

Przedsiębiorczość rodzinna stanowi filar wielu gospodarek na świecie. Podobnie jest w Polsce, gdzie sukcesywnie rosną liczba i znaczenie firm rodzinnych. Większość z nich funkcjonuje w mikro i małej skali, ale coraz więcej rodzinnych przedsiębiorstw można zakwalifikować do grona spółek co najmniej średniej wielkości. Dzisiaj firmy rodzinne w Polsce znajdują się w szczególnym momencie. Stoją przed wyzwaniami związanymi ze zmianami pokoleniowymi, globalizacją, internacjonalizacją działalności oraz funkcjonowaniem w coraz większej skali. W obliczu tych wyzwań warto, aby znajdowały odpowiednie dla siebie formy funkcjonowania, zasoby do realizowania strategii i wykorzystywały posiadany potencjał rozwojowy.

Firmy rodzinne w wielu aspektach wyróżniają się spośród innych przedsiębiorstw. Wynika to ze specyficznej relacji firmy z rodziną, która wpływa na sposób prowadzenia działalności. Wśród najważniejszych wyróżników firm rodzinnych można wskazać: wieloletnią, a wręcz wielopokoleniową perspektywę zarządzania, stabilność, niski poziom biurokratyzacji i formalizacji procesów wewnątrz organizacji, ale także działania altruistyczne realizowane przez rodziny w ramach przedsiębiorstw, zarządzanie „silną ręką” przez założyciela i konserwatywne podejście do zarządzania finansami charakteryzujące się ograniczonym wykorzystywaniem finansowania dłużnego.

Rozwój firm rodzinnych i wzrost skali prowadzonej przez nie działalności rodzą pytania o towarzyszące temu źródła finansowania. Szczególnie dotyczy to dużych firm rodzinnych, których nakłady na rozwój są znaczne, a często wiążą się także z przejściami czy ekspansją zagraniczną. Ponadto, same rodziny z czasem stają przed wyzwaniem umiejętnego zarządzania majątkiem rodzinnym. Jego większość często stanowi własność w rozwijanej od lat firmie. To także może wpływać na wybór źródeł finansowania. Z jednej strony firmy rodzinne charakteryzuje awersja do zadłużania się, a z drugiej dla rodzin ważne jest utrzymanie kontroli nad firmami. Jednocześnie w polskich firmach rodzinnych rozpoczyna się pierwsza tzw. fala sukcesji, a więc przekazania kontroli i własności kolejnemu pokoleniu przez przedsiębiorców, którzy rozpoczęli działalność kilkadziesiąt lat temu (po przemianach gospodarczych w 1989 r.). Stosunek kolejnego pokolenia do angażowania się w działalność przedsiębiorstw rodzinnych ma i będzie mieć kluczowe znaczenie dla przyszłości firm, ich interesariuszy, ale również dla całej gospodarki.

Do sprostania wyzwaniom, jakie stoją przed firmami rodzinnymi, budowy wielopokoleniowości i zarządzania majątkiem rodzin przydatne mogą być narzędzia, które oferuje rynek kapitałowy. Praktyka pokazuje, że zwiększa się grono firm rodzinnych zainteresowanych wykorzystywaniem publicznego rynku kapitałowego¹, czyli giełdy papierów wartościowych. Transakcje IPO (ang. *initial public offering* – IPO, pierwsza oferta publiczna akcji) i debiuty na giełdzie² umożliwiają pozyskanie dla firmy nowego kapitału, sprzedaż części akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy, uzyskanie obiektywnej wyceny, budowanie prestiżu, a także mogą ułatwić zarządzanie rodzinnym majątkiem będącym własnością wielu członków rodziny (lub kilku rodzin). Oczywiście, upublicznienie firmy wiąże się również z wymogami i oczekiwaniami nowej grupy interesariuszy, które również należy wziąć pod uwagę. Opisywany styk rynku kapitałowego i firm rodzinnych ma szczególne znaczenie dla utrzymania przez rodziny kontroli nad przedsiębiorstwem, co pozwala na przekazanie firmy kolejnemu pokoleniu (sukcesja). Warto zatem zadać pytania o motyw, którymi kierują się rodziny, decydując o upublicznieniu swoich firm, specyfikę tych transakcji, a także ich wpływ na rodzinność.

