



Marcin Ziankowski

Uniwersytet Łódzki
Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Zakład Bankowości Centralnej i Pośrednictwa Finansowego
marcin.ziankowski@uni.lodz.pl

CZYNNIKI WARUNKUJĄCE WYBÓR ŹRÓDŁA FINANSOWANIA PROCESU SUKCESJI

Streszczenie: Celem artykułu jest prezentacja czynników warunkujących decyzje finansowe firm rodzinnych w zakresie wyboru źródeł finansowania procesu sukcesji. Artykuł podzielony jest na trzy części. W pierwszej omówiono istotę przedsiębiorstw rodzinnych. Następnie przedstawiony został proces sukcesji w firmach rodzinnych. Trzecią część artykułu poświęcono analizie czynników determinujących wybór źródła finansowania procesu przeniesienia władzy i własności na kolejne pokolenie. W artykule jako metodę badawczą wykorzystano analizę literatury przedmiotu oraz wybranych badań empirycznych. Proces sukcesji w przedsiębiorstwie rodzinnym jest działaniem newralgicznym. Od jego powodzenia zależy przyszłość rodzinnego biznesu. Podjęta decyzja dotycząca struktury finansowej w planowaniu sukcesji może kreować relacje pomiędzy członkami rodziny oraz wpływać na kształt i sposób funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Słowa kluczowe: sukcesja, plan sukcesji, źródła finansowania sukcesji.

JEL Classification: G32, J13, L26.

Wprowadzenie

Przedsiębiorstwa rodzinne od ponad 15 lat są przedmiotem zainteresowania polskich badaczy i specjalistów reprezentujących różne dziedziny nauki. W okresie gospodarki centralnie planowanej przedsiębiorstwa te funkcjonowały przede wszystkim w rzemiośle, handlu oraz rolnictwie. Większość przedsiębiorstw rodzinnych powstała jednak w latach 90 XX w., stanowiąc obecnie ważny filar polskiej gospodarki (kreacja miejsc pracy i udział w PKB). Pomimo że przedsiębiorczość rodzinna stanowi najbardziej pierwotną formę prowadzenia działalności gospodarczej, nadal prowadzone są dyskusje co do kryteriów, według któ-

rych powinno się wyróżniać biznes rodzinny. Szczególnie trudne okazuje się definiowanie przedsiębiorstw rodzinnych. Są to podmioty „wielowymiarowe”, łączące firmy o różnych formach prawnych, osiągające różne poziomy przychodów, różniące się przyjętym sposobem działania [Sułkowski i Marjański, 2011]. Wśród podstawowych kryteriów definiujących podmioty rodzinne należy wymienić: własność, model zarządzania oraz sukcesję [Royer i in., 2008; Mitchell i in., 2009; Williams i in., 2013].

Dostrzegając rolę firm rodzinnych dla gospodarki, pracownicy naukowcy podejmują badania i prace teoretyczne określające kierunki działań, mechanizmy rozwoju, a także metody zarządzania tego typu przedsiębiorstwami. Jednym z wyzwań, przed którym stoi opisywana grupa podmiotów, to sukcesja. Powodzenie procesu przeniesienia kontroli i własności w dużej mierze zależy od starannego zaplanowania kolejnych etapów oraz kluczowych elementów przyjętej strategii.

Celem artykułu jest analiza czynników warunkujących wybór źródła finansowania procesu sukcesji przez firmy rodzinne. Hipoteza badawcza brzmi następująco: wybór metody finansowania procesu przeniesienia własności i kontroli nad firmą wynika z wcześniejszych doświadczeń osób zarządzających przedsiębiorstwem rodzinnym. W artykule zastosowano takie metody badawcze jak: analizę literatury oraz treści raportów.

1. Sukcesja w firmach rodzinnych

Zgodnie z definicją zawartą w *Słowniku wyrazów obcych i zwrotów obcojęzycznych*, „[...] sukcesja jest następstwem prawnym, przejściem uprawnień, dziedzictwem, schedą, spadkiem” [Kopaliński, 1980, s. 928]. W literaturze przedmiotu jest ona określana jako „[...] proces przekazywania własności i władzy przez aktualnego właściciela wybranemu następcy” [Jeżak, Popczyk i Winnicka-Popczyk, 2004, s. 59]. Sukcesja nie powinna być rozumiana jedynie jako jednorazowe wydarzenie związane z przekazaniem całkowitej władzy lub jej części, lecz jako kluczowy element strategii rodzinnego biznesu [Budziak, 2002]. Jest to proces długotrwały, międzypokoleniowy, który powinien być zaplanowany oraz dostosowany do sytuacji i charakterystyki danej firmy. Część badaczy określa ten proces, jako zakończony w chwili, w której przedsiębiorstwo pozostaje w rękach rodziny i jest przez nią lub przez zewnętrznego menedżera zarządzane. Proces ten nie powinien osłabić relacji rodzinnych, lecz pozwolić w perspektywie długoterminowej, zrealizować założone cele biznesowe [Safin i Pluta, 2013].

