



The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

No endorsement of AgEcon Search or its fundraising activities by the author(s) of the following work or their employer(s) is intended or implied.

Anna Białek-Jaworska  

Wydział Nauk Ekonomicznych,
Uniwersytet Warszawski, Polska

Aneta Dzik-Walczak  

Wydział Nauk Ekonomicznych,
Uniwersytet Warszawski, Polska

Edyta Choromańska 

Wydział Nauk Ekonomicznych,
Uniwersytet Warszawski, Polska

Przyczyny niekontynuowania działalności a specyfika spółek rodzinnych

Reasons for Discontinuing Business Activity and the Unique Characteristics of Family Companies

Streszczenie

Rozważania przedstawione w artykule mają na celu ustalenie, czy specyfika przedsiębiorstw rodzinnych wpływa na odmienną ocenę ryzyka niekontynuowania przez nie działalności. Przy ciągłych zmianach i niepewnych warunkach, jakie są obserwowane na przestrzeni ostatnich lat, pogłębienie wiedzy dotyczącej tej tematyki może okazać się bardzo przydatne, tym bardziej jeśli weźmie się pod uwagę dominujący udział spółek rodzinnych w gospodarce. Badanie przeprowadzono w kontekście teoretycznych i praktycznych podstaw odrębności przedsiębiorstw rodzinnych. Na podstawie danych z bazy Orbis dotyczących lat 2013–2020 dla 785 057 przedsiębiorstw oszacowano modele logitowe. Wskazano na różnice w czynnikach wpływających na prawdopodobieństwo niekontynuowania działalności przez przedsiębiorstwa rodzinne i przez przedsiębiorstwa nierodzinne. W przypadku spółek rodzinnych potrzebne jest odrębne podejście do predykcji niekontynuowania działalności. Wskaźnik zdolności obsługi długu z kapitału pracującego wykazywał w predykcji likwidacji spółek rodzinnych tendencje przeciwne niż w odniesieniu do łącznej populacji (bez rozróżnienia między podmiotami rodzinnymi a komercyjnymi) oraz próby przedsiębiorstw komercyjnych badanych osobno od rodzinnych.

Słowa kluczowe:

likwidacja, wskaźniki finansowe,
niewypłacalność, przedsiębiorstwo
rodzinne, determinanty
niekontynuowania działalności

Kody klasyfikacji JEL:

G30, G33

Historia artykułu:

nadesłany: 16 maja 2024 r.
poprawiony: 25 lipca 2024 r.
zaakceptowany: 3 października 2024 r.

Keywords:

liquidation, financial ratios, insolvency,
family business, determinants of
discontinuation

JEL classification codes:

G30, G33

Article history:

submitted: May 16, 2024
revised: July 25, 2024
accepted: October 3, 2024

Abstract

This article examines whether the unique characteristics of family businesses influence their risk of discontinuation. Given the economic uncertainty and rapid changes in recent years, gaining new insights into this issue is particularly valuable, especially considering the significant role of family companies in the economy. The study explores key theoretical and practical factors that contribute to the unique nature of family businesses. Using data from the Orbis database for 2013–2020, covering 785,057 enterprises, logit models were estimated to identify differences in the factors influencing the probability of business discontinuation. The findings reveal notable distinctions between family and non-family businesses, underscoring the need for a tailored approach to predicting the discontinuation of family-owned firms. Notably, the index of debt service capacity from working capital exhibited opposite trends in forecasting the liquidation of family businesses compared to their non-family counterparts.

Wstęp

Celem artykułu jest ustalenie, czy specyfika przedsiębiorstw rodzinnych wpływa na odmienną ocenę ryzyka niekontynuowania przez nie działalności. Określono cechy specyficzne przedsiębiorstw rodzinnych oraz wskazano finansowe determinanty niekontynuowania działalności różniące firmy rodzinne i nierodzinne. W części empirycznej przeprowadzono badanie mające wykryć czynniki wpływające na prawdopodobieństwo niekontynuowania działalności przez przedsiębiorstwa rodzinne oraz określić, czy istnieją różnice w modelach predykcji niekontynuowania działalności między spółkami rodzinnymi i nierodzinnymi. Sprawdzano, czy niekontynuowanie działalności przez spółki rodzinne i nierodzinne determinują odmienne czynniki finansowe.

W badaniu wykorzystano dane finansowe spółek za lata 2013–2020 z bazy Orbis oraz informacje o datach wyjścia z rynku [Dominiak, 2005] uzyskanych za pośrednictwem serwisu internetowego Rejestr.io. Analizę empiryczną przeprowadzono z wykorzystaniem modeli logitowych.

Przeprowadzone analizy pozwolą ustalić, czy uwzględnienie specyfiki tych dwóch grup podmiotów (firm rodzinnych oraz nierodzinnych) pozwala zwiększyć skuteczność oceny przesłanek ich wyjścia z rynku (zakończenia kontynuacji działalności w aktualnej formie organizacyjno-prawnej). Choć w literaturze zaproponowano wiele modeli predykcji bankructwa, to wciąż brakuje odrębnego podejścia do oceny sytuacji przedsiębiorstw rodzinnych i nierodzinnych kończących działalność (wychodzących z rynku). Jak wskazują Mitter i in. [2022], należy oczekiwać, że firmy rodzinne wychodzą z rynku inaczej niż firmy nierodzinne. Uzasadnia to potrzebę przeprowadzenia badania empirycznego na reprezentatywnej próbie. W dalszej części artykułu odwołujemy się do literatury zagranicznej, w Polsce tematyka ta nie została bowiem zbadana w wystarczający sposób.

Opuszczanie rynku przez podmioty nieefektywne to proces złożony, który ma swój kontekst nie tylko ekonomiczny i prawny, ale również psychologiczny i społeczny. Relacje rodzinne często kształtują organizację w jednostce, a wartości moralne tworzą podstawy formalnego i nieformalnego zachowania i etyki w takich biznesach. Można zatem oczekiwać, że w obliczu trudnych sytuacji mechanizmy kształtujące zachowania firm rodzinnych i nierodzinnych będą się istotnie różniły. Pomimo iż podmioty rodzinne postrzegane są jako mniej podatne na trudności finansowe [Gottardo, Moisello, 2017] i wyjątkowo dobrze przygotowane na trudne sytuacje [Zhou i in., 2017], empirycznie niezbadane pozostaje to, jakie są przyczyny wyjścia z rynku firm rodzinnych. W związku z tym nasze badanie wnosi wkład do literatury, podkreślano w nim bowiem specyfikę przedsiębiorstw rodzinnych i wskazano, jak te ich cechy mogą przekładać się na prognozowanie niekontynuowania przez nie działalności. Umożliwia także lepsze zrozumienie sytuacji zagrożenia zaprzestaniem działalności firm rodzinnych.

Ze względu na stale rosnącą liczbę przedsiębiorstw kończących działalność pojawia się potrzeba dogłębnej analizy tego zjawiska w kontekście spółek rodzinnych. Skutki, jakie ma zaprzestanie uczestnictwa w rynku, powodują, że tematyka ta jest aktualna. Skuteczne przewidywanie zagrożeń dla kontynuacji działalności przez przedsiębiorstwo stanowi jeden z priorytetów dla przedsiębiorców, ustawodawcy (regulatora), rynku i państwa, odpowiedzialnego za zapewnienie bezpieczeństwa obrotu gospodarczego.

Struktura artykułu jest następująca. W przeglądzie literatury teoretycznej oraz empirycznej wskazujemy specyficzne cechy podmiotów rodzinnych, określamy problemy oraz bariery rozwoju tych firm, różnice w ich zachowaniach w sytuacji niekorzystnie zmieniającego się otoczenia rynkowego. Następnie opisujemy przeprowadzone badanie i na podstawie uzyskanych wyników weryfikujemy postawione hipotezy badawcze. Na końcu formułujemy główne wnioski.

Przegląd literatury

Podstawy teoretyczne

Istnieje wiele definicji przedsiębiorstw rodzinnych. Przykładowo **Ward [2003]** opisuje biznes rodzinny jako działalność gospodarczą, która ma być przekazana następnemu pokoleniu do zarządzania i kontroli. **Takwi i in. [2020]** określają przedsiębiorstwo rodzinne jako jednostkę kontrolowaną lub będącą w posiadaniu przez gospodarstwo domowe jednego lub większej liczby członków rodziny spokrewnionych poprzez krew, małżeństwo lub adopcję. **Di Giuli i in. [2011: 35]** postrzegają przedsiębiorstwa rodzinne jako te, w których członkowie rodziny posiadają więcej niż 50% udziałów, są aktywnie włączeni w zarządzanie jednostką, a także mają ostateczny głos decyzyjny. **Pieper i in. [2022]** zaproponowali trzy definicje przedsiębiorstw rodzinnych. Pierwsza z nich, określona mianem szerokiej, oznacza pełną kontrolę strategiczną rodziny nad przedsiębiorstwem lub częściową w wysokości minimum 5% udziałów w połączeniu z udziałem rodziny w zarządzaniu przez wiele pokoleń właścicieli, zasiadaniem przez nich w radach nadzorczych lub kierowaniem organizacją. Druga definicja obejmuje podmioty, w których występuje wielopokoleniowość właścicieli oraz jedna z trzech innych cech: wielu członków rodziny na stanowiskach kierowniczych, obecność spokrewnionej osoby w zarządzie lub przynależność dyrektora generalnego do rodziny. Zgodnie z ostatnią, najważniejszą definicją konieczne jest zaangażowanie minimum dwóch członków rodziny w kierownictwo. Ponadto musi być ustanowiona pełna kontrola strategiczna, a także obecność dyrektora generalnego lub kilku członków rodziny w zarządzie.

