników nienależących do rodziny wła-

²² O. Martyniuk-Kwiatkowska, *Wykorzystanie danych sprawozdawczości finansowej w ocenie działalności małych przedsiębiorstw*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2009, nr 48, s. 113–124.

ścicieli wartość firmy rodzinnej w porównaniu z podobną nierodzinną może być mniejsza ze względu:

- na inne traktowanie pracowników spoza rodziny (np. polityka wynagrodzeń, zakres obowiązków, możliwości awansu zarezerwowane dla członków rodziny);
- syndrom rozkapryszonych dzieci;
- spory rodzinne mające wpływ na atmosferę pracy, podejmowane decyzje itp.

Z punktu widzenia klientów istotny wpływ na wartość przedsiębiorstw rodzinnych ma ich lokalny lub regionalny charakter i jednoznaczne utożsamianie przedsiębiorstwa z rodziną właścicieli²³. Ta cecha firm rodzinnych wpływa na ich poczucie odpowiedzialności za rodzinę, pracowników i społeczność lokalną²⁴. Przy podejmowaniu decyzji właściciele wiedzą, że wpływają na otoczenie, w którym sami funkcjonują. Tym chętniej wspierają lokalne inicjatywy społeczne, przez co kreują pozytywny wizerunek wśród klientów czy władz lokalnych, a to oddziałuje na ich lojalność. Z drugiej strony niechęć do rodziny właścicieli może negatywnie wpływać na postrzeganie przedsiębiorstwa przez lokalnych klientów, tym samym obniżając ich lojalność.

Największe różnice w szacowaniu wartości przedsiębiorstwa rodzinnego dotyczą jednak samych właścicieli, czyli w wielu przypadkach zarządzających. Wynikają one już z samego celu działania takiego przedsiębiorstwa, którym najczęściej jest trwałość i stabilność, a niekoniecznie maksymalizacja zysku czy maksymalizacja wartości dodanej. Poza tym niematerialna wartość przedsiębiorstwa wynika z jego kultury organizacyjnej, a ta zależy od stosunków rodzinnych, tradycji i wartości rodzinnych. Te czynniki mogą wpływać pozytywnie bądź negatywnie na wartość przedsiębiorstwa w zależności od układu rodzinnego. Duży wpływ na wycenę wartości przedsiębiorstwa przez jego właścicieli ma pokolenie, do którego należą. Pokolenie założycieli inaczej będzie postrzegało wartość stworzonego przez siebie podmiotu gospodarczego – zarówno jego aktywów materialnych, jak i niematerialnych – niż kolejne pokolenia. Prawdopodobnie im dalsze pokolenie, tym wycena niematerialnych wartości przedsiębiorstwa biorąca się z jego rodzinności będzie coraz mniejsza. Wynika to z coraz słabszych więzi rodzina – przedsiębiorstwo oraz z utraty jedności własności i zarządzania. Ponadto zwykle koszt kapitału zainwestowanego przez kolejne pokolenia jest

²³ Bardzo często nazwą firmy jest nazwisko jej właścicieli, np. Roleski, Duda.

²⁴ Przedsiębiorstwa rodzinne często stosują zasady CSR, podejmując te działania podświadomie ze względu na swój charakter.

znacznie mniejszy niż w przypadku pokolenia założycieli, tym samym oczekiwania sukcesorów mogą być mniejsze.

Wartość przedsiębiorstwa rodzinnego dla kolejnych pokoleń zależy również od więzi rodzinnych. Pozytywne i silne relacje międzypokoleniowe z pewnością zwiększają wartość przedsiębiorstwa rodzinnego w kolejnych pokoleniach i odwrotnie. Poza tym etap w cyklu życia rodzinnego pokolenia sukcesorów wpływa na to, jaką wartość prezentuje dla niego rodzinna firma.