Kwestia sukcesji w przedsiębiorstwach rodzinnych jest najczęściej pomijana, bagatelizowana lub odkładana na dalszą przyszłość. Zgodnie z przeprowadzonymi przez PARP w 2011 r. badaniami jedynie 58% przedsiębiorstw zakłada przekazanie prowadzonego biznesu sukcesorom, 31% planuje oraz wdraża proces sukcesji, 29% respondentów nie podjęło w tym zakresie decyzji, natomiast 13% przedsiębiorstw określanych, jako firmy rodzinne nie zamierza uruchamiać procesów sukcesyjnych [PARP, 2012]. Brak decyzji przedsiębiorców dotyczącej przebiegu procesu sukcesji wynika w głównej mierze z obaw i wyzwań z jakimi wiąże się przekazanie własności sukcesorom.

Decyzja o przekazaniu firmy członkom następnego pokolenia jest decyzją strategiczną i bezpośrednio wpływa na kształt i sposób funkcjonowania przedsiębiorstwa. Rozpatrywana może być jako czynnik rozwoju bądź upadku firmy. Średni czas funkcjonowania rodzinnego biznesu wynosi 24 lata. Przy czym jedynie 30% przedsiębiorstw zostaje przekazanych członkom rodziny reprezentującym II pokolenie, a zaledwie 13% – III pokolenie [Ward, 1987; Le Breton-Miller, Miller i Steier, 2004; Hardy, 2013].

Do głównych czynników decydujących o niepowodzeniu procesu przeniesienia własności i władzy na sukcesora należy zaliczyć [Marjański, 2012, s. 33]:

- brak zdolności przedsiębiorstwa do utrzymania się na rynku,
- brak planowania sukcesji,
- brak chęci ze strony właściciela na przekazanie biznesu oraz
- brak zainteresowania potomstwa przejęciem biznesu.

Rzadziej wśród powodów wpływających na nieskuteczność procesu sukcesji wskazywany jest aspekt finansowy, który powinien być fundamentem w procesie planowania i wdrażania zmian w przedsiębiorstwie.

Obawy związane z rozpoczęciem planowania i realizacji procesu sukcesji mogą być związane z niepewnością dotyczącą finansowej sfery transferu władzy i własności. Do głównych czynników możemy zaliczyć niepewność związaną z:

- aspektem podatkowym (podatek od darowizny, spadku lub przyrostu kapitału),
- zabezpieczeniem finansowo-emerytalnym odchodzącego właściciela, w tym spłatą przez sukcesora przekazanego w formie darowizny przedsiębiorstwa,
- spłatą odchodzącego współlnika,
- spłatą pozostałych członków rodziny (np. rodzeństwa sukcesora),
- zabezpieczeniem spłaty długów spadkowych (spłata kredytów bankowych, kupieckich, innych zobowiązań finansowych).

Kluczowe pozostaje przygotowanie odpowiedniego, dostosowanego do potrzeb danego przedsiębiorstwa, planu finansowania sukcesji. Model ten nie powinien zakładać, że któryś z podmiotów zaangażowanych w proces poniesie

stratę finansową wynikającą z konieczności pokrycia powstałych zobowiązań. Składnikiem tego planu mogą być zarówno zewnętrzne, jak i wewnętrzne źródła finansowania. Pokrycie kosztów sukcesji jest bowiem, obok wyboru strategii oraz osoby sukcesora, trzecim kluczowym elementem procesu. Problem ten nie został do tej pory wystarczająco zbadany, pomimo iż powodzenie danego przedsięwzięcia, w tym także sukcesji, jest w dużej mierze uzależnione od doboru źródeł i sposobów jego finansowania.

2. Planowanie sukcesji

Życie wielu rodzin koncentruje się wokół prowadzonego biznesu. Decyduje on ich siłę, prestiż i sposób życia. Wielu przedsiębiorców staje przed dylematem, czy rodzinny biznes powinien w dalszym ciągu być kontrolowany przez młodsze pokolenie [Handler, 1994]. Pogodzenie specyfiki działania firmy i priorytetów rodziny jest wyzwaniem, przed którym staje każda rodzina biznesowa [Lewandowska 2016, s. 11]. Skuteczna realizacja sukcesji może być zadaniem niezwykle trudnym. W ramach prowadzonych działań niewątpliwie dochodzić będzie do napięć i konfliktów wewnątrz rodzinnej społeczności. Rozwiązaniem może być dokładne przygotowanie planu sukcesji. Cały proces powinien być konsultowany przez wszystkie zainteresowane strony: członków rodziny, osoby zarządzające firmą, potencjalnych sukcesorów i pracowników [Gomez-Mejia i in., 2011; Chrisman i in., 2012]. Zaangażowanie wszystkich wskazanych osób powinno pozwolić na osiągnięcie konsensusu. Zdaniem Sharmy [Sharma, Chrisman i Chua, 2003] nieskuteczna komunikacja oraz brak jednoznacznego planu i opisu procesu sukcesji wpływa na efektywność przyjętej strategii przedsiębiorstwa. I. Lansberg [1988] zauważył, że biorąc pod uwagę zachodnie wartości i wzorce kulturowe, planowanie sukcesji przez liderów postrzegane jest jako oznaka słabości. Z drugiej strony zaplanowanie procesu wdrażania sukcesji jest niezbędnym elementem zapewniającym stabilność, tożsamość i ciągłość rodzinnego biznesu [Harveston i in., 1997].