Komisja Europejska uznaje przedsiębiorstwo za podmiot rodzinny wówczas, gdy: 1) większość praw decyzyjnych jest w posiadaniu osoby fizycznej (osób fizycznych), która założyła firmę, lub w posiadaniu osoby fizycznej (osób fizycznych), która nabyła kapitał zakładowy firmy, lub w posiadaniu ich małżonków, rodziców, dzieci lub bezpośrednich spadkobierców dzieci, 2) większość praw do podejmowania decyzji jest pośrednia lub bezpośrednia, 3) co najmniej jeden przedstawiciel rodziny lub krewny jest formalnie zaangażowany w zarządzanie firmą, 4) spółki giełdowe spełniają definicję przedsiębiorstwa rodzinnego, jeśli osoba, która założyła lub nabyła firmę (kapitał zakładowy), lub jej rodzina lub potomkowie posiadają 25% praw decyzyjnych wynikających z ich kapitału zakładowego [**European Commission, 2024**]. **Stradomski [2010]** w proponowanej koncepcji przedsiębiorstwa rodzinnego kładzie nacisk na kadrę przedsiębiorstwa i jej relacje. Autor ten wyróżnił kilka kluczowych cech podmiotów rodzinnych. Dotyczą one: zatrudnienia (min. jeden członek rodziny jest zatrudniony lub aktywnie wspiera spółkę), kariery zawodowej (spółka w rodzinie determinuje wybór ścieżki zawodowej jej członków), sukcesji (stosunki w rodzinie wpływają na zarządzanie spółką i jej rozwój), systemu wartości (wpływ na ustalenie misji, a wizja jest tworzona przez historię rodziny), sprzężeń zwrotnych (widoczne połączenie rodziny i biznesu) oraz obowiązków (poczucie odpowiedzialności członków rodziny za działania spółki).

W celu zidentyfikowania kluczowych cech przedsiębiorstw rodzinnych w Harvard Business School został opracowany trójkołowy model biznesu rodzinnego [**Tagiuri, Davis, 1996**]. Zgodnie z nim biznes taki tworzy grupa osób, które są odpowiedzialne za zarządzanie i strategiczne decyzje w podmiotach rodzinnych. W celu odróżnienia jednostek rodzinnych od ich nierodzinnych odpowiedników zaproponowano koncepcję przedsiębiorstw rodzinnych jako nakładających się na siebie trzech zasadniczych elementów: własności, rodziny i biznesu.

Problemy i zagrożenia w zarządzaniu przedsiębiorstwem rodzinnym w świetle koncepcji bogactwa społeczno-emocjonalnego

Ciągle zmiany na rynku dotyczą wszystkich przedsiębiorstw, zarówno biznesów rodzinnych, jak i nierodzinnych. Jednak obserwując zachowania przedsiębiorstw rodzinnych, można zauważyć ich większą elastyczność w związku ze zmieniającymi się warunkami rynkowymi i relatywnie szybką reakcją na zmienność otoczenia. **Naszkowska [2014]** podkreśla, że cechą wyróżniającą firmy rodzinne jest odważne podejmowanie trudnych decyzji przez zarządzających. Rozbudowane struktury organizacyjne w większych przedsiębiorstwach niero-

dzinnych powodują opóźnienia w podejmowaniu decyzji, ponieważ nie reagują one na zmieniające się warunki na rynku tak szybko, jak czynią to podmioty rodzinne. Przedsiębiorstwa rodzinne mają przewagę w formie płynnego obiegu informacji oraz natychmiastowej reakcji całego zespołu i jego zaangażowania. Silnie związani zarządzający, a często również zwykli pracownicy, są mocno zmotywowani do intensywnego działania w wymagających tego sytuacjach.

Kolejnym wymienianym w literaturze czynnikiem wyróżniającym rodzinne biznesy jest bogactwo społeczno-emocjonalne (ang. *socio-emotional wealth* – SEW). Dotyczy ono zasobów emocjonalnych rodziny, oznacza gotowość do sprawowania władzy, korzystania z wpływów rodziny, długiej kadencji w jednostce, powoływania członków rodziny na istotne stanowiska oraz zachowania silnej tożsamości rodzinnej. Zgodnie z kluczowym założeniem modelu SEW, którym jest kontrola, przedsiębiorstwa rodzinne – niezależnie od aspektów finansowych – mają większą szansę utrzymania bezpośredniego lub pośredniego wpływu swoich przedstawicieli na sprawy spółki. Zaufanie kapitałowe i relacyjne, solidarność międzyludzka, a także poczucie bliskości są kolejnymi elementami SEW w zakresie powiązania społecznego. Członkowie rodziny, realizując funkcję zarządzania, zmagają się z szeroką gamą emocji o charakterze zarówno pozytywnym (m.in. solidarność, wsparcie), jak i negatywnym (m.in. strach, rozczarowanie, nienawiść). Uczucia towarzyszą stale danej jednostce, wpływając na jej procesy decyzyjne. Jednak sentymentalne podejście do biznesu może oddziaływać niekorzystnie i powodować dysfunkcje w relacjach. Klasyczne przedsiębiorstwa często rozwiązują uciążliwe konflikty poprzez usunięcie niedopasowanego ogniwa. Jednak w przedsiębiorstwach rodzinnych taka decyzja nie jest prosta ze względu na daleko idące konsekwencje dotyczące sfery prywatnej. Zgodnie z założeniami modelu SEW zrównoważony rozwój międzypokoleniowy ma dać przyszłym pokoleniom korzyści. Istnieją specyficzne cechy przedsiębiorstw rodzinnych, które mogą zwiększać prawdopodobieństwo ich przetrwania. Podmioty rodzinne w ogólnej ocenie są postrzegane jako dbające o długotrwałe relacje z klientami, ceniące tradycję i uznające społeczną odpowiedzialność biznesu. Pracujący w jednostce krewni wykazują się często większym zaangażowaniem w realizację wizji [Sobiecki, 2015].

Zarządzanie finansami przedsiębiorstw rodzinnych jest realizowane z dużą dozą ostrożności. Zarządcy preferują inne instrumenty finansowe niż osoby pomagające z zewnątrz, które ograniczają zakres ich kontroli. W biznesach tych baza kapitałowa często jest budowana poprzez zatrzymywanie zysku (niewypłacanie dywidendy). Potrzeby bieżące zazwyczaj są finansowane ze środków wewnętrznych lub funduszy rodzinnych. Podmioty rodzinne rzadziej decydują się na zadłużenie, kapitał zewnętrzny jest zaś wykorzystywany w przypadku braku innej możliwości [Leszczewska, 2015; Kałdoński, 2016].

Większa trwałość przedsiębiorstw rodzinnych została potwierdzona w badaniach europejskich i amerykańskich organizacji. Przedsiębiorstwa te w wyjątkowy sposób radzą sobie z zewnętrznymi turbulencjami [Alonso-Dos-Santos, Llanos-Contreras, 2019]. Stwierdzono, że w sytuacjach kryzysowych wykazują się tzw. przejściową nieracjonalnością – osoby zarządzające rodzinnymi biznesami dążą do zatrzymania osób zatrudnionych pomimo niekorzystnej sytuacji na rynku. Wstrzymując się od redukcji zatrudnienia, pozwalają na poprawę sytuacji i pozostawienie wartościowych pracowników. Właściciele firm rodzinnych w trudnej sytuacji są mniej skłonni do odejścia niż udziałowcy klasycznych przedsiębiorstw [Leszczewska, 2015]. Wyjście z rynku oznacza pewną i natychmiastową utratę SEW rodziny, natomiast jego zachowanie umożliwia odwrócenie negatywnych tendencji w przyszłości i dalsze czerpanie korzyści.

Lipiec [2018] zwraca uwagę na to, że złożoność jednostek rodzinnych jest większa niż przedsiębiorstw komercyjnych, co jest determinowane przez kapitał rodzinny, będący formą kapitału społecznego, który składa się z wewnętrznych oraz zewnętrznych kanałów komunikacyjnych [Hoffman i in., 2006]. Atrybut rodzinności może wpływać na rozwój biznesu lub przeciwnie – powodować napięcie, spory, a także poczucie niesprawiedliwości wynikające z nieracjonalnego obsadzania stanowisk (gdy decydują tylko więzy krwi).

U zbiegu systemu rodzinnego (którego głównym celem jest przekazanie potomkowi organizacji) oraz biznesowego (w którym celem są korzyści finansowe) klasycznym zagrożeniem staje się zjawisko nepotyzmu [Ignatowski, 2014]. W pewnych przypadkach kierowanie się jedynie względami pokrewieństwa może przyczynić się do utraty specjalistów. Wówczas konkurencyjność całej organizacji maleje. Jednocześnie jednak osoba

z rodziny, która ma stosowne kompetencje i talent do zarządzania podmiotem gospodarczym, zawsze będzie narażona na oskarżenia, że objęła stanowisko wyłącznie ze względu na powiązania rodzinne.

