

Tadeusz Falencikowski

Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku

Bogdan Nogalski

Uniwersytet Gdański

FINANSOWA SWOBODA DECYZYJNA W KSZTAŁTOWANIU KOSZTU KAPITAŁU W PRZEDSIĘBIORSTWIE RODZINNYM

1. Wstęp

W nauce o finansach przedsiębiorstw wyrażany jest pogląd, że kapitał obcy jest tańszy niż kapitał własny (np. [Bień 2001, s. 252]). Uzasadnienia takiego poglądu upatruje się w splocie relacji kosztowych. Po pierwsze, kosztem za korzystanie z kapitału są odsetki, które mogą być zaliczone do kosztów w rachunku podatkowym. Pozwala to na wykorzystanie koncepcji tarczy podatkowej¹. Kwoty pomniejszające zobowiązania podatkowe obniżają koszt kapitału. Po drugie, przepisy podatkowe nie zezwalają na uwzględnianie w rachunku podatkowym kosztów użytkowania kapitałów własnych. Po trzecie, przechodzi się na grunt spółki akcyjnej, wskazując, że za korzystanie z kapitału własnego akcjonariuszy spółka musi ponieść koszt w wysokości dywidendy wypłacanej wspólnikom. W tym podejściu sytuacyjnym traktuje się spółkę i jej właścicieli rozłącznie, żeby nie powiedzieć wręcz opozycyjnie, co wydaje się dysonansem sytuacyjnym. Trzeba bowiem zauważyć, że jednym z celów erygowania każdej spółki jest przyczynianie się do poprawy dobrostanu właścicieli. Następuje to m.in. przez zaspokajanie potrzeb właścicieli, w tym ich potrzeb finansowych. Natomiast wśród owych innych celów znajduje się realizacja zadań pozostałych interesariuszy spółki. W sytuacji rozdzielienia własności od zarządzania zasobami spółki takie podejście znajduje pewne racjonalne uzasadnienie. Natomiast wydaje się, że interesy owych pozostałych interesariuszy schodzą na plan dalszy

¹ O tarczach podatkowych szerzej w [Falencikowski, Nogalski 2005, s. 103-109].

w sytuacji jedności lub daleko posuniętego współlistnienia własności i zarządzania, co ma miejsce np. w przedsiębiorstwach rodzinnych.

Na podstawie obserwacji przedsiębiorstw rodzinnych można podjąć próbę sformułowania hipotezy, że prymat interesów właścicieli wynika głównie z tego, że bardzo cenią oni sobie własny kapitał, zaangażowany w działalność gospodarczą. Jednocześnie nierzadko słychać wypowiedzi, że małym przedsiębiorstwom brakuje pieniędzy na ich potrzeby, w tym na rozwój czy zaspokajanie potrzeb interesariuszy.

Z informacji pochodzących od banków wynika, że przedsiębiorstwa małe rzadziej korzystają z kapitałów obcych. A jeżeli korzystają z finansowania obcego, to jego wolumen jest niższy niż przedsiębiorstw średnich czy dużych. Z danych statystycznych wynika zaś, że dominującą większość w tym sektorze stanowią przedsiębiorstwa rodzinne, dość często przybierające formę przedsiębiorstwa osoby fizycznej prowadzącej działalność gospodarczą.

W świetle zarysowanych relacji celem opracowania jest wskazanie roli, jaką odgrywać może finansowa swoboda decyzyjna w kształtowaniu kosztu kapitałów własnych przedsiębiorstw rodzinnych. Przeprowadzone rozważania mogą przyczynić się do udzielenia odpowiedzi na pytanie, dlaczego przedsiębiorstwa rodzinne niechętnie korzystają z kapitałów obcych, np. kredytów czy pożyczek.

2. Pojęcie przedsiębiorstwa rodzinnego

Przedsiębiorstwa rodzinne traktowane są w literaturze przedmiotu z reguły jako synonim jednostki małej, słabej finansowo, zarządzanej najczęściej przez właścicieli (rodzinę) w sposób mało profesjonalny.