Adekwatna strategia sukcesji ujmuje wielowątkowe aspekty prawne oraz finansowe, określające sposób, zasady oraz harmonogram przejęcia przedsiębiorstwa. K. Safin [2007] zauważa, iż proces przeniesienia własności na sukcesora jest zadaniem wieloaspektowym, a sukces zależy od równowagi czterech elementów:

- czynników ekonomicznych – płatności podatku od spadku i darowizny,
- pokrycia możliwych roszczeń ze strony rodzeństwa sukcesora,
- czynników organizacyjnych – zmiany struktury organizacyjnej,

- czynników społecznych – zmiany wizerunku firmy,
- czynników psychologicznych – emocje właściciela związanych z przekazaniem praw i obowiązków innej osobie.

Sam proces nie ogranicza się jedynie do wskazania następców, którzy przejmą kontrolę i własność biznesu. Kluczowym elementem jest określenie odpowiedniej strategii, która jest spójna z wizją działania przedsiębiorstwa oraz wartościami rodziny. Zdaniem I. Lansberg [1988] oraz M. Fischetti [1997] plan sukcesji powinien umożliwić sprawny i sprawiedliwy podział aktywów w przedsiębiorstwie i w rezultacie transfer przywództwa do młodszego pokolenia. Powinien zapewniać efektywną kontrolę nad firmą przy jednoczesnym utrzymaniu harmonii wewnątrz rodziny. Realizowane na początku XXI w. badania wykazały, iż posiadanie jasnego planu sukcesji jest jednym ze sposobów, dzięki którym przedsiębiorstwa mają szansę na pogodzenie celi stawianych zarówno przez firmę, jak i rodzinę [Sharma i in., 2001; Aronoff, Astrachan i Ward, 2002].

Planowanie procesu sukcesji jest ważnym elementem długoterminowej strategii firm rodzinnych. Biorąc pod uwagę zmieniające się otoczenie gospodarcze, cykl życia przedsiębiorstwa i postęp technologiczny, planowanie transferu władzy i posiadania na kolejne pokolenie winno być wielowymiarowe i kilku etapowe. Skuteczny plan sukcesji powinien zakładać:

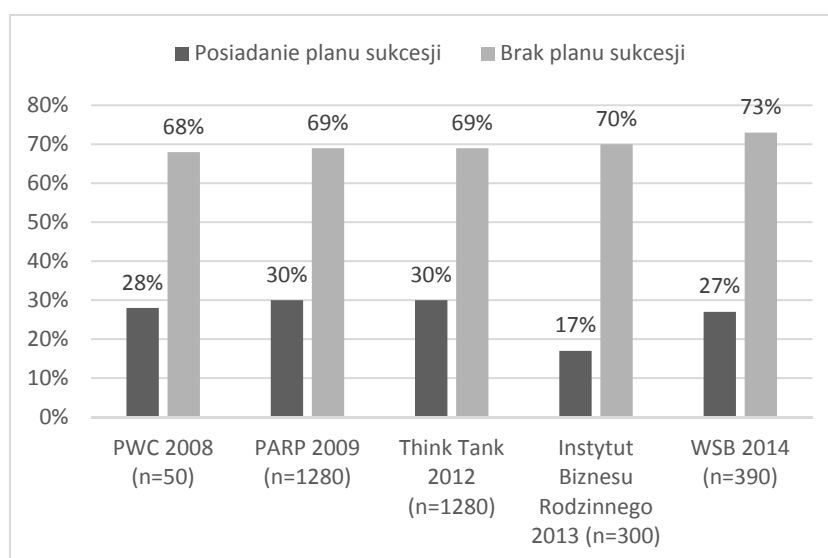
- wyznaczenie sukcesora, czasu sukcesji i sposobu jej przeprowadzania,
- przygotowanie sukcesora do stopniowego przejmowania kontroli nad przedsiębiorstwem,
- określenie misji, wizji i celi strategicznych uwzględniających harmonię pomiędzy modelem funkcjonowania rodziny i firmy,
- uwzględnienie aspektów finansowo-prywatnych i emocjonalnych związanych z realizacją sukcesji [Sułkowski i Marjański, 2011, s. 40].