Zarówno w Polsce, jak i na świecie kwestie przedsiębiorczości rodzinnej są poruszane stosunkowo od niedawna (na świecie od kilkudziesięciu, a w Polsce kilkunastu lat). W dyskusjach dominują kwestie sukcesji, strategii rozwoju, stylów zarządzania, innowacyjności, zarządzania finansami (analizy finansowe) firm rodzinnych, opłacalności inwestycji w akcje firm rodzinnych oraz mechanizmów kontroli i nadzorowania. Część ze wspomnianych obszarów dotyczy przede wszystkim prywatnych firm rodzinnych, a część firm rodzinnych, których akcje są notowane na giełdzie, czyli posiadających status spółek publicznych. W dyskusjach i analizach mało miejsca poświęca się natomiast samemu momentowi zmiany charakteru firmy rodzinnej z prywatnej na publiczną³, a więc *stricto* transakcjom IPO. Wychodząc naprzeciw rosnącemu zainteresowaniu tym rodzajem transakcji przez firmy rodzinne oraz wypełniając w tym zakresie lukę

¹ Przez publiczny rynek kapitałowy rozumie się Rynek Główny Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

² Debiut na giełdzie, czyli upublicznienie firmy. Rozumie się przez to uzyskanie przez spółkę statusu spółki publicznej, a więc zdematerializowanie co najmniej jednej akcji oraz wprowadzenie akcji do obrotu na publicznym rynku papierów wartościowych. Z reguły wiąże się to z przeprowadzeniem publicznej oferty akcji.

³ Za publiczne firmy rodzinne uznaje się te firmy, które mają status spółek publicznych. Jako prywatne firmy rodzinne należy traktować firmy rodzinne, które nie zostały upublicznione.

w dostępnych publikacjach, w niniejszej książce położono nacisk na wszechstronne przedstawienie procesów przeprowadzania pierwszych ofert publicznych akcji i wprowadzania firm rodzinnych na giełdę. W celu pełnego opisanie ich specyfiki poruszono wiele zagadnień i podjęto próbę odpowiedzi m.in. na następujące pytania:

- Czym są firmy rodzinne?
- Jak korzystanie z różnych źródeł finansowania wpływa na zarządzanie firmą rodzinną i sprawowanie nad nią kontroli przez rodzinę?
- Z jakich powodów rodziny decydują się na wprowadzanie swoich przedsiębiorstw na giełdę?
- Jak wyglądają struktury transakcji IPO firm rodzinnych?
- Jak rodziny dążą do zabezpieczenia kontroli nad swoimi przedsiębiorstwami po debiucie na giełdzie?
- Jak przebiegają procesy sukcesyjne w kontekście funkcjonowania firm rodzinnych na publicznym rynku kapitałowym?
- Jakie wymogi i oczekiwania stawia przed firmami rodzinnymi publiczny rynek kapitałowy?
- Z jakimi skutkami wiąże się przeprowadzenie IPO przez firmy rodzinne?
- Czy wprowadzenie firmy rodzinnej na giełdę to dobry pomysł?
- Czy w przyszłości firmy rodzinne mogą stanowić istotne źródło emitentów dla Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW)?

W pierwszym rozdziale zaprezentowano najważniejsze wnioski z wybranych badań nad firmami rodzinnymi. Dotyczą one takich kwestii, jak zdefiniowanie firm rodzinnych, wskazanie ich wyznaczników na tle innych przedsiębiorstw, określenie ich znaczenia dla całych gospodarek. To wszystko stanowi podwaliny dalszych analiz dotyczących obecności firm rodzinnych na publicznym rynku kapitałowym.

W drugim rozdziale przybliżono zasady działania polskiego rynku kapitałowego. Omówiono jego ewolucję, reguły na nim panujące, obecne grupy inwestorów oraz funkcje poszczególnych instytucji umożliwiających jego działanie.