Przedsiębiorstwa rodzinne we współczesnej gospodarce nie występują jako podmiot „jednowymiarowy”, lecz charakteryzują się dużym zróżnicowaniem. Brak formalnych kryteriów wyróżniania sprawia, że uprawnione jest traktowanie ich jako rodzinnych jednostek o różnej strukturze własności, różnej skali działania, różnym modelem sprawowania władzy. Według K. Safina [2007, s. 17], pojecie to stanowi połączenie dwóch terminów – „przedsiębiorstwo” i „rodzina”, które mają różny rodowód, historię, zabarwienie i odbiór społeczny, które są „ekwiwalentem” dwóch diametralnie różnych bytów (instytucji), realizujących różne zadania. Jeden z nich to instytucja społeczna (socjalna) – rodzina, której cele są związane z prokreacją, prowadzeniem gospodarstwa domowego, organizowaniem życia swoich członków, swoistą produkcją na potrzeby wewnętrzne; drugi to przedsiębiorstwo ze zbiorem celów związanych z zaspokojeniem potrzeb obcych, ekonomiczną samodzielnością, podejmowaniem ryzyka. Podobnie różny jest system norm obowiązujących w każdym z nich.

Trudność w stworzeniu zgrabnej definicji polega więc na konieczności znalezienia takiej konstrukcji logicznej, która uwzględniałaby specyfikę obu instytucji. W związku z tym w literaturze trudno doszukać się precyzyjnych i uniwersalnych definicji [Safin 2007, s. 20].

Według H. Neubauera [1992, s. 173-174], za przedsiębiorstwo rodzinne uznaje się takie, w którym niezależnie od wielkości i formy prawnej rodzina (rodziny) właściciele wywiera (wywierają) bezpośredni lub pośredni wpływ na kierownictwo przedsiębiorstwa.

Według B.C.J. Lievegoeda [1974, s. 50] o przedsiębiorstwie rodzinnym można mówić, gdy: kierownictwo znajduje się w rękach rodziny dłużej niż przez jedno pokolenie, żony i synowie dyrektorów naczelnych zajmują miejsca w gremiach nadzorczych, kultura przedsiębiorstwa jest identyczna z kulturą rodziny, sposób zachowania członków rodziny ma wpływ na przedsiębiorstwo nawet wówczas, gdy nie są oni zatrudnieni w przedsiębiorstwie, rodzina partycypuje w finansowaniu przedsiębiorstwa, także w sytuacji wykazywanych strat, pozycja w przedsiębiorstwie jest odzwierciedleniem pozycji w rodzinie.

W identyfikacji przedsiębiorstwa rodzinnego trzeba wziąć pod uwagę co najmniej dwa wymieniane w literaturze kryteria, tj. własność i władzę [Sułkowski 2004, s. 101]. Naszym zdaniem ten zbiór trzeba poszerzyć o przeszłe i przyszłe główne źródło kapitałów.

Na podstawie własnych obserwacji rzeczywistości gospodarczej można wskazać, że w przedsiębiorstwie rodzinnym:

- Własność jest w posiadaniu rodziny. Oznacza to, że w modelu przyjętym poniżej do rozważań cała własność jest w posiadaniu jednej osoby fizycznej – właściciela. Partycypacja rodziny ogranicza się do praw wynikających z regulacji prawnych (kodeks cywilny, kodeks rodzinny i opiekuńczy).
- Władza jest w posiadaniu rodziny. Z jej woli pewne zakresy władzy mogą być delegowane osobom spoza rodziny. Jednakże delegacja ta nie obejmuje kluczowych obszarów decydowania. Mamy tu na myśli wyznaczanie celów strategicznych przedsiębiorstwa (np. decyzje o przedmiocie działalności) czy podejmowanie decyzji finansowych o większych zobowiązaniach.
- Głównym przeszłym źródłem kapitału zakładowego był kapitał własny, przyszłe źródło to także kapitał własny. Zatem identyfikujemy tutaj brak zamiaru poszerzenia kapitału zakładowego o kapitał obcy.