W zaprezentowanym przez J.G. Longenecker i J.E. Schoen [2002] modelu sukcesji został uwzględniony aspekt zaangażowania rodziny w przygotowanie sukcesorów. W tym wypadku model planowania sukcesji uwzględniał:

- przygotowanie dziecka do przyszłej roli sukcesora,
- przekazanie informacji na temat funkcjonowania przedsiębiorstwa oraz nawiązanie relacji z pracownikami,
- czasowe zatrudnienie sukcesora w firmie rodzinnej,
- pracę na różnych szczeblach organizacyjnych – nabycie doświadczenia i poznanie przedsiębiorstwa,
- przekazanie sukcesorowi funkcji kierowniczych i przygotowanie do przejęcia kontroli nad firmą,
- przekazanie władzy sukcesorowi pod kontrolą poprzedniego zarządzającego,
- samodzielne prowadzenie firmy przez sukcesora.

O tym, że planowanie sukcesji jest zadaniem trudnym, świadczy fakt, iż niewielu przedsiębiorców posiada przygotowany plan realizacji tego zadania. Trudność stanowi odpowiedź na fundamentalne pytania: komu przekazać firmę, w jaki sposób podzielić aktywa by zaspokoić roszczenia pozostałych potencjalnych spadkobierców, w którym momencie oddać kontrolę nad przedsiębiorstwem [Hersch, 2005]. Ważnym aspektem jest również konieczność zabezpieczenia interesów rodziny, tak by w przypadku potencjalnego konfliktu, spółka mogła trwale realizować cele biznesowe [Martyniec, 2016, s. 25].

Według badań przeprowadzonych przez Northwest Family Business Survey [2012], jedynie 33% badanych przedsiębiorstw posiada przygotowany plan sukcesji. Podobnie prezentują się badania realizowane wśród polskich firm rodzinnych.



Rys. 1. Posiadanie planu sukcesji przez polskie firmy rodzinne.

Źródło: PricewaterhouseCoopers [2008, 2016]; PARP [2009b]; Think Tank [2012]; Instytut Biznesu Rodzinnego [2013]; Wyższa Szkoła Bankowa [2014].

Polscy właściciele przedsiębiorstw rodzinnych odsuwają w przyszłość proces planowania sukcesji. Wielu bagatelizuje rolę i znaczenie tego zadania dla kondycji finansowej prowadzonego biznesu.

3. Czynniki wyboru źródła finansowania sukcesji

Realizacja przyjętej strategii sukcesji może wymagać od przedsiębiorstwa i rodziny konieczności zaplanowania oraz zapewniania źródeł finansowania całej-

go procesu [De Massis, Chua i Chrisman, 2008]. Wewnętrzne możliwości finansowe pochodzące od rodziny lub przedsiębiorstwa często są ograniczone, dlatego też potrzeby te pokrywane są przez zewnętrzne źródła kapitału [Kimhi, 1997]. Przygotowanie planu sukcesji może się wiązać z różnym podejściem do metod jego finansowania. W przypadku, w którym strategia przekazania kontroli własności nad firmą przygotowana jest na wczesnym etapie, dotychczasowi właściciele mogą realizować zadania w taki sposób, by ograniczać konieczność wykorzystania zewnętrznych źródeł finansowania. Z drugiej strony przedsiębiorstwa rodzinne wykorzystują dług jako metodę finansowania sukcesji [De Massis, Chua i Chrisman, 2008]. Część zarządzających przygotowuje plan sukcesji uwzględniając go jako źródło finansowania wydatków spadkowych i kosztów realizacji transferu władzy na kolejne pokolenie. Dodatkowym czynnikiem przemawiającym za wykorzystaniem zewnętrznych źródeł finansowania jest aspekt podatkowy. W porównaniu do finansowania kapitałem własnym, finansowanie zewnętrzne jest bardziej elastyczną formą pozyskiwania środków pieniężnych, mającą wpływ na obniżenie obciążeń podatkowych i podwyższenie rentowności kapitału własnego [Szyszko (red.), 2000]. Czynnikiem ten pozostaje jednym z kluczowych w przypadku firm rodzinnych [Haynes i in. 1999]. **Planowanie strategii sukcesji** zwiększa prawdopodobieństwo wykorzystania przez firmy rodzinne finansowania dłużnego [Romano i in., 2001]. Właściciele, którzy aktywnie uczestniczą w planowaniu sukcesji, chętniej korzystają z finansowania dłużnego, dążąc do zmniejszenia spodziewanych obciążeń podatkowych. Z raportu Deloitte „Nowe pokolenie w firmach rodzinnych” [2016] wynika jednak, że 64% sukcesorów przejmie stery firm bez formalnego planu sukcesji.

