

Joanna Lizińska

Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

PROBLEMY AGENCJI W PRZEDSIĘBIORSTWACH RODZINNYCH – PERSPEKTYWY BADAWCZE

1. Wstęp

Problemy agencji w przedsiębiorstwach mogą powstawać wszędzie tam, gdzie dochodzi do transakcji między dwoma grupami interesu. Ich występowaniu sprzyja istnienie asymetrii informacji pomiędzy stronami. Od wielu lat w literaturze przedmiotu ten aspekt funkcjonowania przedsiębiorstw jest przedmiotem badań naukowców.

Na świecie wiele podmiotów gospodarczych – poczynając od przedsiębiorstw małych czy zaczynających właśnie działalność, poprzez firmy dojrzałe, działające na wielu rynkach, w wielu sektorach, a na międzynarodowych grupach przedsiębiorstw kończąc – przynależy do grona określanego mianem przedsiębiorstw rodzinnych, choć ich znaczenie w poszczególnych krajach jest bardzo zróżnicowane.

W ostatnich latach funkcjonowanie firm rodzinnych staje się przedmiotem coraz szerszej dyskusji naukowej. Dotychczasowe rozważania teoretyczne i empiryczne dotyczące problemów agencji w firmach rodzinnych mają charakter przyczynkarski. Połączenie dwóch sfer: przedsiębiorczości i relacji rodzinnych powoduje, iż dyskusje dotyczące celu działania oraz kreowania wartości przez firmy rodzinne dotyczą nie tylko aspektów ekonomicznych. Podejmowane są też wątki socjologiczne, kulturowe, etyczne czy psychologiczne. Ta interdyscyplinarność rozważań – chociaż powoduje istotne trudności w badaniach – jest również źródłem niezwykle interesujących i niebanalnych nurtów w literaturze przedmiotu.

2. Przedsiębiorstwa rodzinne – odporne na koszty agencji?

Problem konfliktu interesów pomiędzy grupą właścicielską a zarządzającą zauważany był przez uczonych już przynajmniej od czasów A. Smitha [Smith 1776, s. 700]. M. Jensen i W.H. Meckling w ramach decyzji o strukturze kapitału wprowadzili pojęcie kosztów agencji dotyczących działań zarządzających niezwiązanych

nych z kreowaniem wartości dla akcjonariuszy i sposobów ich ograniczania [Jensen, Meckling 1976, s. 305]. Problemy agencji również odnosi się do relacji pomiędzy pożyczkodawcami i właścicielami [Myers 1977, s. 147; Smith, Warner 1979, s. 117], jak też do stosunków pomiędzy udziałowcami mniejszościowymi i większościowymi [Morck, Shleifer, Vishny 1988, s. 367].

Teoria agencji sugeruje, iż firmy rodzinne, ze względu na charakter zależności właścicielsko-menedżerskich powinny być w dużym stopniu wolne od kosztów agencji [Jensen, Meckling 1976, s. 147; Fama, Jensen 1983, s. 301; Schulze, Lubatkin, Dino 2003, s. 473]. Na założeniach tych oparte są również badania empiryczne, w których firmy z właścicielem będącym jednocześnie zarządzającym traktowane są jako przedsiębiorstwa o zerowych kosztach agencji [Ang, Cole, Lin 2000, s. 81].

Problematyka kosztów agencji w przedsiębiorstwach rodzinnych jest bardziej złożona. Wielu badaczy podkreśla, iż może dochodzić do powstawania problemów agencji specyficznych dla tej grupy firm.

W literaturze przedmiotu spotkać można alternatywne podejścia badawcze prowadzące się do negowania poprawności (bądź przynajmniej wyłączności) odnoszenia teorii agencji do firm rodzinnych. Ich konsekwencją są próby eksploracji tych przedsiębiorstw z perspektywy teorii stewarda.