Jedną z najbardziej unikalnych cech przedsiębiorstw rodzinnych jest perspektywa ich długoterminowego rozwoju. Aby wykorzystać możliwości biznesowe, które wzmocniłyby ich pozycję w zakresie finansowym i społeczno-emocjonalnym, podejmują większe niż przedsiębiorstwa nierodzinne ryzyko, mierzone za pomocą Z-score oraz zmiennością wskaźnika ROA [Ntoug, 2019; Llanos-Contreras et al., 2021]. Firmy rodzinne są generalnie postrzegane jako charakteryzujące się wyższą awersją do ryzyka [Gomez-Mejia et al., 2003], jednakże są skłonne do jego podjęcia w celu zapewnienia ciągłości firmy, gdy zagrożone jest ich SEW i gdy stoją przed możliwością wzmocnienia firmy i przekazania jej następnemu pokoleniu [Berrone et al., 2012; Debicki et al., 2016].

Ciągłość przedsiębiorstw rodzinnych jest źródłem ich siły i wyjątkowości, jednakże sukcesja to jeden z najbardziej trudnych i bolesnych procesów, z którymi muszą się zmagać [Ward, McClure, 2020]. Efektywne przekazanie przedsiębiorstwa często zajmuje lata. W praktyce planowanie sukcesji jest często pomijane z powodu obawy zarządzającego, że zostanie on odsunięty na margines życia firmy, a jego dorobek trafi w inne ręce.

W środowisku biznesowym do najczęstszych barier zewnętrznych dotyczących rozwoju należą: biurokracja, korupcja, wysokie obciążenia podatkowe i opłaty, niezrozumiałe i stale zmieniające się przepisy, niewystarczające wsparcie ze strony państwa oraz trudności w egzekwowaniu prawa [Kubičková, Benešová, 2020]. Wspierające otoczenie biznesowe umożliwia wdrażanie w przedsiębiorstwie innowacji, które stanowią siłę napędową i tworzą przewagę konkurencyjną.

Doborzyński i in. [2019] podczas próby identyfikacji barier rozwoju polskich przedsiębiorstw rodzinnych skupili się na aspektach mikrootoczenia przedsiębiorstw. Według badaczy utrzymanie w dobrej kondycji podmiotów rodzinnych jest zadaniem trudniejszym niż w przypadku firm nierodzinnych, ponieważ muszą one nie tylko rozwiązywać problemy z zakresu zarządzania, ale jednocześnie panować nad kwestiami łączenia relacji biznesowych z rodzinnymi. Kładzie się w nich nacisk na rozwiązywanie konfliktów, a także na dynamikę i psychologię rodziny, zarządzanie majątkiem oraz planowanie zmian własnościowych [Baumöel, Trippe, 2017: 16].

Kolejnym zagrożeniem jest niedostateczna wiedza finansowa zarządzających. W praktyce istnieją duże problemy z odróżnieniem zysków od przychodów [Business Insider, 2021]. Koncentrowanie się na projektach wysokiego ryzyka i potencjalnego dużego wzrostu może być interesujące dla menedżerów, ale często okazuje się to nieodpowiednim podejściem do utrzymywania i budowania wartości dla akcjonariuszy [Doborzyński i in. 2019; Marjański, 2013].

Istotnym ryzykiem może okazać się brak umiejętności zatrzymania w przedsiębiorstwie wykwalifikowanej kadry pracowniczej. Rekrutacja i zatrzymanie na dłużej utalentowanego personelu stanowi jedno z największych wyzwań biznesów rodzinnych ze względu na świadomość pracowników, że kluczowe stanowiska najprawdopodobniej nie są w ich zasięgu [Lavender, McGinness, 2020: 2].

Pandemia COVID-19 przysporzyła wielu problemów i wyzwań każdej organizacji. Praca zdalna, którą wprowadzono wówczas na szeroką skalę, stanowiła zagrożenie dla firm rodzinnych ze względu na zmniejszenie poczucia przynależności pracowników spoza rodziny do biznesu [De Massis, Rondi, 2020]. Aspekt, który przed pandemią był dużym zagrożeniem dla przedsiębiorstw rodzinnych, podczas pandemii okazał się szansą na przetrwanie. Czynnikiem tym jest zlokalizowanie przedsiębiorstwa w jednym punkcie. Zarządzanie krótszymi i bardziej skoncentrowanymi łańcuchami wartości okazało się w wielu przypadkach dużą zaletą z powodu niższego ryzyka zakłóceń oraz większej niezawodności i wiarygodności dla klienta.

Z przeglądu badań empirycznych dotyczących działalności gospodarczej podczas pandemii COVID-19 przedstawionego przez Breton-Miller [2022] wynika, że biznesy rodzinne w okresie kryzysu i po nim wykazały wyższą rentowność i większe stopy wzrostu niż podmioty komercyjne. Dotyczyło to przedsiębiorstw nastawionych na długoterminową działalność, co ma przełożenie na ich odporność opartą na wcześniej zgromadzonych zasobach ludzkich, finansowych, adaptacyjnych oraz reputacji wśród konsumentów, dostawców i inwestorów. Celem przedsiębiorstw rodzinnych jest przetrwanie kryzysu i dalsza działalność. Wzmocnione

gromadzenie rezerw gotówkowych stanowiło czynnik pozwalający zachować wypłacalność podczas lockdownu i pokryć koszty zmian w celu bezpieczniejszego funkcjonowania.

Firmy rodzinne ze względu na emocjonalne powiązania ich członków mają jeszcze jedną przewagę nad komercyjnymi konkurentami. W czasie kryzysu ludzie się jednoczą, a bliscy wspierają. Motywuje to krewnych do wzięcia na siebie ciężaru prowadzenia organizacji czy pracy w niej charytatywnie (na zasadach wolontariatu, bez wynagrodzenia). Uzyskana w ten sposób „tania siła robocza”, umiejętności, kontakty i naturalna zdolność do współpracy stanowią kluczowy czynnik przewagi konkurencyjnej w trudnych czasach.

Forma zakończenia biznesu rodzinnego – fuzja, przejęcie czy likwidacja

Decyzja o rezygnacji z prowadzenia biznesu jest działaniem radykalnym i nieodwracalnym. Różne przyczyny leżą u podstaw decyzji o wyjściu z rynku. Najpowszechniejszą są słabe wyniki finansowe, zwiększające prawdopodobieństwo upadłości [Dominiak, 2005]. Istnieją trzy rodzaje działania w takiej sytuacji. Pierwsza z nich to rozwiązanie organizacji i likwidacja jej aktywów. Zakończenie prowadzenia przedsiębiorstwa może również przybrać formę sprzedaży, w ramach której przejmujący zyskuje pełną własność nad aktywami jednostki i obowiązki zarządcze. Ostatnią możliwością jest fuzja, podczas której pierwotna jednostka przestaje istnieć jako niezależny podmiot, a staje się częścią innej organizacji. Przyczynami wyjścia z rynku odzwierciedlanymi w rejestrach są: ogłoszenia bankructwa, niewypłacalności i likwidacje. Jednak „śmierć” przedsiębiorstwa nie zawsze jest wynikiem „choroby”, tj. jakichś błędów lub nieprawidłowości. Zakończenie działalności może wynikać bowiem z podziału, przejęcia, połączenia, zmiany formy prawnej, ale też zmiany rodzaju działalności, nazwy czy też lokalizacji [Dominiak, 2005].

Przedsiębiorcy decydują się na likwidację swojej organizacji w głównej mierze, gdy nie mogą jej sprzedać, ponieważ wartość uzyskana z likwidacji majątku jest na ogół niższa niż suma możliwa do odzyskania ze sprzedaży. Oczywiście zależy to od kondycji i wartości przedsiębiorstwa, to znaczy od generowanego zysku operacyjnego netto przed amortyzacją.

Chirico i in. [2019: 9–11] przeprowadzili badanie wśród szwedzkich przedsiębiorstw w celu zweryfikowania hipotezy, że forma własności ma wpływ na postępowanie przedsiębiorców w przypadku niekorzystnej sytuacji finansowej. Właściciele *family businesses* rozważają opcję zrezygnowania z biznesu w wielu wymiarach, nie tylko finansowym, ale także z perspektywy wartości związanej z wbudowaną w spółkę rodzinnością lub też bogactwa społeczno-emocjonalnego rodziny, stanowiącego psychologiczną barierę dla zakończenia działalności. Podmioty komercyjne decydują się na wyjście z rynku, gdy niepokojące sygnały sugerują, że ograniczenie strat poprzez zbycie spółki może być lepszą decyzją niż zatrzymanie przedsiębiorstwa przy wątpliwej nadziei na poprawę wyników w przyszłości.

Zgodnie z behawioralnym modelem agencji podejmowania ryzyka (ang. *Behavioral Agency Model*) niefinansowe wartości osadzone w biznesie rodzinnym stanowią istotny zasób, który właściciele zamierzają chronić za wszelką cenę, co może skutkować wyborami nieoptymalnymi z ekonomicznego punktu widzenia. W wyniku zaprzestania działalności rodzina traci całość (w przypadku przejęcia/sprzedaży i likwidacji) lub część (w przypadku fuzji) swojego SEW, co dla emocjonalnie związanej z przedsiębiorstwem osoby jest sytuacją bardzo dotkliwą. W praktyce często zdarza się, że zarządzający wykorzystują fundusze prywatne, aby wesprzeć znajdującą się w trudnej sytuacji finansowej organizację, nawet jeśli prognozy na przyszłość nie wyglądają dobrze.