Pewnego naświetlenia wymaga relacja, jaką widzimy między przedsiębiorstwem rodzinnym a przedsiębiorstwem osoby fizycznej. W ujęciu ontologicznym przedsiębiorstwo osoby fizycznej jest egzystencjalnie oparte na osobowości prawnej właściciela – osoby fizycznej (jest bytowo zależne od właściciela). Zanik osoby fizycznej jest tożsamy z końcem bytu takiego przedsiębiorstwa. W ujęciu majątkowym przedsiębiorstwo osoby fizycznej wchodzi w skład majątku tej osoby, a zatem stanowi składnik majątku rodziny właściciela. Na tej podstawie jest traktowane jako przedsiębiorstwo rodzinne. Ta cecha – rodzinna własność majątku przedsiębiorstwa – stanowi podstawę sprawowania władzy, a nierzadko i przywództwa w przedsiębiorstwie osoby fizycznej. W ujęciu kapitałowym przedsiębiorstwo osoby fizycznej jest zasilane z kapitałów rodzinnych, jak również samo swoimi nadwyżkami zasila kapitały rodzinne.

W zarysowanym kontekście przedsiębiorstwo osoby fizycznej traktujemy jako składnik zbioru przedsiębiorstw rodzinnych. Występująca populacja przedsiębiorstw osób fizycznych pozwala przyjąć, że taka forma organizacyjno-prawna jest dominująca wśród przedsiębiorstw rodzinnych. Organizacje tego typu należą do sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), a obserwacje rzeczywistości gospodarczej pozwalają sądzić, że są to w większości przedsiębiorstwa mikro lub małe.

Na podstawie sformułowanych obserwacji na potrzeby prowadzonych rozważań przedsiębiorstwo rodzinne można określić jako: **na ryzyko właścicieli zorganizowany w danym czasie i miejscu zbiór składników koniecznych i wystarczających do realizacji przyjętych funkcji genotypowych; składniki te zostały sfinansowane ze źródeł własnych, przez co są własnością członków rodziny, którzy także posiadają władzę wykorzystywaną do strategicznego i operacyjnego zarządzania.**

Dalsze rozważania będziemy prowadzili na gruncie przedsiębiorstw rodzinnych na podstawie przedsiębiorstwa jednoosobowego, czyli założonego i prowadzonego przez osobę fizyczną, wykorzystującego członków rodziny i pracowników najemnych w liczbie kwalifikującej je do grupy mikroprzedsiębiorstw.

Uznanie oparcia działalności przedsiębiorstwa rodzinnego na kapitale własnym skłania do zwrócenia spojrzenia w kierunku kosztu kapitału zakładowego.

3. Istota kosztu kapitału w przedsiębiorstwie rodzinnym

Wyżej wskazaliśmy, że koszt kapitału to wynagrodzenie, jakie przedsiębiorstwo musi zapłacić za użytkowanie kapitału. Wysokość tego wynagrodzenia składa się z dwóch składników [Słoński 2004, s. 176]. Pierwszy to wynagrodzenie w wysokości dochodu z inwestycji wolnej od ryzyka. Drugi to dodatkowa premia za ryzyko wynikające ze specyfiki danej inwestycji.

Kwantyfikacji pierwszego składnika dokonuje się na podstawie krótkoterminowych papierów dłużnych skarbu państwa, przyjmując, że omawiane wynagrodzenie jest równe stopie oprocentowania owych papierów.

W zakresie ryzyka trzeba wskazać na dominujący w literaturze pogląd, że to właściciel przedsiębiorstwa ponosi większe ryzyko niż dawca kapitału obcego. Podstawą tego sądu jest to, że spłata kapitału obcego zagwarantowana jest umową z przedsiębiorstwem, natomiast dotrzymanie warunków umowy zabezpieczone jest majątkiem przedsiębiorstwa. W omawianym przypadku dodatkowe zabezpieczenie stanowi majątek własny (odrębny) właściciela. Z tego związku można by wyciągnąć wniosek, że wynagrodzenie dawcy kapitału obcego powinno być bardzo niskie! Niski koszt kapitału obcego powinien wpływać zachęcająco na przedsiębiorcę, a to winno oddziaływać na zwiększenie swobody decyzyjnej właściciela przedsiębiorstwa rodzinnego.