3. Specyfika i różnorodność przedsiębiorstw rodzinnych

Problemy agencji związane są z konfliktami pomiędzy grupami interesu, dlatego w literaturze przedmiotu stawiane są pytania o cel działania przedsiębiorstw rodzinnych. Czy można przyjąć, iż cel ten jest taki sam jak przedsiębiorstw nieznajdujących się pod kontrolą rodziny, tzn., czy jest nim maksymalizacja wartości dla właścicieli?

Wątpliwości te powstają nie bez powodu. Specyfika więzów rodzinnych i ich z natury nieekonomiczny charakter powoduje, iż relacje te mogą się przenosić do sfery zarządzania przedsiębiorstwem. Przyjęcie, iż cele działania przedsiębiorstw rodzinnych są również pozaekonomiczne ma bardzo poważne konsekwencje dla założeń, na których bazuje współczesna teoria firmy. Jeżeli przyjmiemy, iż cele przedsiębiorstw rodzinnych i nierodzinnych są odmienne, to należy zadać pytanie o poprawność wyciągania wniosków z porównań obydwu grup, w tym również w odniesieniu do kosztów agencji. W literaturze przedmiotu wielokrotnie można spotkać opinie, iż kreowanie wartości nie jest jedynym ani nawet głównym celem tych podmiotów [Davis, Tagiuri 1989, s. 47; Chrisman, Chua, Litz 2004, s. 335].

Przedsiębiorstwa rodzinne stanowią niezmiernie zróżnicowany zbiór organizacji, przy czym duże znaczenie ma specyfika lokalnych układów biznesowo-rodzinnych i charakter ładu korporacyjnego. Najczęściej przyjmuje się, iż przedsiębiorstwem rodzinnym jest firma, w której znaczny wpływ na decyzje finansowe ma rodzina.

Dla podjętego tematu istotny jest podział na spółki niepubliczne oraz publiczne (ich dotyczy większość badań empirycznych). W tym kontekście wskazać można cztery różnice między nimi [Miller, Le Breton-Miller 2006, s. 73].

Pierwszą z nich jest forma i skala własności. Często bowiem przedsiębiorstwa określane mianem rodzinnych stanowią w dużym stopniu własność udziałowców spoza rodziny. Aspekt ma szczególne znaczenie dla problemów agencji powstałych na styku interesów akcjonariuszy mniejszościowych i większościowych. Koncentracja własności na gruncie teorii agencji bywa też często przywoływana jako sposób na redukcję kosztów monitoringu zarządzających [Jensen, Meckling 1976, s. 305].

Drugie kryterium dotyczy udziału rodziny w zarządzaniu przedsiębiorstwem. O ile wszystkie przedsiębiorstwa określane mianem rodzinnych są przynajmniej w części własnością członków rodziny, o tyle tylko niektóre z nich są przez nich zarządzane. Ponieważ problemy agencji powstają w związku z oddzieleniem sfery własności od zarządzania, przedsiębiorstwa zarządzane przez głównego udziałowca powinny cechować się mniejszym nasileniem kosztów agencji.

Kolejną osią różnicowania przedsiębiorstw rodzinnych jest skala wspomnianego zaangażowania członków rodziny w zarządzanie przedsiębiorstwem. Przedsiębiorstwa korzystające z doświadczeń i inicjatyw wielu członków rodziny mogą cechować się odmiennym poziomem kosztów agencji, w zależności chociażby od ich chęci współpracy ze sobą, bądź rywalizacji.

Zagadnieniem unikatowym dla przedsiębiorstw rodzinnych i niezmiennie istotnym dla przyszłości firmy jest kwestia sukcesji. Nasilenie kosztów agencji w firmach będących pod kontrolą i zazwyczaj również zarządzanych przez założyciela może być zupełnie odmienne niż w przedsiębiorstwach znajdujących się w posiadaniu kolejnych pokoleń. Duże znaczenie ma również to, czy obecni właściciele zamierzają w przyszłości pozostawić firmę w rękach rodziny.