Nie bez znaczenia dla konstrukcji strategii sukcesji pozostają również wcześniejsze doświadczenia i intencje właścicieli, związane z wykorzystaniem finansowania zewnętrznego. W tym przypadku w badaniach wykorzystywana jest teoria planowanych zachowań I. Ajzena (*Theory of Planned Behavior*) [1985, powstała jako rozszerzenie teorii uzasadnionego działania (*Theory of Reasoned Action*), która została opracowana przez I. Ajzena wspólnie z M. Fishbeinem [Ajzen i Fishbein, 1975]. Koncepcja ta zakłada, że analizowane mogą być intencje zarówno dotychczasowych osób kontrolujących firmę, jak i ich następców, obejmujące różne czynniki motywacyjne ludzkich zachowań i dążeń. W nurcie tych badań decyzje o wyborze metody finansowania procesu sukcesji w trakcie formułowania strategii przeniesienia władzy i kontroli na sukcesorów mogą zależeć od postaw, motywacji – intencji dotychczasowych właścicieli [Lopez-Gracia i Sanchez-Andujar, 2007]. Wybór źródła finansowania może wpływać na koszty działania firmy, podział zysków, perspektywy rozwoju, prestiż i repu-

tację rodziny, a nawet prywatne korzyści wynikające z kontroli nad przedsiębiorstwem [Gallo, Tapiés i Cappuyns, 2004]. Suma tych oczekiwań kreuje indywidualną postawę finansową. **Pozytywne motywacje związane z finansowaniem zewnętrznym** będą przekładały się na intencje wyboru długu, także w momencie formułowania strategii.

Kształt planu sukcesji może być determinowany przez skłonność do ryzyka osób go przygotowujących. Decyzje podejmowane przez przedsiębiorców bezpośrednio związane są z ich **profilem ryzyka** [Claver i in., 2008]. Wybór metody finansowania zależy, w tym wypadku od konkretnej osoby odpowiedzialnej za realizację procesu przeniesienia własności i kontroli w przedsiębiorstwie [Sitkin i Pablo, 1992; Mullins i Forlani, 2005]. Pomimo że aspekt ten jest subiektywny i może różnić się w poszczególnych firmach, należy przyjąć, że osoby kierujące biznesami rodzinnymi unikają ryzyka [McConaughy, Matthews i Fialko, 2001]. Realizacja sukcesji co do zasady jest działaniem związanym z niepewnością. Jej niepowodzenie skutkować może utratą kontroli nad przedsiębiorstwem i konfliktem wewnątrz rodziny. Dla wielu uczestników tego procesu, wybór źródła finansowania wiąże się z dodatkowymi zagrożeniami, związanymi z koniecznością spełnienia wymogów bankowych, obowiązkiem utrzymania przedsiębiorstwa w dobrej kondycji finansowej i częściową utratą samodzielności. Biorąc pod uwagę wypłacalności firmy rodzinnej należy wskazać, iż znaczący udział finansowania zewnętrznego może wpłynąć na ich niewypłacalność w sytuacji chwilowej utraty płynności. Prawdopodobna egzekucja długu z majątku firmy wpłynie na obniżenie zdolności do generowania wpływów z działalności operacyjnej przeznaczonych do regulowania pozostałych zobowiązań. Raport Deloitte [2016] wskazuje, że 51% reprezentantów młodego pokolenia przejmując firmę deklaruje, że podejmując decyzje będzie bardziej ryzykować niż poprzednicy.

Cechą charakterystyczną firm rodzinnych jest ponadto dążenie do przekazania biznesu kolejnym pokoleniom. Potrzeba ta jest związana z chęcią ciągłego utrzymywania kontroli nad prowadzoną firmą. Wielu właścicieli utożsamia tę kontrolę z prestiżem, zabezpieczeniem finansowym oraz sposobem na życie. Dążąc do utrzymania autonomiczności podejmowanych decyzji, angażując się w przygotowanie strategii sukcesji, ograniczają do niezbędnego minimum udział finansowania zewnętrznego [Mishra i McConaughy, 1999; Burkart, Panunzi i Shleifer, 2003].

Wybór określonej metody finansowania działań związanych z przekazaniem firmy kolejnemu pokoleniu związany jest **poziomem wiedzy finansowej** osób zaangażowanych w ten proces. Wiedza i doświadczenie pozwalają podej-

mować efektywne decyzje i ograniczają niepewność [Jensen i Meckling, 1992]. Badania wskazują, że ograniczona wiedza na temat metod finansowania sukcesji, wiąże się z podejmowaniem przez osoby decydujące o kształcie tego procesu decyzji nieoptymalnych [Seghers, Manigart i Vanacker, 2012]. H. Bieniok [Bieniok, Flak i Głód, 2003] podkreśla, że wielu przedsiębiorców nie odczuwa potrzeby pogłębiania swojej wiedzy. Kompetencje z zakresu organizacji, zarządzania i marketingu są częstokroć fragmentaryczne i niewystarczające, zwłaszcza w kontekście długoterminowego planowania strategii przedsiębiorstwa. Jak wynika ze wskazań raportu „Kompetencje przyszłości w firmach rodzinnych 2017” [Fundacja Firmy Rodzinne, 2017], firmy rodzinne w miarę zwiększania skali działalności wskazują na coraz większą rolę zarządzania zasobami finansowymi i wiedzy na temat potencjalnych źródeł kapitału w przedsiębiorstwie.