Rozdział trzeci stanowi konfrontację świata firm rodzinnych opisanego w rozdziale pierwszym ze światem publicznego rynku kapitałowego omówionym w rozdziale drugim. Przeanalizowano i zaprezentowano poszczególne strategie

właścicielskie firm rodzinnych. Skoncentrowano się przy tym na wykorzystaniu przez rodziny publicznego rynku kapitałowego. Przybliżono możliwe struktury własnościowe firm rodzinnych oraz system nadzoru wykorzystywany do sprawnego zarządzania firmami zgodnie z wolą rodziny. Poruszono także niezmiernie ważną kwestię pokoleniowości rodzin, w tym sukcesji, która z jednej strony może skłaniać do realizacji transakcji IPO, a z drugiej jest bardzo wrażliwym wydarzeniem dla już publicznych spółek rodzinnych. W konsekwencji sporządzono katalog możliwych struktur transakcji oraz związanych z nimi motywów ich realizacji, które różnią się w zależności od podmiotów biorących udział w transakcji. Zaprezentowano również postrzeganie takich transakcji przez poszczególne grupy interesariuszy, w tym inwestorów, instytucje rynku kapitałowego i zaangażowanych w te procesy doradców. Wreszcie omówiono kwestię możliwości utrzymania rodzinnego charakteru firm w świetle wymogów, standardów i oczekiwań publicznego rynku kapitałowego, a więc tego, nad czym zastanawiają się prawdopodobnie wszystkie rodziny rozważające debiut na giełdzie.

Ostatni, czwarty rozdział obejmuje empiryczną analizę historycznych transakcji IPO firm rodzinnych na GPW. Zbadano i przedstawiono charakterystykę firm rodzinnych, które takie transakcje przeprowadziły, omówiono powody decyzji o ich realizacji, a także przeanalizowano struktury tych transakcji, stosowane mechanizmy zabezpieczające kontrolę rodziny i elementy związane z deklaracjami dotyczącymi przyszłości (polityka wypłaty dywidend, publikacje prognoz finansowych). Podjęto też próbę oceny perspektyw występowania IPO firm rodzinnych na GPW w przyszłości.

Książka ma przede wszystkim stanowić przewodnik po rynku kapitałowym dla rodzin, menedżerów pracujących w firmach rodzinnych, ich doradców i wszystkich zainteresowanych przedsiębiorczością rodzinną. Wnioski z badań naukowych połączono w niej z praktyczną wiedzą i wskazówkami dotyczącymi realizacji transakcji IPO firm rodzinnych w polskich warunkach. Wykorzystano do tego celu: dostępną dokumentację transakcyjną z ponad dwustu transakcji IPO firm rodzinnych na GPW, kilkadziesiąt polskich i zagranicznych publikacji, w tym w większości anglojęzyczne pozycje książkowe, artykuły w uznanych periodykach, materiały konferencyjne, *working papers*, artykuły prasowe, raporty i akty prawne⁴.

⁴ Regulacje prawne według stanu na koniec 2016 r.

Prezentowane zagadnienia zostały przedstawione głównie z perspektywy samych rodzin i ich firm, aczkolwiek wnioski i wyniki badań mogą być wykorzystane przez szersze grono odbiorców. Publikacja przeznaczona jest zatem przede wszystkim dla:

- firm rodzinnych rozważających przeprowadzenie IPO,
- firm rodzinnych znajdujących się na etapie strukturyzowania transakcji IPO,
- doradców świadczących usługi związane z przeprowadzaniem transakcji IPO w celu lepszego zrozumienia specyfiki tej grupy przedsiębiorstw i ich oczekiwań,
- inwestorów na rynku publicznym w związku z dokonywanymi analizami inwestycyjnymi firm rodzinnych przeprowadzających IPO lub już notowanych na giełdzie (charakterystyka takich firm, ich podejście do zarządzania lub interesy członków rodziny),
- instytucji rynku kapitałowego zachęcających firmy rodzinne do przeprowadzania IPO i powiększania grona spółek notowanych, a w konsekwencji przyczyniających się do rozwoju rynku.

Książka opiera się na rozprawie doktorskiej Autora pod tytułem *Transakcje IPO w kontekście specyfiki firm rodzinnych*, obronionej na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu w 2016 r. Materiał został uaktualniony i udoskonalony na podstawie uwag i sugestii recenzentów pracy doktorskiej, członków komisji doktorskiej oraz innych Czytelników rozprawy, tak aby w pełniejszy sposób opisywał wycinek rzeczywistości związany z transakcjami IPO firm rodzinnych. Został także przystosowany do potrzeb szerszego grona Czytelników. W związku z tym szczególne podziękowania Autor kieruje do Pana Profesora Macieja Stradomskiego, promotora rozprawy doktorskiej, który znacznie przyczynił się do jej powstania, służąc inspiracją, radami i wskazówkami.