4. Altruizm – źródło kosztów agencji czy panaceum na nie?

W nauce płaszczyzny znaczenia altruizmu w życiu społecznym bywają różne, w zależności od tego, czy mówią o nim teologowie, etycy, czy socjologowie. Dla ekonomistów, altruizm jest związany z taką funkcją użyteczności, w której dobrobyt jednostki jest pozytywnie skorelowany z dobrobytem innych [Bergstrom 1989, s. 1138].

Nieodłącznym komponentem stosunków rodzinnych jest właśnie altruizm. Tym samym spojrzenie na firmy rodzinne powinno uwzględniać tę właśnie cechę relacji pomiędzy członkami rodziny. Ta perspektywa badawcza wywołuje niewątpliwie pozytywne efekty altruizmu – większą skłonność do połączenia realizacji dążeń jednostek z osiąganiem efektów korzystnych dla całej organizacji, dbałość o wizerunek rodziny, a przez to i firmy, silną więź między członkami rodziny – pracownikami firmy – skutkującą lepszą organizacją pracy, efektywniejszą komunikacją, sprawniejszym podejmowaniem decyzji w przedsiębiorstwie. Istnienie pozytywnych konsekwencji altruizmu pomiędzy właścicielami – menedżerami firm rodzinnych sugeruje

rowałoby, iż bezpośrednie koszty agencji powstałe na styku rozbieżności interesów pryncypała i zarządzających powinny mieć mniejsze nasilenie, podobnie jak koszty mechanizmów ograniczających koszty agencji (monitoring, zachęty płacowe).

W przedsiębiorstwach rodzinnych altruizm może mieć jednak negatywne konsekwencje dla wartości przedsiębiorstwa [Chrisman, Chua, Litz 2004, s. 335]. W.S. Schulze, M.H. Lubatkin i R.N. Dino zauważają, iż firmy rodzinne mogą ponosić koszty agencji, które mogą być szczególnie trudne do łagodzenia [2003, s. 473]. Podkreślają oni, iż członkowie rodziny zaangażowani w przedsiębiorstwie mogą otrzymywać przywileje, których by nie mieli, gdyby byli zatrudnieni w innym przedsiębiorstwie. To z kolei powoduje powstanie dodatkowych kosztów agencji.

Nasileniu ulegać może zjawisko negatywnej selekcji związanej z doбором i utrzymywaniem na stanowiskach osób niewykwalifikowanych, gdyż zatrudnienie zależy nie tylko od efektów pracy, ale i od statusu rodzinnego. Ponadto monitorowanie posunięć członków rodziny będących pracownikami może być mało efektywne. Ma to związek ze skomplikowanymi i wielopłaszczyznowymi powiązaniami w ramach rodziny. Nie bez znaczenia jest również częsty brak konsekwencji (zwolnienia, nagany) w przypadku wykrycia nieprawidłowości w pracy członków rodziny.

Z badań przywołanych przez W.S. Schulze i in. wynika również, iż większość przedsiębiorstw rodzinnych (73-85%) oferuje zachęty płacowe uzależnione od wyników firmy. Również praktyka zdaje się potwierdzać fakt, iż przedsiębiorstwa rodzinne nie są wolne od kosztów agencji, skoro tak duża liczba tych firm ucieka się do metod ich ograniczania powszechnie stosowanych w innych podmiotach.

5. Spojrzenie na firmy rodzinne z perspektywy teorii stewarda

Do podstawowych założeń teorii agencji należy założenie o tym, iż menedżerowie nastawieni są na maksymalizację swojego bogactwa. Alternatywny sposób spojrzenia na przedsiębiorstwa rodzinne może stanowić teoria stewarda (*stewardship theory*). Zgodnie z nią motorem działań zarządzających jest wewnętrzna motywacja do działania na korzyść firmy wynikająca z realizacji potrzeb wyższego rzędu [Davis, Schoorman, Donaldson 1997, s. 20].