Przedsiębiorstwa kontrolowane przez rodzinę są mniej skłonne do całkowitej rezygnacji z biznesu niż pozostałe. Chirico i in. [2019: 9–11] wskazują, że przy rezygnacji ze spółki właściciele rodinni najbardziej są skłonni do fuzji, następnie decydują się na likwidację, a na końcu – sprzedaż. Inaczej jest w przypadku klasycznych biznesów, których udziałowcy preferują: sprzedaż, likwidację, a na końcu fuzję. Właściciele przedsiębiorstw rodzinnych częściej decydują się na fuzję, mając na uwadze szansę na międzypokoleniową kontynuację działalności, właściciele przedsiębiorstw nierodzinnych zaś wybierają opcję najkorzystniejszą finansowo (sprzedaż lub likwidację).

Ekonomiczne i prawne aspekty kończenia działalności

Analiza przyczyn niepowodzenia w prowadzeniu przedsiębiorstwa jest istotna z punktu widzenia całej gospodarki. Wyciągnięte wnioski mogą bowiem stanowić wartościową wiedzę potrzebną do budowy coraz efektywniejszych modeli predykcji zagrożenia niekontynuowaniem działalności.

Do odchylenia od oczekiwanego wyniku przyczynia się wiele czynników, zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Malejący popyt, zatory płatnicze, ograniczone możliwości pozyskania finansowania zewnętrznego czy niska innowacyjność to tylko niektóre z przyczyn podupadania przedsiębiorstw [Nehrebecka, Dzik, 2013]. Do najczęstszych należą: niekompetentni menedżerowie, a także ich nadmierna pewność siebie i tendencja do podejmowania zbyt ryzykownych przedsięwzięć. To implikuje problemy finansowe przedsiębiorstwa, wynikające z pogarszającej się pozycji na rynku i nieterminowej spłaty zobowiązań [Atsan, 2013: 436–439].

Przedsiębiorstwa – zwłaszcza te działające dłużej czas – stanowią dla właścicieli dużą wartość. Decyzja o rezygnacji z ich prowadzenia stanowi ogromny ciężar dla zaangażowanych osób i wiąże się z poczuciem rozczarowania. Z tego względu osoby zarządzające często odwlekają zaprzestanie działalności. Na rynkach działa wiele nierentownych podmiotów, zwanych „zombie”, które obciążają gospodarkę, utrudniają rozwój lepiej prosperujących przedsiębiorstw poprzez blokowanie im możliwości pozyskania kredytowania. Obniżają one ceny produktów oraz podnoszą płace i koszty finansowania działalności, konkurując o zasoby [Albuquerque, Iyer, 2023: 3–5]. Badania 32 tys. dojrzałych spółek z 14 rynków pokazały, że od 6% do 12% spółek notowanych na tych giełdach stanowią tzw. zombie [Góra, 2019: 12]. Prowadzi to do poważnych skutków dla całego rynku, ponieważ przyznawane im kredyty i pożyczki mogłyby wspomóc podmioty, które mają realne szanse na efektywną działalność w przyszłości. Tymczasem środki te otrzymują grupy przejawiające trwały brak rentowności, co prowadzi do zagrożenia kolejnych organizacji. Co więcej, kontynuowanie działalności gospodarczej ze świadomością niewypłacalności biznesu może mieć poważne konsekwencje prawne [Bridge, 2013: 30–31].

Wielu badaczy podtrzymuje jednak, że przedsiębiorstwa upadają raczej z powodów zewnętrznych, takich jak brak zasobów finansowych, niekorzystna i mało wspierająca polityka państwa czy niesprzyjające warunki ekonomiczne. Podmioty o krótszej historii na rynku upadają przeważnie z przyczyn wewnętrznych, jakimi są problemy z kierownictwem, zarządzaniem czy strategiami operacyjnymi. Organizacje dojrzałe zaś kończą działalność z przyczyn zewnętrznych, to znaczy za sprawą konkurencji, słabnącego popytu i niekorzystnego otaczającego środowiska [Lukason, Hoffman, 2015].

Likwidacja a bankructwo – formy wyjścia z rynku

Termin „likwidacja” oznacza zamianę majątku lub aktywów na środki pieniężne lub ich ekwiwalenty poprzez sprzedaż na wolnym rynku. Likwidacja przedsiębiorstwa jest mechanizmem zamknięcia jednostki w celu sprzedaży jej aktywów i spłaty długów. Jest to proces końcowy, po którym jednostka nie może kontynuować działalności.

Należy odróżnić pojęcie upadłości, które dotyczy sfer prawnych, od bankructwa, określającego proces ekonomiczny [Herman, 2010]. Likwidacja ma na celu zakończenie działalności przedsiębiorstwa, wypełnienie jego zobowiązań, ściągnięcie wierzytelności oraz upłynnienie majątku. Tymczasem najważniejszą czynnością podczas procesu upadłościowego jest zaspokojenie kontrahentów i kredytodawców w jak najwyższym możliwym stopniu.

Przesłanką wszczęcia postępowania upadłościowego jest niewypłacalność dłużnika, to znaczy nieregulowanie cywilnoprawnych oraz publicznoprawnych zobowiązań od ponad trzech miesięcy [Mrówczyński, 2019]. W przypadku podmiotów mających zdolność prawną (spółka jawna, partnerska, komandytowa, komandytowo-akcyjna) o ich niewypłacalności świadczą zobowiązania wyższe od aktywów niespłacone przez minimum dwa lata (ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe, Dz. U. z 2020 r. poz. 1228 ze zm.). W praktyce jednak nie każda jednostka przechodzi przez proces upadłościowy. Sąd w pewnych sytuacjach może odrzucić

wniosek o ogłoszenie takiego postępowania, biorąc pod uwagę wielkość masy upadłościowej. Ponadto czasami przedsiębiorcy, którzy postanowili spłacić swoje długi ze środków prywatnych, również mają możliwość „cichego odejścia z rynku” [Zioło, 2012]. W toku postępowania upadłościowego istnieje możliwość dalszego funkcjonowania przedsiębiorstwa przy jednoczesnym zabezpieczeniu majątku. Uzyskane w tym czasie wpływy wchodziły w skład masy upadłościowej, która zostaje przeznaczona na regulację długów.

Obecnie jedyną formą postępowania upadłościowego jest upadłość likwidacyjna, która kończy się zaprzestaniem istnienia przedsiębiorstwa. Syndyk doprowadza do sprzedaży całego majątku przedsiębiorcy, zbywa prawa majątkowe oraz ściąga lub sprzedaje należne mu wierzytelności. Na końcu dzieli uzyskaną kwotę i przyznaje wierzycielom.

W ciągu ostatnich lat zarówno na świecie, jak i w Polsce gospodarka była narażona na liczne turbulencje ze względu na pandemię COVID-19, zmiany prawne i regulacje, a także wojnę w Ukrainie. Zaobserwowano zwiększanie się liczby jednostek, które znajdują się w trudnej sytuacji. Ogłoszonych upadłości, otwartych restrukturyzacji i upadłości konsumenckich w 2022 r. było ok. 17 tys. Liczba upadłych przedsiębiorstw zwiększyła się ponad sześciokrotnie w porównaniu z 2015 r. Może to być spowodowane niską wydolnością sądów w Polsce, ponieważ odnotowano 20-procentowy wzrost rozpoczętych procesów restrukturyzacyjnych i spadek o taką samą wartość liczby postanowień o ogłoszeniu upadłości [MGBI, 2023]. Ponadto od 2016 r. zmieniły się regulacje w zakresie upadłości. Przesłanką stała się niewypłacalność, to znaczy trwający co najmniej 24 miesiące brak zdolności do spłaty zobowiązań bieżących. Wcześniej zarząd miał jedynie 14 dni na zgłoszenie do sądu wniosku o ogłoszenie upadłości, aby uniknąć odpowiedzialności własnym majątkiem za długi spółki w przypadku powzięcia informacji o złej kondycji finansowej przedsiębiorstwa, zagrażającej kontynuacji działalności [Konat-Staniek, Piątek, 2016: 165–167]. Wydłużenie tego okresu dało możliwość spłaty zobowiązań oraz zapewniło dłużnikom większą swobodę niż dotychczas. Zdarzenia te mogą wpływać na rosnącą liczbę przedsiębiorstw „zombie” wciąż funkcjonujących na rynku i zagrażających bezpieczeństwu obrotu. Ale też – zdaniem Mączyńskiej [2021] oraz Altmana i in. [2024] – mogą znacznie utrudnić predykcję upadłości przedsiębiorstw.

Metodyka badania i dane

W części empirycznej przeprowadzono badanie mające wykryć czynniki wpływające na prawdopodobieństwo niekontynuowania działalności przez przedsiębiorstwa rodzinne oraz określić, czy istnieją różnice w modelach predykcji upadłości spółek rodzinnych i pozostałych (tzw. klasycznych biznesów). W toku przeprowadzonej analizy weryfikacji poddano następujące hipotezy badawcze:

H1: Istnieją różnice między finansowymi determinantami niekontynuowania działalności przez spółki rodzinne i nierodzinne.