4. Finansowa swoboda decyzyjna

W literaturze sformułowany jest pogląd, że swoboda decyzyjna to wielokryterialny zbiór sfer możliwości zasobowych i niezasobowych składników przedsiębiorstwa, oddziałujących w procesie decydowania [Falencikowski 2008, s. 155].

Do zasobów finansowych zalicza się zgromadzone środki pieniężne oraz instrumenty finansowe. Zasoby te mogą być użyte do rozwiązania zagadnienia decyzyjnego. Związek swobody decyzyjnej i zasobów finansowych można określić w ten sposób, że owa swoboda występuje, gdy zasoby finansowe znajdują się we władaniu decydenta. W tym świetle można wyłonić finansową swobodę decyzyjną. Jest ona kształtowana przez sfery możliwości wynikające z istoty zasobów finansowych. Wśród tych sfer do podstawowych należą: możliwości jakościowe zasobów finansowych, możliwości władania zasobami finansowymi, możliwości dostępności zasobów finansowych oraz możliwości powstania ryzyka.

Sfery determinujące finansową swobodę decyzyjną warto nieco przybliżyć [Falencikowski 2008, s. 200-204].

4.1. Możliwości jakościowe zasobów finansowych

Decyzyjne możliwości jakościowe zasobów finansowych określane są przez stany ich właściwości. Do podstawowych właściwości zasobów finansowych można zaliczyć: uniwersalność oraz płynność. Uniwersalność zasobów finansowych wynika z tego, że: a) mogą one być pośrednikiem we wszystkich transakcjach kupna-sprzedaży, b) zasoby finansowe są pożądane przez wszystkie podmioty życia społecznego. Uniwersalność zasobów finansowych, będących we władaniu przedsiębiorcy, można określać przez stopniowalność, np. wysoka uniwersalność – taką objawiają pieniądze, niska uniwersalność – taką objawiają metale szlachetne, występujące przy tezauryzacji zasobów.

Składniki zasobów finansowych charakteryzują się określoną płynnością, przez co należy rozumieć gotowość danego składnika do bycia przekazanym stronie stosunków publiczno- lub cywilnoprawnych, np. kontrahentowi podczas transakcji kupna-sprzedaży. Najwyższą gotowość składnik osiąga, gdy jego postać (forma) jest taka, w jakiej chce ów składnik przyjąć interesariusz. Płynność, podobnie jak uniwersalność, można określać przez stopnie, np. duża płynność – określana jest zwykle dla pieniędzy, mała płynność – taką mogą przejawiać obligacje.

Możliwości jakościowe zasobów finansowych warto rozpatrzeć w świetle przyczyniania się ich do rozwiązania zagadnienia decyzyjnego, a przez to do osiągnięcia funkcji korzyści. W tym zakresie trzeba zwrócić uwagę na występującą w zasobach finansowych cechę uniwersalności. Przez posiadanie tej cechy w wysokim stopniu zasoby finansowe są szczególnie przydatne w rozwiązywaniu zagadnień decyzyjnych. Stanowią przez to silny determinant swobody decyzyjnej, niekiedy przesądza-

jący o sukcesie. Cechę przyczyniania się do rozwiązania zagadnienia decyzyjnego można nazwać determinantem sukcesu zasobów finansowych.

Łącznie stany wymienionych cech tworzą zbiór opisujący możliwości jakościowe zasobów finansowych.