D. Miller i I. Le Breton-Miller stoją na stanowisku, iż identyfikacja z celami organizacji połączona z nastawieniem na długoterminowe wyniki lepiej tłumaczy zachowania menedżerów i właścicieli przedsiębiorstw rodzinnych [2006, s. 73]. G. Corbetta i C. Salvato argumentują, iż sama teoria agencji tylko częściowo może wyjaśniać kondycję i odmienność przedsiębiorstw rodzinnych [2004, s. 355]. Przywołują oni wyniki osiągnięte przez Chrismana i in., którzy badali krótkoterminowy wzrost sprzedaży w przedsiębiorstwach rodzinnych i innych, nie odnotowując – poza mechanizmami kontroli kosztów agencji – istotnych różnic w kondycji obydwu grup. G. Corbetta i C. Salvato reinterpretują te rezultaty w kontekście teorii stewarda, podkreślając, iż korzyści z zaangażowania rodziny w przedsiębiorczość mają charakter długoterminowy (chęć przekazania firmy przyszłym pokole-

niom, nastawienie na kreowanie reputacji firmy), co jest przesłanką tego, iż teoria stewarda lepiej od teorii agencji opisuje funkcjonowanie firm rodzinnych.

6. Koszty agencyjne długu

Problemy agencji w literaturze przedmiotu odnoszą się najczęściej do obszaru konfliktów na linii właściciel–zarządzający. Stosunkowo nieliczne opracowania dotyczą związku pomiędzy strukturą kapitału a nasileniem konfliktów między właścicielami i pożyczkodawcami. Ich przejawami mogą być niedoinwestowanie, substytucja aktywów, skłonność do podejmowania inwestycji przynoszących korzyści w krótszym okresie, tendencja do kontynuowania działalności za wszelką cenę [Grinblatt, Titman 2002, s. 563].

W przypadku, gdy podejmowane są projekty bardziej ryzykowne, większość korzyści ze zrealizowanych inwestycji otrzymują akcjonariusze, podczas gdy dostawcy kapitału dłużnego ponoszą skutki niepowodzenia. W rzeczywistości nie jest możliwe ani takie sformułowanie klauzul ograniczających, aby idealnie chroniły pożyczkodawców, ani nie istnieje system idealnie monitorujący wszystkie posunięcia menedżerów. W związku z tym pożyczkodawcy żądają zazwyczaj wyższej premii, jeżeli oczekują wystąpienia kosztów agencyjnych długu na wyższym poziomie.

Gdy właściciele posiadają duży, niezdywersyfikowany pakiet akcji, wówczas – ze względu na ich mniejszą skłonność do ryzyka – koszty agencyjne długu mogą występować z mniejszym nasileniem niż w sytuacji, gdyby przedsiębiorstwo miało akcjonariat rozproszony [Shleifer, Vishny 1997, s. 737]. O takim niezdywersyfikowanym pakiecie akcji można również mówić w odniesieniu do przedsiębiorstw rodzinnych. R.C. Anderson, S.A. Mansi i D.M. Reeb [2003, s. 263] wyszli z założenia, iż ten brak dywersyfikacji, chęć przekazania przedsiębiorstwa potomkom i troska o reputację rodziny powinny wiązać się z mniejszą rozbieżnością interesów pomiędzy „rodzinnym” akcjonariatem i pożyczkodawcami, skutkując mniejszymi kosztami długu. Ich badania wykazały, iż koszt długu w przedsiębiorstwach rodzinnych był rzeczywiście niższy (ok. 32 punkty bazowe poniżej kosztu dla innych firm), przy czym skala tego zjawiska ulegała zróżnicowaniu w zależności od stopnia zaangażowania akcjonariatu rodzinnego.