H2: Spółki rodzinne potrzebują odrębnego podejścia do predykcji niekontynuowania działalności.

Badania rozpoczęto od pozyskania danych finansowych przedsiębiorstw niekontynuujących działalności, tj. uznanych za bankrutów (w wyniku postępowania upadłościowego) lub zlikwidowanych w latach 2013–2020. Aby efektywnie (za miarę efektywności można tu uznać wrażliwość i specyficzność) przewidywać bankructwa, należy posiadać dane z minimum dwóch lat przed ogłoszeniem upadłości lub likwidacji [Pociecha, 2007]. Dlatego w próbie uwzględniono spółki, których dane umożliwiły uwzględnienie wyników finansowych z co najmniej dwóch lat przed zakończeniem działalności, więc jeśli jednostka ogłosiła upadłość lub została zlikwidowana w 2013 r. lub 2014 r., nie była brana pod uwagę. Następnie pobrano takie same dane od spółek z grupy kontrolnej – należały do niej przedsiębiorstwa, które nie ogłosiły ani nie wszczęły postępowania upadłościowego ani nie zostały zlikwidowane i kontynuują działalność. Badana próba przedsiębiorstw obejmowała spółki prawa handlowego z wyłączeniem publicznych spółek akcyjnych. Uwzględnienie w bazie danych pochodzących z dwóch lat przed postawieniem w stan likwidacji lub upadłości miało zapewnić predykcję tego zjawiska poprzez stworzenie modelu tzw. wczesnego ostrzegania.

W badaniu wykorzystano dane potrzebne do wyznaczenia wskaźników sytuacji finansowej zaczerpnięte ze sprawozdań finansowych dostępnych w bazie Orbis. Informacje o datach postawienia w stan upadłości lub likwidacji uzyskano za pośrednictwem API z serwisu internetowego Rejestr.io, zbierającego dane z Krajowego Rejestru Sądowego. Uzyskany zbiór podzielono na przedsiębiorstwa rodzinne oraz klasyczne komercyjne (nierodzinne). Spółki rodzinne zidentyfikowano w bazie Orbis, biorąc pod uwagę następujące kryterium: udziałowiec spółki z ograniczoną odpowiedzialnością zasiada w zarządzie (ang. *shareholder also a manager*). Po wyłączeniu obserwacji z brakującymi danymi niezbędnymi do wyznaczenia wskaźników finansowych próba badawcza liczyła 785 057 obserwacji.

Łączna liczba badanych przedsiębiorstw rodzinnych niekontynuujących działalności nie jest duża. Co prawda, od 2013 r. do końca okresu badania wzrosła niemal dziesięciokrotnie, jednakże wciąż nie jest duża (w bazie Orbis zidentyfikowano 2049 takich jednostek wśród spółek rodzinnych, w tym tylko 7 w upadłości w 2020 r.). Grupa spółek komercyjnych niekontynuujących działalności (łącznie z tytułu upadłości i likwidacji) jest ponad pięciokrotnie większa niż spółek rodzinnych. Liczba ta od początku analizowanego okresu była mierzona w tysiącach i osiągnęła ponad 11 tys. na koniec okresu badania (wykresy 1–2). W badanym okresie liczba przedsiębiorstw komercyjnych będących w upadłości wzrosła ponad czterokrotnie: z 108 w 2013 r. do 449 w 2020 r.

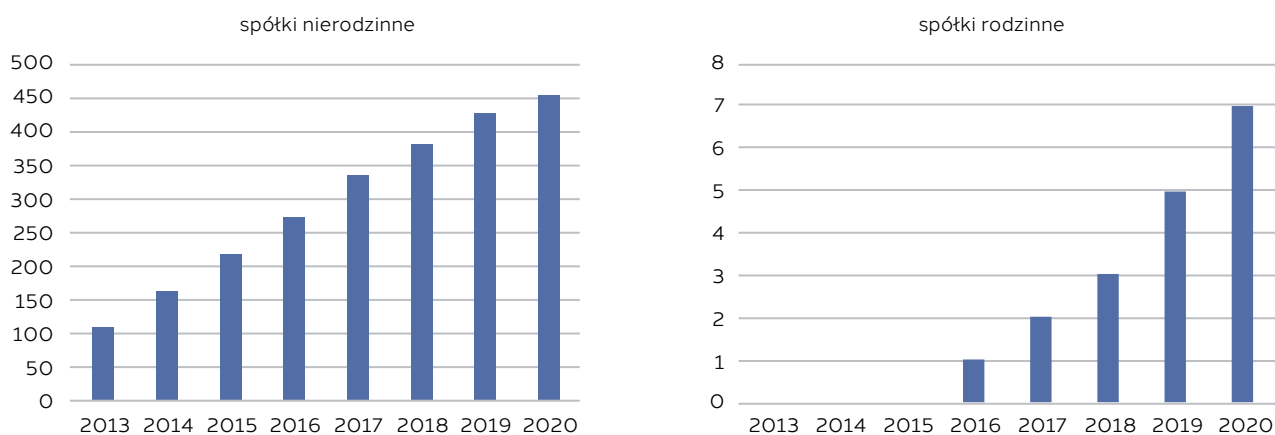
W badaniu wykorzystano 10 wskaźników finansowych wybranych na podstawie przeglądu literatury (m.in. Afin i in. [2024]; Audretsch, Mahmood [1995]; Bosio i in. [2020]; Esteve-Pérez, Mañez-Castillejo [2008]; Huggins i in. [2017]; Mata, Portugal [2002]; Muzi i in. [2023]; Wu i in. [2010]; Agarwal, Taffler, [2008]; Altman i in., [2014]; Fernández-Gámez i in., [2019]; Kücher i in. [2020], Hołda [2001]; Gajdka, Stos [2003]; Prusak [2005]; Mączyńska, Zawadzki [2006]; Wierzba [2000]; Gruszczyński [2003]). Najczęściej stosowanymi wskaźnikami są wskaźniki: płynności finansowej, zadłużenia, rentowności oraz sprawności działania [Małkus, Sołtysik, 2013]. Wśród sygnałów pogarszającej się sytuacji finansowej przedsiębiorstw Antczak [2015] wymienia m.in. przesłanki z obszaru finansów, takie jak: malejące przychody ze sprzedaży, malejąca płynność, wzrost trudno ściąganych należności, zakłócenia w spłacie zobowiązań oraz narastająca ich wielkość, wyprzedaż składników majątku po cenie niższej niż księgowa.

Tabela 1. Definicje wskaźników finansowych wykorzystanych w badaniu

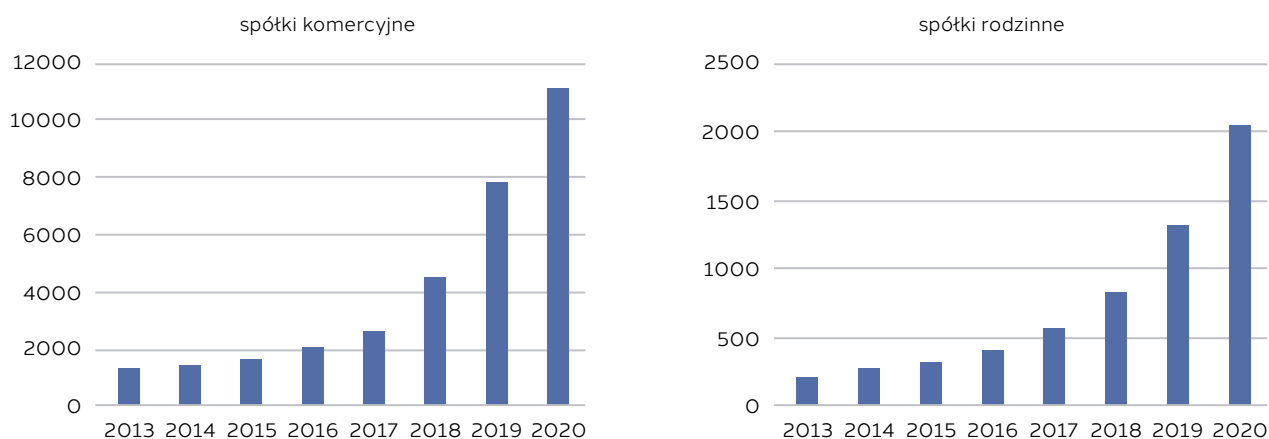
Wskaźnik	Definicja
X1 kapitał pracujący	kapitał pracujący (obrotowy) / aktywa ogółem
X2 rentowność aktywów	EBIT / aktywa ogółem
X3 pokrycie zobowiązań bieżących	wynik finansowy przed opodatkowaniem / zobowiązania krótkoterminowe
X4 produktywność aktywów	przychody ze sprzedaży / aktywa ogółem
X5 rotacja zapasów	zapasy / sprzedaż
X6 produktywność kapitału stałego	przychody ze sprzedaży / (kapitał obrotowy netto + aktywa trwałe)
X7 rentowność kapitału stałego	EBIT / (aktywa ogółem – zobowiązania krótkoterminowe)
X8 płynność majątku netto	(środki pieniężne + krótkoterminowe papiery wartościowe) / (aktywa ogółem – środki pieniężne – krótkoterminowe papiery wartościowe)
X9 struktura kapitału (1 – wskaźnik długoterminowego zadłużenia)	(kapitał własny + zobowiązania krótkoterminowe) / aktywa ogółem
X10 zdolność obsługi długu z kapitału pracującego	(aktywa obrotowe – zobowiązania krótkoterminowe) / zobowiązania ogółem

Źródło: opracowanie własne.