Ważnym wyznacznikiem skłonności do finansowania sukcesji za pomocą zewnętrznych źródeł są **wcześniejsze rodzinne doświadczenia** w tym zakresie [Le Breton-Miller, Miller i Steier, 2004]. Rodziny, które realizują to zadanie w kolejnym pokoleniu, świadome są zagrożeń i niebezpieczeństw związanych z podejmowaną decyzją dotyczącą przygotowania procesu. Osoby reprezentujące kolejne pokolenie, analizując wcześniejsze rodzinne doświadczenia, samodzielnie podejmują decyzje o źródle finansowania procesu przekazania firmy.

Podsumowanie

Z uwagi na swój wieloaspektowy i długoterminowy charakter, sukcesja jest procesem ciągłym. Jej kształt i charakterystyka zależą z pewnością od historii przedsiębiorstwa, jak też doświadczeń, wiedzy i predyspozycji osób nim zarządzających. Immanentną cechą przygotowywania strategii przeniesienia kontroli oraz własności nad firmą na kolejne pokolenie jest konieczność zapewnienia finansowania dla ponoszonych i planowanych wydatków związanych z realizacją procesu. Decyzja o wyborze źródeł kapitału może stanowić jedno z trudniejszych zagadnień w całym procesie. Podjęcie właściwej, przemyślanej decyzji pozwala na osiągnięcie większych korzyści zarówno dla właścicieli przedsiębiorstwa, jak i ich następców. Wybrana i realizowana przez rodzinną firmę strategia w zakresie zarządzania strukturą finansowania procesu sukcesji jest determinowana jest przez wiele czynników, w tym m.in. doświadczenie i wiedzę finansową właścicieli, dostępność produktów finansowych czy też indywidualne predyspozycje osób zarządzających. Istotnym ograniczeniem możliwości wyboru źródła finansowania może stanowić również potrzeba kontroli własności kapitału. Wiedza na temat efektów finansowych i podatkowych wynikających z przy-

jętych rozwiązań związanych z realizacją sukcesji powinna być powiązana z odpowiednio dobranymi produktami finansowymi [Martyniec, 2014]. Optymalna decyzja dotycząca wyboru struktury finansowej w planowaniu sukcesji będzie wpływać na płynność, poziom osiąganych zysków oraz wartość przedsiębiorstwa. Przygotowanie i zapewnienie optymalnej struktury finansowania przyniesie korzyści dla właścicieli i ich następców w postaci maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa.

Literatura

- Ajzen I. (1985), *From Intentions to Actions: A Theory of Planned Behavior* [w:] J. Kuhl, J. Beckman (eds.), *Action Control: From Cognition to Behavior*, Springer, Heidelberg, s. 11-39.
- Ajzen I., Fishbein M. (1975), *Belief, Attitude, Intention, and Behavior: An Introduction to Theory and Research*, Addison-Wesley, Reading, MA.
- Aronoff C.E., Astrachan J.H., Ward J.L. (2002), *Family Business Sourcebook*, Family Enterprise Publishers, Cincinnati, OH.
- Bieniok H., Flak O., Głód G. (2003), *Kondycja małych i średnich przedsiębiorstw prywatnych województwa śląskiego w okresie przygotowawczym do integracji z Unią Europejską*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Katowice.
- Budziak T. (2002), *Sukcesja w rodzinie biznesowej. Spojrzenie praktyczne*, Poltex, Warszawa.
- Burkart M., Panunzi F., Shleifer A. (2003), *Family Firms*, "Journal of Finance", Vol. 58(5), s. 2167-2201.
- Chrisman J., Chua J., Pearson A., Barnett T. (2012), *Family Involvement, Family Influence and Family-Centered Non-Economic Goals in Small Firms*, "Entrepreneurship Theory and Practice", Vol. 36, s. 267-293.
- Claver E., Rienda L., Quer D. (2008), *Family Firms' Risk Perception: Empirical Evidence on the Internationalization Process*, "Journal of Small Business and Enterprise Development", Vol. 15(3), s. 457-471.
- De Massis A., Chua J., Chrisman J. (2008), *Factors Preventing intra-Family Succession*, "Family Business Review", Vol. 21(2), s. 183-199.
- Deloitte (2016), *Nowe pokolenie w firmach rodzinnych. Rozwój i zachowanie rodzinnych wartości*, Raport, https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Reports/pl_Firmy_rodzinne_2016_nowe_pokolenie_sukcesja.pdf (dostęp: 23.09.2017).
- Fischetti M. (1997), *The Family Business Succession Handbook*, Family Business Publishing, Philadelphia.
- Fundacja Firmy Rodzinne (2017), *Kompetencje przyszłości w firmach rodzinnych*, Raport z badania „Kluczowe składniki sukcesu”, kwiecień, Poznań.