Zwrócono także uwagę na inną ciekawą zależność: gdy prezesem zarządu pozo-
stawał przedstawiciel rodziny, wówczas koszty długu były większe w porównaniu z sytuacją, gdy stanowisko to zajmowała osoba spoza rodziny. Wyższe koszty były szczególnie zauważalne w przypadku, gdy stanowisko prezesa zarządu zajmował jeden z potomków w porównaniu z sytuacją zarządzania przez prezesa-założyciela. Tę drugą sytuację wiązać można z oczekiwaniem, iż założyciel wnosi do przedsiębiorstwa unikatowe zasoby.

Badania przeprowadzone przez R.C. Andersona i in. wykazały, iż dostawcy kapitału dłużnego postrzegają firmy rodzinne jako lepiej chroniące ich interesy i oczekują tym samym mniejszej premii.

7. Problemy agencji w kontekście istnienia akcjonariatu mniejszościowego

Niższe koszty agencji powinny cechować te firmy, których akcjonariat jest w większym stopniu skoncentrowany [Jensen, Meckling 1976, s. 305; Shleifer, Vishny 1997, s. 737]. Do takich przedsiębiorstw należą również przedsiębiorstwa rodzinne.

Związki rodziny i przedsiębiorczości nie są ograniczone jedynie do przedsiębiorstw małych czy średnich. Kierując się koniecznością zwiększania kapitału i podziału ryzyka, firmy rodzinne często decydują się na poszerzenie grona akcjonariuszy o osoby spoza rodziny. Dochodzić może przy tym również do powstawania dużych konglomeratów przedsiębiorstw, gdzie firma rodzinna posiada pakiet kontrolny akcji w kilku spółkach publicznych, które z kolei kontrolują kolejne spółki, a te następne i następne. Zależności pomiędzy firmami są budowane w sposób umożliwiający głównemu właścicielowi – rodzinie – możliwość kontrolowania każdej spółki.

W przypadku niepowodzenia zdecydowanie maleje udział firmy rodzinnej w stratach z przedsięwzięcia przeprowadzanego w ramach przedsiębiorstwa zależnego od firmy kontrolowanej przez firmę rodzinną. Natomiast korzyści osiągane przez firmę rodzinną znajdującą się na wierzchołku „piramidy” mogą być zwiększane poprzez transfer zysków (*tunneling*), np. przez przeprowadzanie w ramach grupy transakcji ze złamaniem zasady długości ramienia [Morck, Yeung 2003, s. 367].

Podsumowując, w grupach przedsiębiorstw z większościowym udziałem firmy rodzinnej dochodzić może do powstawania specyficznych kosztów agencji, jeśli zarządzający spółką będą działali, nie kierując się w równoważnym stopniu interesem akcjonariuszy mniejszościowych nienależących do rodziny. Sprzyja temu konstrukcja układu zależności.

8. Zakończenie

Opracowania dotyczące problemów agencji w przedsiębiorstwach rodzinnych świadczą o wielowątkowości toczącej się dyskusji. Ujęcia kosztów agencji dotyczą zasadniczo trzech obszarów: konfliktów pomiędzy zarządzającymi i właścicielami, właścicielami a pożyczkodawcami oraz akcjonariuszami mniejszościowymi i większościowymi.

Stanowiska badaczy są skrajne – w tradycyjnym podejściu przedsiębiorstwa rodzinne należą do tych podmiotów, w których bezpośrednie i pośrednie koszty agencji albo są bardzo niskie, albo nie istnieją wcale. Wielu badaczy podkreśla jednak, że takie ujęcie jest zbyt uproszczone, i wysuwa argumenty, iż specyfika firm rodzinnych wywołuje często i na wielu obszarach problemy agencji, których ograniczanie bywa niezmiernie trudne.

W niniejszym opracowaniu starano się zarysować główne perspektywy badawcze problemów agencji w firmach rodzinnych. Z całą pewnością obszar ten cechuje się tym, iż wciąż jest w nim więcej pytań niż odpowiedzi i nadal zauważalny jest

niedosyt ujęć teoretycznych i badań empirycznych. To skłania do stawiania dalszych wyzwaniań badawczych związanych z tą tematyką.