Liczba przedsiębiorstw komercyjnych oraz rodzinnych w likwidacji jest zdecydowanie większa niż przedsiębiorstw będących w upadłości. Na przestrzeni lat w badanej grupie przedsiębiorstw rodzinnych następował stopniowy wzrost liczby likwidacji. W ciągu 8 lat liczba likwidacji zwiększyła się prawie dziesięciokrotnie: z 208 w 2013 r. do 2042 w 2020 r. (wykres 2).

Wykres 1. Liczba przedsiębiorstw w upadłości w latach 2013–2020

Źródło: opracowanie własne.

Wykres 2. Liczba przedsiębiorstw w likwidacji w latach 2013–2020

Źródło: opracowanie własne.

Wyniki i wnioski

Finansowe determinanty niekontynuowania działalności (wyjścia z rynku)

Ze względu na bardzo małą liczbę spółek rodzinnych w upadłości w modelowaniu ekonometrycznym uwzględniono jedynie spółki w likwidacji. Dla spółek w upadłości zaprezentowano zatem w poniższej tabeli statystyki opisowe.

Tabela 2. Statystyki opisowe

	Liczba obserwacji	Średnia	Odchylenie standardowe	Minimum	Maximum
Spółki rodzinne, które nie są w upadłości					
X1	275 913	0.168	1.807	-74	1
X2	339 819	0.047	0.379	-2.7	1.25
X3	291 478	0.522	2.002	-5	10
X4	336 850	2.514	2.853	0	21.46
X5	299 919	0.104	0.203	0	1
X6	285 721	5.238	9.914	-10	50
X7	270 167	0.182	0.813	-4.08	5.084

cd. tabeli 2

	Liczba obserwacji	Średnia	Odchylenie standardowe	Minimum	Maximum
X8	259 457	0.639	1.568	0	10
X9	296 689	0.881	0.286	0.817	1.5
X10	241 355	2.62	8.545	0.95	76
Spółki rodzinne, które weszły w danym roku w stan upadłości					
X1	6	0.772	1.199	-2.787	0.262
X2	6	0.168	0.244	0.619	0.006
X3	7	0	0.000	0	0
X4	6	0.024	0.034	0	0.08
X5	7	0.144	0.378	0	1
X6	7	0.055	0.184	0.055	0.47
X7	6	0.011	0.253	0.435	0.286
X8	6	1.675	4.078	0	10
X9	6	0.543	0.930	0.817	1.5
X10	5	0.362	0.426	0.877	0.037
Spółki nierodzinne, które nie są w upadłości					
X1	836 667	0.036	2.828	-74	1
X2	1 027 892	0.021	0.518	-2.7	1.25
X3	867 718	0.581	2.360	-5	10
X4	1 042 112	2.46	3.386	0	21.46
X5	944 233	0.093	0.220	0	1
X6	841 443	4.615	10.230	-10	50
X7	775 005	0.236	1.010	-4.08	5.084
X8	747 528	0.778	1.885	0	10
X9	915 759	0.85	0.351	0.817	1.5
X10	711 149	3.024	10.258	0.95	76
Spółki nierodzinne, które weszły w danym roku w stan upadłości					
X1	237	-8.881	19.339	-74	1
X2	239	0.296	0.810	-2.7	1.25
X3	377	0.113	2.501	-5	10
X4	239	1.115	3.357	0	21.46
X5	377	0.076	0.238	0	1
X6	356	1.109	6.951	-10	50
X7	251	0.035	0.899	-4.08	3.675
X8	228	1.567	3.071	0	10
X9	239	0.704	0.535	0.817	1.262
X10	238	0.512	6.224	0.95	76

Źródło: opracowanie własne.

Spółki rodzinne, które weszły w stan upadłości, charakteryzują się ujemnym średnim wskaźnikiem kapitału pracującego w przeciwieństwie do spółek rodzinnych niebędących w stanie upadłości. Wartość ta jest jednak większa niż dla spółek nierodzinnych w stanie upadłości. Analogiczne zależności zaobserwowano dla wskaźnika rentowności aktywów. Spółki rodzinne w stanie upadłości mają niższe średnie wskaźniki pokrycia zobowiązań bieżących i produktywności aktywów oraz produktywności kapitału stałego niż spółki rodzinne, które nie są w stanie upadłości, oraz niż spółki nierodzinne będące w stanie upadłości. Jednak cechuje je wyższa średnia rentowność kapitału stałego niż spółki nierodzinne będące w stanie upadłości.

Oszacowano model na próbie zawierającej przedsiębiorstwa zarówno rodzinne, jak i komercyjne oraz odrębne modele dla tych dwóch grup podmiotów. Zweryfikowano w ten sposób, czy finansowe determinanty likwidacji przedsiębiorstwa różnią się istotnie dla specyficznych podmiotów, jakimi są spółki rodzinne. Wyniki przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3. Determinanty niekontynuowania działalności z powodu likwidacji – model logitowy

Wskaźnik	(1) Spółki rodzinne i komercyjne będące w likwidacji	(2) Spółki rodzinne będące w likwidacji	(3) Spółki komercyjne będące w likwidacji	(4) Spółki rodzinne i komercyjne, które weszły w stan likwidacji w danym roku	(5) Spółki rodzinne, które weszły w danym roku w stan likwidacji	(6) Spółki komercyjne, które weszły w danym roku w stan likwidacji
X1	-0.326*** (0.00921)	-0.0705*** (0.0207)	-0.0595*** (0.00439)	-0.309*** (0.00942)	-0.0284** (0.0113)	-0.0270*** (0.00272)
X2	-0.757*** (0.0159)	0.0623 (0.136)	-0.0182 (0.0484)	-0.763*** (0.0164)	0.0569 (0.110)	-0.108*** (0.0358)
X3	0.103*** (0.00242)	-0.0606*** (0.0158)	-0.0487*** (0.00658)	0.111*** (0.00255)	-0.0392*** (0.0132)	-0.0309*** (0.00526)
X4	-0.0840*** (0.00361)	-0.541*** (0.0572)	-0.215*** (0.0142)	-0.0626*** (0.00354)	-0.366*** (0.0465)	-0.0923*** (0.00994)
X5	-0.825*** (0.0490)	-0.857*** (0.308)	-0.918*** (0.164)	-0.690*** (0.0523)	-0.217 (0.279)	-0.583*** (0.158)
X6	0.00383*** (0.000834)	-0.0298*** (0.0113)	-0.0375*** (0.00453)	0.00476*** (0.000854)	4.21e-05 (0.00850)	-0.0221*** (0.00360)
X7	-0.148*** (0.00689)	-0.172*** (0.0644)	-0.0474* (0.0252)	-0.146*** (0.00721)	-0.130** (0.0548)	-0.0288 (0.0202)
X8	0.121*** (0.00395)	0.0987** (0.0407)	0.164*** (0.0129)	0.121*** (0.00416)	0.131*** (0.0269)	0.0975*** (0.00884)
X9	-0.179*** (0.0283)	-0.359 (0.274)	-0.255*** (0.0890)	-0.189*** (0.0302)	-0.319 (0.198)	-0.212*** (0.0695)
X10	0.0152*** (0.000671)	0.00806 (0.00640)	0.0191*** (0.00221)	0.0132*** (0.000722)	-0.00185 (0.00557)	0.0104*** (0.00159)
LX1	-0.224*** (0.0102)	-0.0677*** (0.0259)	-0.0363*** (0.00562)	-0.161*** (0.0105)	0.0195 (0.0166)	0.0100*** (0.00377)
LX2	-0.669*** (0.0154)	0.173 (0.133)	0.117** (0.0513)	-0.735*** (0.0160)	-0.141 (0.0952)	-0.123*** (0.0365)
LX3	0.171*** (0.00238)	-0.0603*** (0.0146)	-0.0554*** (0.00634)	0.188*** (0.00251)	-0.0278** (0.0119)	-0.0216*** (0.00495)
LX4	-0.0184*** (0.00336)	-0.152*** (0.0356)	-0.0557*** (0.0121)	-0.00406 (0.00334)	0.0516*** (0.0176)	0.0475*** (0.00736)
LX5	0.0943** (0.0457)	-0.438 (0.311)	-1.011*** (0.162)	0.121** (0.0493)	-0.118 (0.285)	-0.248* (0.143)
LX6	0.0118*** (0.000780)	-0.0382*** (0.00993)	-0.0158*** (0.00366)	0.0126*** (0.000801)	0.000335 (0.00635)	0.00441* (0.00258)
LX7	-0.128*** (0.00673)	-0.0837 (0.0620)	-0.0750*** (0.0249)	-0.120*** (0.00702)	0.0132 (0.0469)	0.00654 (0.0191)
LX8	0.0309*** (0.00442)	-0.113** (0.0462)	0.00106 (0.0153)	0.0267*** (0.00468)	-0.171*** (0.0408)	-0.0403*** (0.0112)
LX9	-0.207*** (0.0289)	-0.210 (0.285)	-0.164* (0.0927)	-0.165*** (0.0309)	0.326 (0.214)	0.108 (0.0738)
LX10	-0.00215*** (0.000757)	-0.0179** (0.00786)	0.00378 (0.00259)	-0.00475*** (0.000817)	-0.00763 (0.00663)	-0.00494** (0.00194)
/lnsig2u		3.034*** (0.0873)	2.630*** (0.0485)			
Constant	-2.447*** (0.0159)	-2.680*** (0.234)	-1.905*** (0.0908)	-2.740*** (0.0174)	-2.199*** (0.118)	-2.104*** (0.0459)
Obserwacje	506,266	7,122	27,303	500,733	6,174	22,718
Liczba przedsiębiorstw		2,345	8,919			