4.2. Możliwości władania zasobami finansowymi

Badanie stanu władztwa prowadzi do odpowiedzi na pytanie: czy przedsiębiorstwo włada niezbędnymi zasobami finansowymi. Odpowiedź mieści się w zbiorze: od 0 – brak władania, do 1 – potrzebne zasoby są we władaniu. Przyjęta definicja swobody decyzyjnej implikuje konieczność orzeczenia, że w przypadku braku władania zasobami finansowymi należy stwierdzić brak finansowej swobody decyzyjnej. Natomiast w przypadku posiadania zasobów finansowych w ilości niewystarczającej do pełnego zaspokojenia potrzeb należy stwierdzić istnienie ograniczeń w swobodzie decyzyjnej. Stwierdzenie istnienia ograniczeń w finansowej swobodzie decyzyjnej wyłącza zagadnienie decyzyjne, jakim są możliwości zniesienia owych ograniczeń. W takiej sytuacji wskaźnik kierunkowy zwraca się ku zasobom otoczenia, z których mogą nastąpić zasilenia. Na tym gruncie pojawia się potrzeba rozpatrzenia, w świetle funkcji korzyści, związku: zasoby finansowe – rodzaj władania. Związek ten prowadzi do postawienia pytania: jaki jest dla przedsiębiorstwa rodzinnego korzystny rodzaj władania zasobem finansowym pozyskiwanym z otoczenia.

Badanie możliwości władania prowadzi do wniosku, że przedsiębiorca władać zasobem finansowym może dwojako: posiadając własne zasoby finansowe lub dysponując obcymi zasobami finansowymi. Formy dysponowania finansowymi zasobami obcymi regulowane są przepisami prawa. Do powszechnie znanych należą: kredyt oraz pożyczka, występujące w różnych postaciach, np. kredyt kupiecki, lombardowy; pożyczka zabezpieczona, niezabezpieczona, długo- lub krótkoterminowa itd.

Wymieniona funkcja korzyści oparta jest na relacjach między oczekiwanymi, pozytywnymi skutkami decyzji a poniesionymi kosztami użycia zasobów finansowych. Ze względu na petryfikację pozytywnych skutków decyzji w formie przychodów finansowych relacja ta oparta jest na identyfikowaniu różnicy między owymi przychodami a poniesionymi kosztami. W rachunku ekonomicznym, prowadzonym w konkretnej walucie, identyfikacja tych składników następuje w trybie rachunkowym.

4.3. Możliwości dostępności zasobów finansowych

O możliwościach dostępu do zasobów finansowych potrzebnych przy rozwiązaniu zagadnienia decyzyjnego stanowią cechy: dostępności rzeczowej zasobów finansowych, dostępności ilościowej zasobów finansowych, dostępności miejscowej zasobów finansowych oraz dostępności czasowej zasobów finansowych.

- Dostępność rzeczowa zasobów finansowych. Forma postaciowa dostępności rzeczowej prowadzi przedsiębiorcę do udzielenia odpowiedzi na pytanie: czy będące we władaniu zasoby finansowe mają taką postać, w jakiej będą użyte do rozwiązania zagadnienia decyzyjnego. Brak takiej formy implikuje konieczność podjęcia decyzji partialnych², zmierzających do uzyskania potrzebnej postaci zasobów finansowych. Warto zaznaczyć, że w tym zagadnieniu niemałe znaczenie ma obowiązujące prawo, które np. w przypadku wykonywania działalności gospodarczej zaleca, a nawet nakazuje, używanie pieniędzy zgromadzonych na rachunkach bankowych (wygaszanie zobowiązań za pośrednictwem obrotu bankowego). W istniejącym stanie rzeczywistym omawianą formę można scharakteryzować przez takie stany dostępności rzeczowej zasobów finansowych, jak np.: pieniądze w kasie, środki finansowe w banku, czek itp.
- Dostępność ilościowa zasobów finansowych. Zasoby finansowe mierzone są w jednostkach pieniężnych, co pozwala na dokładne sformułowanie odpowiedzi na pytanie: jaką ilością zasobów finansowych przedsiębiorstwo rodzinne włada. Można też to pytanie sformułować inaczej: jaką ilość zasobów finansowych, którymi przedsiębiorstwo rodzinne włada, można przeznaczyć na rozwiązywanie zagadnienia decyzyjnego, wykorzystać na ten cel. Konsekwencją odpowiedzi na to pytanie jest możliwość sformułowania kolejnego pytania: czy przedsiębiorstwo rodzinne włada wystarczającą ilością zasobów finansowych potrzebnych do rozwiązania zagadnienia decyzyjnego. Tryb uzyskania odpowiedzi oparty jest na znanych zasadach bilansowania planowanych potrzeb i posiadanych zasobów finansowych. Omawianą cechę dostępności ilościowej zasobów finansowych określa jej stan, czyli ilość zasobu. W świetle finansowej swobody decyzyjnej dostępność ilościową można zapisywać relacyjnie, np.:

$$\text{Środki finansowe} = \left\{ \begin{array}{l} \text{potrzebnych} - 4\,000\,000 \text{ zł} \\ \text{we władaniu} - 3\,000\,000 \text{ zł} \end{array} \right\}$$

Taki zapis pozwala uszczegółowić zakres finansowej swobody decyzyjnej oraz jej ograniczenia.