- Gallo M., Tapies J., Cappuyns K. (2004), *Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences*, "Family Business Review", Vol. 17(4), s. 303-318.
- Gomez-Mejia L.R., Cruz C., Berrone P., De Castro J. (2011), *The Bind that Ties: Socio-Emotional Wealth Preservation in Family Firms*, "Academy of Management Annals", Vol. 5, s. 653-707.
- Handler W. (1994), *Succession in Family Business: A Review of the Research*, "Family Business Review", Vol. 7(3), s. 133-157.
- Hardy J. (2013), *The Family vs. the Family Business*, "Business in Calgary", Vol. 23(7), s. 95-105.
- Harveston P., Davis S., Lyden J. (1997), *Succession Planning in Family Business: The Impact of Gender*, "Family Business Review", Vol. 10(4), s. 26-48.
- Haynes G., Walker R., Rowe B., Hong G. (1999), *The Intermingling of Business and Family Finances in Family Owned Businesses*, "Family Business Review", Vol. 12(3), s. 225-239.
- Hersch W. (2005), *Handing over the Family Business*, "National Underwriter", Vol. 109(22), s. 12-16.
- Instytut Biznesu Rodzinnego (2013), *Kody wartości. Efektywna sukcesja w polskich firmach rodzinnych*, Warszawa.
- Jensen M.C., Meckling W.H. (1992), *Specific and General Knowledge, and Organizational Structure* [w:] L. Werin, H. Wijkander, *Contract Economics*, Blackwell Publishing, Malden, MA, s. 251-274.
- Jeżak J., Popczyk W., Winnicka-Popczyk A. (2004), *Przedsiębiorstwo rodzinne. Funkcjonowanie i rozwój*, Difin, Warszawa.
- Kimhi A. (1997), *Intergenerational Succession in Small Family Businesses: Borrowing Constraints and Optimal Timing of Succession*, "Small Business Economics", Vol. 9(4), s. 309-318.
- Kopaliński W. (1980), *Słownik wyrazów obcych i zwrotów obcojęzycznych*, Wiedza Powszechna, Warszawa.
- Lansberg I. (1988), *The Succession Conspiracy*, "Family Business Review", Vol. 1(2), s. 119-143.
- Le Breton-Miller I., Miller D., Steier L. (2004), *Toward an Integrative Model of Effective FOB Succession*, "Entrepreneurship Theory and Practice", Vol. 52, s. 305-328.
- Lewandowska A. (2016), *Konstytucja firmy rodzinnej – harmonia (rodziny) i długotrwała egzystencja (firmy)*, „Family Business. Zarządzanie Firmą Rodziną” czerwiec, nr 2, s. 10-15.
- Longenecker J., Schoen J. (2002), *Management Succession in the Family Business* [w:] C. Aronoff, J. Astrachan, J. Ward (red.), *Family Business Sourcebook*, Family Enterprise Publishers, Georgia, s. 61-64.