Literatura

- Anderson R.C., Mansi S.A., Reeb D.M., *Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt*, „Journal of Financial Economics” 2003, vol. 68.
- Ang J.S., Cole R.A., Lin J.W., *Agency Costs and Ownership Structure*, „The Journal of Finance” February 2000, vol. 55.
- Bergstrom T.C., *A Fresh Look at the Rotten Kid Theorem and Other Household Mysteries*, „Journal of Political Economy” 1989, vol. 97.
- Chrisman J.J., Chua J.H., Litz R.A., *Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence*, „Entrepreneurship Theory and Practice” 2004, vol. 28.
- Corbetta G., Salvato C., *Self-Serving or Self-Actualizing? Models of Man and Agency Costs in Different Types of Family Firms: A Commentary on "Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence"*, „Entrepreneurship Theory and Practice” 2004, vol. 28.
- Davis J.H., Schoorman F.D., Donaldson L., *Toward a Stewardship Theory of Management*, „Academy of Management Review” 1997, vol. 22.
- Davis J.H., Tagiuri R., *The Influence of Life-Stage on Father-Son Work Relationships in Family Companies*, „Family Business Review” 1989, vol. 2(1).
- Fama E., Jensen M., *Separation of Ownership and Control*, „Journal of Law and Economics” 1983, vol. 26.
- Gomez-Mejia L.R., Nunez-Nickel M., Gutierrez, *The Role of Family Ties in Agency Contracts*, „Academy of Management Journal” 2001, vol. 44.
- Grinblatt M., Titman S., *Financial Markets and Corporate Strategy*, 2nd International Edition, McGraw-Hill Irwin, New York 2002.
- Jensen M., Meckling W.H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, vol. 3.
- Miller D., Le Breton-Miller I., *Family Governance and Family Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities*, „Family Business Review” 2006, vol. 19.
- Morck R., Yeung B., *Agency Problems in Large Family Business Groups*, „Entrepreneurship Theory and Practice” 2003, vol. 27.
- Morck R., Shleifer A., Vishny R., *Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis*, „Journal of Financial Economics” 1988, vol. 20.
- Myers S., *The Determinants of Borrowing*, „Journal of Financial Economics” 1977, 5, s. 147-175.
- Schulze W.S., Lubatkin M.H., Dino R.N., *Toward a Theory of Agency and Altruism in Family Firms*, „Journal of Business Venturing” 2003, vol. 18.
- Schulze W.S., Lubatkin M.H., Dino R.N., Buchholtz A., *Agency Relationship in Family Firms: Theory and Evidence*, „Organization Science” 2001, vol. 12.
- Shleifer A., Vishny R., *A Survey of Corporate Governance*, „Journal of Finance” 1997, vol. 52.
- Smith A., *The Wealth of Nations*, 1776, Cannan Edition (Modern Library, New York, 1937).
- Smith C., Warner J., *On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants*, „Journal of Financial Economics” 1979, vol. 7.

AGENCY PROBLEMS IN FAMILY FIRMS – EXPLORATORY CHALLENGES

Summary

Agency theory would predict a low level of agency costs within family firms because of the fusion of ownership and control. However, many studies challenge this oversimplification and new questions arise whether agency costs are really mitigated.

Family members are expected to be altruistic toward each other, which can either increase or decrease performance. Stewardship theory is an alternative perspective to explore family involvement in a business. Another set of questions concerns the agency costs of debt in family-controlled businesses. This is because of the look at the conflict of interests between shareholders and bondholders. The last but not least, a problem of expropriation of minority stockholders arises. It appears especially when a family controls a group of companies.

The exploratory results suggest that agency problems in family firms are more complicated than expected as new research perspectives are introduced.