- Dostępność miejscowa zasobów finansowych. Rozpatrzenie cechy dostępności miejscowej zasobów finansowych, będących we władaniu przedsiębiorcy lub tych, o których władanie trwają zabiegi w otoczeniu firmy, należy rozpatrywać w związku ze współczesnymi sposobami przechowywania tych zasobów. Powszechne jest przechowywanie ich w kasie spółki lub na rachunku bankowym. Dostępność miejscowa zasobów finansowych zgromadzonych w kasie jest tożsama z miejscem decydowania. Bankowość elektroniczna, wspomagana łączno-

² Decyzje partialne to orzeczenia i działania dotyczące tylko danej części procesu, przez co można je postrzegać jako decyzje cząstkowe, niepełne, conceptualnie wydzielone z głównego nurtu procesu podejmowania decyzji właściwej. Zob. [Falencikowski 2008, s. 133].

- ścią bezprzewodową, stwarza możliwości praktycznie swobodnego dostępu do zasobów zgromadzonych na rachunkach bankowych z każdego miejsca.
- Dostępność czasowa zasobów finansowych. Określenie dostępności czasowej zasobów finansowych będących we władaniu przedsiębiorstwa rodzinnego opiera się na płynności finansowej. Rozpatrzenie w czasie relacji strumieni środków finansowych wpływających do owego przedsiębiorstwa oraz strumieni owych środków wypływających ze spółki pozwala na określenie momentów, w których powstają nadwyżki tych pierwszych. Ich „osadzanie się” w kasie lub banku pozwala na określenie dostępności czasowej. Ze względu na wyjątkową użyteczność środków finansowych w przedsiębiorstwach nierzadko występuje ich brak, co powoduje, że zasoby środków finansowych dostępne są po jakimś czasie oczekiwania.

4.4. Możliwości powstania ryzyka

Na gruncie dotychczasowych rozważań trzeba wskazać także na istotną sferę możliwości oddziałujących w procesie podejmowania decyzji finansowych, związaną z sytuacją decyzyjną. Sfera ta dotyczy możliwości powstania ryzyka. Ryzyko emituje przedmiot decyzji i uwarunkowania procesu decyzyjnego, w związku łącznym współtworząc sytuację decyzyjną. Do podstawowych determinant określających ryzyko sytuacji decyzyjnej można zaliczyć uwarunkowania prawne. Ograniczają one swobodę decyzyjną oraz wpływają na funkcję korzyści. Istotę ryzyka związanego z przepisami prawa można przybliżyć, gdy zwróci się uwagę na niepewność owych przepisów. Niepewność ta wynika z tego, że pod użyte przez prawodawcę słowa podkłada się (z biegiem czasu) ich różne znaczenia. Powoduje to, że zmianie ulega ich semantyka. Niejasność regulacji prawnych oraz zmienność interpretacji, czyli wykładni prawa, jest istotnym źródłem ryzyka. Innym aspektem powstania ryzyka są skutki decyzji ujawniające się w przyszłości. Skutki te mogą mieć taki wymiar, który będzie naruszał granice określone w przepisach prawa. Znany jest postulat przewidywania skutków decyzji, trzeba wszak wskazać, że nie zawsze i nie w pełni jest on możliwy do całkowitego zrealizowania. Łącznie można wskazać, że sytuacyjne uwarunkowania decydowania mają możliwości generowania ryzyka. Zakres tego ryzyka jest zmienny, zależy bowiem od skali skutków decyzji. Oddziaływania emitowane przez ryzyko sytuacyjne są w procesie decydowania odbierane przez przedsiębiorcę i podlegają jego ocenie.