Podsumowanie

Reasumując, ustalenie wartości przedsiębiorstwa jest zadaniem niełatwym, co wynika z trudności ze definiowaniem samego pojęcia wartości. Na wartość przedsiębiorstwa składają się jego zasoby rzeczowe oraz zasoby niematerialne obejmujące wiele elementów wśród, których wymienić można:

- uzdolnioną kadre zarządzającą,
- przyjazne stosunki pracownicze,
- wysoko oceniany wizerunek przedsiębiorstwa,
- efektywną reklamę,
- tajemnicę procesu technologicznego,
- korzystne warunki kredytowe wynikające z reputacji,
- korzystną współpracę z innym podmiotem,
- strategiczne położenie geograficzne,
- odkrycie talentów lub zasobów,
- sprzyjające warunki podatkowe,
- korzystne regulacje prawne,
- niekorzystne warunki rozwoju konkurencji,
- słabości zarządzania u konkurencji.

Specyficzną grupę podmiotów gospodarczych stanowią przedsiębiorstwa rodzinne. Wydaje się, że przy ustalaniu ich wartości prócz typowych czynników kształtujących wartość przedsiębiorstwa należy szczególnie wziąć pod uwagę cechy specyficzne wynikające z nałożenia się dwóch środowisk rodzinnego i biznesowego oraz słabe i silne strony będące konsekwencją tych cech.

Literatura

- Bąk M., *Wewnętrzna wartość firmy jako wartość niematerialna i czynniki ją kształtujące*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartościami*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.
- Helfert E.A., *Techniki analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2004.
- Kasiewicz S., Mączyńska E., *Metody wyceny bieżącej wartości przedsiębiorstwa*, w: A. Herman, A. Szablewski (red.), *Zarządzanie wartościami firmy*, Poltext, Warszawa 1999.
- Kowalewska A. (red.), *Firmy rodzinne w polskiej gospodarce – szanse i wyzwania*, PARP, Warszawa 2009.
- Kulturologia polska XX wieku*, www.kulturologia.uw.edu.pl
- Luty Z., *Przedmiot, mierniki i algorytmy wartości w rachunkowości*, w: T. Cebrowska, W. Dotkuś (red.), *Problemy wyceny w rachunkowości*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2001.
- Marcinkowska M., *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- Marjański A., *Specyfika firm rodzinnych*, w: *Firma w rodzinie czy rodzina w firmie. Metodologia wsparcia firm rodzinnych*, PARP, Warszawa 2012.
- Martyniuk-Kwiatkowska O., *Wykorzystanie danych sprawozdawczości finansowej w ocenie działalności małych przedsiębiorstw*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2009, nr 48.
- Mentel G., *Efektywność wykorzystania zasobów intelektualnych w oparciu o metodę VAIC*, Zeszyty Naukowe Politechniki Rzeszowskiej 16; 2009, nr 4, Oficyna Wydawnicza Politechniki Rzeszowskiej, Rzeszów 2009.
- Safin K., *Przedsiębiorstwa rodzinne – istota i zachowania strategiczne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2007.
- Skoczylas W. (red.), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007.
- Stępień A., *Wstęp do filozofii*, Towarzystwo Naukowe Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego, Lublin 2001.
- Sułkowski Ł., Marjański A., *Firmy rodzinne – jak osiągnąć sukces w sztafecie pokoleń*, Poltext, Warszawa 2009.
- Tatarkiewicz W., *Paregra*, PWE, Warszawa 1978.
- Walczak W., *Znaczenie niematerialnych zasobów w procesach budowania wartości rynkowej przedsiębiorstwa*, e-Mentor 2010, nr 4.

DETERMINANTS OF A FAMILY BUSINESS GOODWILL**Summary**

The subject of the article is the problem of the family business valuation. In the beginning author shortly defines determinants of the corporate value in general. In the next part, author describes characteristics, strengths and weaknesses of the typical family company and shows some statistics about the Polish family business sector. As the result of the article, author presents own conclusions concerning tangible and intangible assets of family business which determine its value, especially for its owners.

Keywords: family business, corporate value, family business value determinants

Translated by Olga Martyniuk, Kamila Stańczak-Strumillo