- Lopez-Gracia J., Sanchez-Andujar S. (2007), *Financial Structure of the Family Business: Evidence from a Group of Small Spanish Firms*, "Family Business Review", Vol. 20(4), s. 269-187.
- Marjański A. (2012), *Sukcesja jako wyróżnik przedsiębiorstwa rodzinnego*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, t. XII, z. 7: *Firmy rodzinne – współczesne wyzwania przedsiębiorczości rodzinnej. Kierunki i strategię rozwoju*, s. 9-26.
- Martyniec Ł. (2014), *Finansowe aspekty planu sukcesji. 5 podstawowych potrzeb finansowych*, <http://www.planowaniespawkowe.pl/planowanie-spawkowe-i-sukcesja-w-firmie/finansowe-aspekty-planu-sukcesji-5-podstawowych-potrzeb/> (dostęp: 23.09.2017).
- Martyniec Ł. (2016), *Ład rodzinny i konstytucja rodzinna... oczami prawnika*, „Family Business. Zarządzanie Firmą Rodziną”, Instytut Biznesu Rodzinnego, czerwiec, nr 2, s. 24-27.
- McConaughy D., Matthews C., Fialko A. (2001), *Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value*, "Journal of Small Business Management", Vol. 39(1), s. 31-49.
- Mishra C., McConaughy D. (1999), *Founding Family Control and Capital Structure: The Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt*, "Entrepreneurship: Theory & Practice", Vol. 23(4), s. 53-64.
- Mitchell J.R., Hart T.A., Valcea S., Townsend D.M. (2009), *Becoming the Boss: Discretion and Post-Succession Success in Family Firms*, "Entrepreneurship Theory and Practice", Vol. 33(6), s. 1201-1218.
- Mullins J., Forlani D. (2005), *Missing the Boat or Sinking the Boat: A Study of New Venture Decision Making*, "Journal of Business Venturing", Vol. 20(1), s. 47-69.
- Northwest Family Business Survey (2012), https://static.squarespace.com/static/5243f03ce4b0fe7d0ab4b0be/5244c881e4b0de6b4f401274/5244c881e4b0de6b4f401277/1350582739053/PFBI_survey.pdf (dostęp: 23.09.2017).
- PARP (2009a), *Firmy rodzinne*, Warszawa.
- PARP (2009b), *Firmy rodzinne w polskiej gospodarce – szanse i wyzwania*, Warszawa.
- PARP (2012), *Firma w rodzinie czy rodzina w firmie-metodologia wsparcia firm rodzinnych*, Warszawa.
- PricewaterhouseCoopers (2008), *Skuteczne działanie. Badanie przedsiębiorstw rodzinnych 2007/08 przeprowadzone przez PricewaterhouseCooper*.
- PricewaterhouseCoopers (2016), *Badanie firm rodzinnych 2016 Firmy rodzinne w obliczu zmian*.
- Romano C., Tanewski G., Smyrnios K. (2001), *Capital Structure Decision Making: A Model for Family Business*, "Journal of Business Venturing", Vol. 16(3), s. 285-310.
- Royer S., Simons R., Boyd B., Rafferty A. (2008), *Promoting Family: A Contingency Model of Family Business Succession*, "Family Business Review", Vol. 21(1), s. 15-30.

- Safin K. (2007), *Przedsiębiorstwa rodzinne – istota i zachowania strategiczne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław.
- Safin K., Pluta J. (2013), *Stan i kierunki badań nad procesami sukcesyjnymi w Polsce i na świecie*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, t. XIV, z. 6, cz. 1: *Firmy rodzinne – wyzwania globalne i lokalne*, s. 11-35.
- Seghers A., Manigart S., Vanacker T. (2012), *The Impact of Human and Social Capital on Entrepreneurs' Knowledge of Finance Alternatives*, “Journal of Small Business Management”, Vol. 50(1), s. 63-86.
- Sharma P., Chrisman J.J., Chua J.H. (2003), *Succession Planning as Planned Behavior: Some Empirical Results*, “Family Business Review”, Vol. 16(1), s. 1-15.
- Sharma P., Chrisman J.J., Pablo A., Chua J.H. (2001), *Determinants of Initial Satisfaction with the Succession Process in Family Firms: A Conceptual Model*, “International Association of Business and Society, Entrepreneurship Theory and Practice”, Vol. 25(3), s. 17-35.
- Sitkin S., Pablo A. (1992), *Reconceptualizing the Determinants of Risk Behavior*, “Academy of Management Review”, Vol. 17(1), s. 9-38.
- Socha B. (2015), *Struktura finansowania polskich firm rodzinnych w kontekście nadzoru właścicielskiego – raport z badań*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 73, s. 265-277.
- Sułkowski Ł., Marjański A. (2011), *Firmy rodzinne. Jak osiągnąć sukces w sztafecie pokoleń*, Poltext, Warszawa.
- Szysko L., red. (2000), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Ward J.L. (1987), *Keeping the Family Business Healthy*, Jossey Bass, San Francisco.
- Williams D.W., Zorn M.L., Crook T.R., Combs J.G. (2013), *Passing the Torch: Factors Influencing Transgenerational Intent in Family Firms*, “Family Relations”, Vol. 62(3), s. 415-428.
- Wyższa Szkoła Bankowa (2014), *Strategie sukcesyjne polskich przedsiębiorstw rodzinnych*, Wrocław.

MAIN FACTORS DETERMINING THE CHOICE OF SOURCE OF FINANCING OF SUCCESSION PROCESS

Summary: The aim of this article is to present the factors which determine financial decisions of family businesses in terms of choosing sources of financing succession process. The article is divided into three parts. In the first section, the author presented the essence of family business. The next step was to introduce the process of succession in family companies. The third part of the article was devoted to analyzing the factors which determine the source of funding for the transfer of power and ownership to the next generation. In the article the author used the analysis of literature of the subject and selected empirical research. The process of succession in the family enterprise is a sensitive one. Its success depends on the future of family business. The decision on the finan-

cial structure in succession planning can create the relations between family members and may have influence on the shape and the way of functioning the company determining its future value.

Keywords: succession, the plan of succession, the sources of financing succession.