5. Możliwości decyzyjne a koszt kapitału

Przedstawiona wyżej finansowa swoboda decyzyjna jest determinowana związanymi z zasobami finansowymi możliwościami: jakościowymi, władania, dostępności (rzeczowej, ilościowej, miejscowej i czasowej) oraz powstania ryzyka. Obecnie warto zastanowić się, które z tych możliwości rzutują na koszt kapitału? Analiza po-

równawcza pozwala na wskazanie, że rozpatrzyć trzeba możliwości władania oraz możliwości powstania ryzyka.

Przedsiębiorca rodzinny, tak jak każdy inny, mając możliwości władania zasobami finansowymi, chce je wykorzystać jak najlepiej. Przeto rozważyć powinien różnego rodzaju możliwości. Wśród nich są dwie dominujące. Pierwsza to zaangażować środki finansowe we własne przedsiębiorstwo rodzinne. Druga to wystąpić w roli dawcy kapitału i zainwestować w obce przedsięwzięcia. Jeżeli ów przedsiębiorca wybiera możliwość pierwszą, to spodziewa się, że taka decyzja przyniesie jemu i jego rodzinie większe korzyści niż wersja druga.

Wspomnieliśmy wyżej, że właściciel przedsiębiorstwa rodzinnego jako dawca kapitału ponosi większe ryzyko działalności gospodarczej niż inwestor obcy. Jeżeli tak jest, to podjęcie tego ryzyka następuje dlatego, że właściciel przedsiębiorstwa rodzinnego spodziewa się większych korzyści, niż gdyby tego ryzyka nie podjął.

Wyżej wskazaliśmy, że zabezpieczenia na majątku przedsiębiorstwa i prywatnym właściciela powinny uprawniać do wniosku, że wynagrodzenie dawcy kapitału obcego powinno być bardzo niskie! Obserwacje życia gospodarczego nie potwierdzają tego wniosku. Banki nie chcą rezygnować z sutego wynagrodzenia za dostarczony kapitał. W takim stanie trzeba rozpatrzyć związek, jaki tutaj został zarysowany. Z jednej strony właściciel przedsiębiorstwa angażuje swój kapitał po to, aby osiągać cele przedsiębiorstwa rodzinnego. Jak wyżej wskazaliśmy, występuje tutaj silna korelacja, a nawet tożsamość celów przedsiębiorstwa z celami przedsiębiorcy – właściciela. Osiągnięcie celów przedsiębiorstwa jest jednocześnie osiągnięciem celów właściciela. Z drugiej strony zainwestowanie dostępnych zasobów finansowych w obce przedsięwzięcie skutkuje zwrotem o wolumenie niższym, niż to ma miejsce w pierwszym przypadku, bowiem dawca kapitału nie otrzymuje premii za podstawowe ryzyko gospodarcze. Tym samym uzyskuje środki finansowe w wolumenie niższym niż w pierwszym przypadku, a to powoduje, że stać go na zaspokajanie potrzeb w mniejszym zakresie. Zatem z jego punktu widzenia uzyskanie mniejszych efektów wskazuje, że swój kapitał udostępnił obcemu taniej, niż udostępniłby go sobie.

Inne spojrzenie na ten problem nawiązuje do konieczności poniesienia opłat za korzystanie z kapitału obcego. Zapłata odsetek od uzyskanego kredytu jest w przedsiębiorstwie rodzinnym odbierana jako zdarzenie powodujące obniżenie możliwości zaspokojenia potrzeb własnych rodziny. Wskazać tutaj należy, że w oczach przedsiębiorcy wygląda to tak, że musi on (jego przedsiębiorstwo rodzinne) ponieść koszty wypracowania określonego w umowie kredytu wolumenu środków finansowych, które następnie trzeba oddać do banku. Mamy tutaj do czynienia z trzema negatywnymi skutkami. Po pierwsze uszczuplone zostają już osiągnięte środki finansowe. Po drugie obniża się stopień zaspokojenia potrzeb przedsiębiorcy i jego rodziny. Po trzecie można też zauważyć brak pożytków z wykonanej pracy. Łącznie jest to splot uwarunkowań swobody decyzyjnej, które na nią wpływają ograniczająco, co w konsekwencji powoduje, że właściciel nie podejmuje decyzji o korzystaniu z kapitałów

obcych. Wydaje się, że głównie dlatego, aby zminimalizować wskazane niekorzystne efekty, powodujące obniżenie dobrostanu jego i jego rodziny.