Uwagi: w nawiasach podano odchylenia standardowe, *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4. Statystyki opisowe dla danych z powyższych modeli

	Liczba obserwacji	Średnia	Odchylenie standardowe	Minimum	Maximum
Spółki rodzinne, które nie są w stanie likwidacji					
X1	15 053	0.389	5.212	-74	1
X2	15 190	0.104	0.658	-2.7	1.25
X3	32 051	0.533	3.093	-5	10
X4	15 190	1.893	3.895	0	21.46
X5	32 051	0.03	0.143	0	1
X6	31 045	1.536	6.911	-10	50
X7	15 148	0.085	1.116	-4.08	5.084
X8	13 933	0.832	2.075	0	10
X9	15 190	0.891	0.334	0.817	1.5
X10	9 789	4.126	12.627	0.95	76
Spółki rodzinne, które są w stanie likwidacji					
X1	3 565	-1.881	10.235	-74	1
X2	3 640	0.094	0.530	-2.7	1.25
X3	5 909	0.137	1.792	-5	10
X4	3 640	0.398	1.920	0	21.46
X5	5 909	0.027	0.146	0	1
X6	5 649	0.464	4.024	-10	50
X7	3 664	0.003	0.857	-4.08	5.084
X8	3 176	0.661	2.072	0	10
X9	3 640	0.87	0.391	0.817	1.5
X10	1 991	3.301	11.915	0.95	76
Spółki rodzinne w roku wejścia w stan likwidacji					
X1	1 151	-1.031	7.453	-74	1
X2	1 176	0.174	0.682	-2.7	1.25
X3	1 870	0.067	1.817	-5	10
X4	1 176	0.64	2.839	0	21.46
X5	1 870	0.03	0.156	0	1
X6	1 779	0.718	5.276	-10	50
X7	1 191	0.068	1.093	-4.08	5.084
X8	1 020	0.738	2.129	0	10
X9	1 176	0.891	0.372	0.817	1.5
X10	622	4.095	12.700	0.95	76
Spółki nierodzinne, które nie są w stanie likwidacji					
X1	47 964	-0.688	6.667	-74	1
X2	48 290	-0.144	0.677	-2.7	1.25
X3	93 449	0.613	3.303	-5	10
X4	48 290	1.816	3.883	0	21.46
X5	93 449	0.029	0.142	0	1
X6	91 315	1.678	7.408	-10	50
X7	48 188	0.059	1.139	-4.08	5.084
X8	44 887	0.995	2.363	0	10
X9	48 290	0.842	0.416	0.817	1.5
X10	34 535	5.469	15.404	0.95	76
Spółki nierodzinne, które są w stanie likwidacji					
X1	16 904	-3.067	13.051	-74	1
X2	17 298	0.18	0.701	-2.7	1.25
X3	32 103	0.152	1.915	-5	10
X4	17 298	0.602	2.517	0	21.46

	Liczba obserwacji	Średnia	Odchylenie standardowe	Minimum	Maximum
X5	32 103	0.02	0.126	0	1
X6	30 301	0.421	3.751	-10	50
X7	17 655	0.032	1.077	-4.08	5.084
X8	14 930	1.083	2.674	0	10
X9	17 298	0.83	0.462	0.817	1.5
X10	11 007	6.07	17.304	0.95	76
Spółki nierodzinne w roku wejścia w stan likwidacji					
X1	6 095	-2.081	11.206	-74	1
X2	6 263	0.258	0.828	-2.7	1.25
X3	9 949	0.147	2.145	-5	10
X4	6 263	0.939	3.364	0	21.46
X5	9 949	0.018	0.121	0	1
X6	9 217	0.717	5.020	-10	50
X7	6 402	0.066	1.280	-4.08	5.084
X8	5 327	1.354	2.927	0	10
X9	6 263	0.852	0.443	0.817	1.5
X10	3 693	7.672	18.856	0.95	76

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie modelu oszacowanego na próbie spółek rodzinnych i komercyjnych łącznie stwierdzono, że im niższy kapitał pracujący, wskaźnik rentowności aktywów i produktywności aktywów w bieżącym i poprzednim roku, tym wyższe prawdopodobieństwo likwidacji działalności. Spadek rentowności kapitału stałego (mierzony stosunkiem zysku operacyjnego do aktywów pomniejszonych o bieżące zobowiązania), a także wskaźnika w postaci kapitału własnego powiększonego o zobowiązania krótkoterminowe względem sumy aktywów w bieżącym i ubiegłym roku również powodował, że zagrożenie likwidacją rosło. Ponadto niższa rotacja zapasów w bieżącym roku i niższa zdolność obsługi długu z kapitału pracującego w poprzednim roku zwiększały ryzyko likwidacji.

Oszacowania współczynników przy pozostałych wskaźnikach okazały się dodatnie. Zatem, pomimo że każdy z nich osobno wskazuje na dobrą kondycję finansową, wyższe wskaźniki pokrycia zobowiązań bieżących, produktywności kapitału stałego, płynności majątku netto w bieżącym i poprzednim roku oraz wyższa zdolności obsługi długu z kapitału pracującego w bieżącym roku i wyższa rotacja zapasów (stosunek zapasów do sprzedaży) w ubiegłym roku charakteryzowały podmioty w likwidacji. Może to wynikać z jednoczesnego występowania niższego wskaźnika kapitału pracującego do sumy aktywów z problemami z rotacją zapasów. Wyższa wartość wskaźnika zdolności obsługi długu z kapitału pracującego mierzonego przez udział różnicy aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych w zobowiązaniach ogółem również wskazuje na ryzyko likwidacji. Z jednej strony należałoby stwierdzić, że oszacowanie modelu logitowego zidentyfikowało postać funkcji dyskryminacyjnej wyrażonej przez oszacowania parametrów i zbioru wskaźników traktowanych łącznie. Natomiast z drugiej strony można przypuszczać, że problemy z rotacją zapasów (wyższy stosunek zapasów do sprzedaży rok przed wyjściem z rynku) sygnalizują wzrost ryzyka likwidacji. Zauważono, że przedsiębiorstwa zaprzestające działalności z powodu likwidacji znajdują się w stosunkowo dobrej kondycji (mierzonej płynnością majątku, produktywnością kapitału stałego, pokryciem zobowiązań bieżących i zdolnością obsługi długu z kapitału pracującego), przynajmniej zapewniającej właścicielom wypłatę renty dzięki wyprzedaży (spieniężeniu) majątku i zaspokojeniu wierzycieli. Wskazywałoby to na świadomą decyzję właścicieli o likwidacji i wycofaniu się z rynku bez narażania się na jeszcze większe straty.

Po oszacowaniu ogólnego modelu logit na całej próbie przeprowadzono test Chowa – stabilności współczynników w podgrupach wyznaczonych przez zmienną binarną przyjmującą wartość jeden dla spółek rodzinnych. Statystyka testowa F w teście stabilności współczynników wyniosła 898.57, a jej $p\text{-value} = 0.0000$. Na

tej podstawie odrzucono hipotezę o stabilności współczynników i potwierdzono, że zasadne jest oszacowanie odrębnych modeli predykcji niekontynuowania działalności dla spółek rodzinnych i komercyjnych (kolejne kolumny w tabeli 3).

Na podstawie modelu oszacowanego na próbie spółek rodzinnych stwierdzono, że niższe ryzyko likwidacji wykazywały przedsiębiorstwa rodzinne o wyższej wartości kapitału pracującego, produktywności aktywów, rotacji zapasów, produktywności i rentowności kapitału stałego oraz płynności majątku netto i zdolności obsługi długu z kapitału pracującego z ubiegłego roku. Na wzrost ryzyka niekontynuowania działalności spółek rodzinnych wpływ miały wyższe wartości wskaźnika płynności majątku netto.

Porównując oszacowania uzyskane na próbie spółek komercyjnych, zidentyfikowano różnice w wartościach parametrów przy zmiennych opisujących kondycję finansową spółek komercyjnych w porównaniu z finansowymi determinantami likwidacji spółek rodzinnych, natomiast różnice w znaku i istotności statystycznej oszacowanych parametrów wystąpiły dla struktury kapitału, zdolności obsługi długu z kapitału pracującego oraz ubiegłorocznych wskaźników rentowności aktywów, rotacji zapasów, rentowności kapitału stałego i struktury kapitału. W przypadku spółek rodzinnych wzrost wskaźnika zdolności obsługi długu z kapitału pracującego z poprzedniego roku powoduje spadek prawdopodobieństwa likwidacji, w przypadku zaś grupy spółek komercyjnych nie ma on istotnego znaczenia. Wyniki badań wskazują na brak podstaw do odrzucenia hipotezy H1, zgodnie z którą istnieją różnice między finansowymi determinantami prawdopodobieństwa likwidacji przez spółki rodzinne i nierodzinne.