Niekiedy zwraca się uwagę, że mniejsze wykorzystanie finansowania obcego jest w przedsiębiorstwach rodzinnych związane z ryzykiem: niewypłacalności, utraty kontroli, utraty własności. Jest w tym dużo racji. Ma to związek z innym aspektem swobody decyzyjnej – podmiotową swobodą decyzyjną. Jej składnikiem jest możliwość tolerancji ryzyka. Wielu właścicieli przedsiębiorstw rodzinnych ma obniżoną możliwość tolerancji ryzyka gospodarczego wówczas, gdy ryzyko to nadmiernie zagraża osiągnięciu głównego celu – zaspokojenia podstawowych potrzeb bytowych rodziny właściciela. W takim ujęciu koszt kapitału obcego wzrasta niepomierne, aż do granicy niemożliwej do zaakceptowania.

6. Zakończenie

Opis problemu relacji między kapitałem własnym a kapitałem obcym w przedsiębiorstwie rodzinnym został dokonany w świetle finansowej swobody decyzyjnej, na gruncie istoty kosztu kapitału. W pewien sposób wyłonione relacje tłumaczą, dlaczego w przedsiębiorstwach rodzinnych rzadziej niż w firmach nierodzinnych korzysta się z kapitałów obcych. Dzieje się tak, jak wolno sądzić, dlatego, że właściciel przedsiębiorstwa rodzinnego ponosi mniejsze ryzyko i osiąga większe korzyści z zainwestowania kapitału własnego, niż ma to miejsce w przypadku kapitału obcego. Korzyści te nie zawsze potrafimy zidentyfikować i poddać pomiarowi, ale one istnieją i są przez przedsiębiorców odbierane intuicyjnie.

Wskazana tutaj relacja nasuwa myśl o tym, że do oceny kapitału własnego w przedsiębiorstwie rodzinnym należy zastosować inne podejście niż w przedsiębiorstwach nierodzinnych.

Literatura

- Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2001.
- Falencikowski T., Nogalski B., *Tarcze podatkowe miarą efektywności zarządzania podatkami*, [w:] *Efektywność – rozważania nad istotą i pomiarem*, red. T. Dudycz, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 1060, AE, Wrocław 2005.
- Falencikowski T., *Kształtowanie swobody decyzyjnej w grupach kapitałowych*, TNOiK, Toruń 2008.
- Lievegoed B.C.J., *Organisation im Wandel. Die praktische Führung sozialer Systeme in der Zukunft*, Verlag Paul Haupt, Bern, Stuttgart 1974.
- Neubauer H., *Unternehmensnachfolge In Familienunternehmen*, [w:] H.J. Pleitner (Hrsg.), *Die veränderte Welt – die Auswirkung auf die Klein – und Mittelunternehmen*, Beiträge zu den „rencontres dr St. Gall“, St. Gallen 1992.
- Safin K., *Przedsiębiorstwo rodzinne – istota i zachowania strategiczne*, AE, Wrocław 2007.
- Słoński T., *Koszt kapitału*, [w:] *Finanse małych i średnich przedsiębiorstw*, red. W. Pluta, PWE, Warszawa 2004.
- Sułkowski Ł., *Organizacja a rodzina. Więzy rodzinne w życiu gospodarczym*, TNOiK, Toruń 2004.

FINANCIAL DECISION FREEDOM IN THE SHAPING OF CAPITAL COST IN A FAMILY ENTERPRISE

Summary

The authors have made an attempt at explaining one of the reasons for family enterprises rare usage of outside financing, even though financial sciences have a dominating perception that such outside capital is cheaper than the family's own capital.