Aby ocenić jakość klasyfikacji oszacowanych modeli, wyznaczono wrażliwość oraz specyficzność. Wszystkie modele charakteryzują się wysoką wrażliwością, przekraczającą 90%, oraz relatywnie niską wrażliwością, nieprzekraczającą 10%. Modele charakteryzowały się zbliżoną zdolnością dyskryminacyjną mierzoną AUROC. Pole powierzchni pod krzywą ROC we wszystkich przypadkach przekroczyło 0,74.

Zakończenie

Na podstawie przeprowadzonych analiz ustalono, że specyfika przedsiębiorstw rodzinnych wpływa na odmienną ocenę ryzyka ich likwidacji poprzez określenie czynników specyficznych dla przedsiębiorstw rodzinnych różniących je od pozostałych przedsiębiorstw komercyjnych oraz praktyczne zbadanie problemu.

Podsumowując wyniki przeprowadzonej analizy, należy stwierdzić, że w modelach prognozowania likwidacji wśród podmiotów rodzinnych oraz nierodzinnych występują istotne różnice. Zasadne są zatem stwierdzenia sformułowane w hipotezach badawczych. Spółki rodzinne potrzebują innego podejścia do predykcji niekontynuowania działalności w formie likwidacji. Występują różnice w finansowych determinantach likwidacji spółek rodzinnych i nierodzinnych. Wniosek ten poparty jest wynikiem testu Chowa stabilności współczynników.

Wskaźniki zdolności obsługi długu z kapitału pracującego, struktury kapitału oraz ubiegłorocznych wskaźników rentowności aktywów, rotacji zapasów, rentowności kapitału stałego wykazywały przeciwne tendencje w predykcji likwidacji spółek rodzinnych niż na łącznej populacji (bez rozróżnienia między podmiotami rodzinnymi a komercyjnymi) oraz próbie przedsiębiorstw komercyjnych badanych osobno od rodzinnych. Wyższe ryzyko likwidacji firm rodzinnych występuje w przypadku spadku wartości wskaźnika pokrycia zobowiązań bieżących, zmniejszenia rentowności kapitału stałego oraz spadku płynności majątku netto przy wzroście produktywności aktywów w poprzednim roku.

Zjawisko opuszczania rynku (wyjścia w wyniku np. likwidacji) jest nieodłącznym elementem każdej gospodarki. Niekontynuowanie działalności poprzez likwidację jest często konsekwencją nieumiejętności sprostanienia wymogom efektywnego prowadzenia działalności gospodarczej w danych warunkach. Ze względu na specyficzne cechy spółek rodzinnych modele predykcji likwidacji różnią się istotnie od modeli dotyczących podmiotów nierodzinnych.

Bibliografia

- Afin R., Tibor K., Ilona C. [2024], Firm performance and markets: survival analysis of medium and large manufacturing enterprises in Indonesia, *Journal of Industrial and Business Economics*, 52: 1–45.
- Agarwal V., Taffler R. [2008], Comparing the performance of market-based and accounting-based bankruptcy prediction models, *Journal of Banking & Finance*, 32 (8): 1541–1551.
- Albuquerque B., Iyer R. [2023], *The Rise of the Walking Dead: Zombie Firms Around the World*, International Monetary Fund Working Paper.
- Alonso-Dos-Santos M., Llanos-Contreras O. [2019], Family business performance in a post-disaster scenario: The influence of socioemotional wealth importance and entrepreneurial orientation, *Journal of Business Research*, 101: 492–498.
- Altman E.I., Dai R., Wang W. [2024], Global zombie companies: measurements, determinants, and outcomes, *Journal of International Business Studies*, 55 (6): 723–744.
- Altman E.I., Iwanicz-Drozdowska M., Laitinen E.K., Suvas A. [2014], *Distressed firm and bankruptcy prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model*, SSRN 2536340.
- Antczak J. [2015], Wykorzystanie modeli dyskryminacyjnych w prognozie upadłości przedsiębiorstwa, *Nowoczesne Systemy Zarządzania. Modern Management Systems*, 10: 275–290.
- Atsan N. [2016], Failure Experiences of Entrepreneurs: Causes and Learning Outcomes, *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 235: 435–442.
- Audretsch, D.B., Mahmood, T. [1995], New firm survival: new results using a hazard function, *The Review of Economics and Statistics*, 77 (1): 97–103.
- Baumoel D., Trippe B. [2017], *Deconstructing Conflict: Understanding Family Business*, Shared Wealth and Power, Continuity Media.
- Berrone P., Cruz C., Gomez-Mejia L.R. [2012], Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research, *Family Business Review*, 25 (3): 258–279.
- Bosio E., Djankov S., Jolevski F., Ramalho R. [2020], *Survival of firms during economic crisis*, World Bank Policy Research Working Paper no. 9239.
- Bridge C. [2013], Insolvency – a second chance? Why modern insolvency laws seek to promote business rescue, *Law in Transition*, 28: 28–41.
- Business Insider [2021], *Jakie są podstawowe różnice między dochodem a przychodem?*, <https://businessinsider.com.pl/poradnik-finance/oszczedzanie/dochod-a-przychod-co-odroznia-te-dwa-pojecia/bj75qcr> (dostęp: 16.05.2024).
- Chirico F., Gómez-Mejia F.L.R., Hellerstedt K., Withers M., Nordqvist M. [2019], To Merge, Sell, or Liquidate? Socioemotional Wealth, Family Control, and the Choice of Business Exit, *Journal of Management*, January.
- Chua J.H., Chrisman J.J., Sharma P. [1999], Defining the Family Business by Behavior, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23 (4): 19–39.
- De Massis A., Rondi E. [2020], Covid-19 and the Future of Family Business Research, *Journal of Management Studies*, September, 1728.
- Debicki B.J., Kellermanns F.W., Chrisman J.J., Pearson A.W., Spencer B.A. [2016], Development of a socioemotional wealth importance (SEWi) scale for family firm research, *Journal of Family Business Strategy*, 7 (1): 47–57.
- Di Giuli A., Caselli S., Gatti S. [2011], Are Small Family Firms Financial Sophisticated, *Journal of Banking and Finance*, 35 (11): 2931–2944.
- Doborzyński J., Dułak E., Kaliszewski F., Kuna D., Macedońska D. [2019], Bariery rozwoju firm rodzinnych w Polsce, *Przedsiębiorstwo we Współczesnej Gospodarcie – Teoria i Praktyka*, 2: 59–71.
- Dominiak P. [2005], *Sektor MSP we współczesnej gospodarce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Esteve-Pérez S., Mañez-Castillejo J.A. [2008], The resource-based theory of the firm and firm survival, *Small Business Economics*, 30: 231–249.
- European Commission [2024], *Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs*, https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/supporting-entrepreneurship/family-business_en (dostęp: 2.06.2024).
- Fernández-Gámez M.A., Diéguez-Soto J., Santos J.A.C., Rosa J.M. de la [2019], Bankruptcy prediction of family firms using combined classifiers, *Journal of Scientific and Industrial Research*, 78: 269–273.
- Gajdka J., Stos D. [2003], Ocena kondycji finansowej polskich spółek publicznych w okresie 1998–2001, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami: mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstwa*, t. 1, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Gomez-Mejia L.R., Larraza-Kintana M., Makri M. [2003], The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations, *Academy of Management Journal*, 46 (2): 226–237.

- Gottardo P., Moisello A.M. [2017], Family firms, risk-taking and financial distress, *Problems and Perspectives in Management*, 15 (2): 168–177.
- Góra D. [2019], Zjawisko firm zombie i jego przyczyny, *Ekonomia – Wrocław Economic Review*, 25 (3): 9–23.
- Gruszczyński M. [2003], *Modele mikroekonometrii w analizie i prognozowaniu zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, PAN.
- Herman A. [2010], *Ekonomika bankructw*, *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, 4.
- Herman S. [2018], Analiza porównawcza zdolności predykcyjnej wybranych metod prognozowania, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny*, 80 (3): 199–216.
- Hoffman J., Hoelscher M., Sorenson R. [2006], Achieving sustained competitive advantage: A family capital theory, *Family Business Review*, 19 (2): 135–144.
- Holda A. [2001], Prognozowanie bankructwa jednostki w warunkach gospodarki polskiej z wykorzystaniem funkcji dyskryminacyjnej ZH, *Rachunkowość*, 5 (200): 306–331.
- Huggins R., Prokop D., Thompson P. [2017], Entrepreneurship and the determinants of firm survival within regions: human capital, growth motivation and locational conditions, *Entrepreneurship & Regional Development*, 29 (3–4): 357–389.
- Ignatowski G. [2014], Dylematy dotyczące zatrudnienia w perspektywie firmy rodzinnej, *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, 15 (7): 183.
- Kałdoński M. [2016], *Unikanie opodatkowania z perspektywy nadzoru korporacyjnego. Badania nad odrębnością zjawiska w firmach rodzinnych*, Wydawnictwo UEP, Poznań.
- Kleiman R., Peacock E. [1996], Family Businesses as an Economic Phenomenon, *Michigan Family Review*, 2 (2): 93–101.
- Konat-Stanek M., Piątek E. [2016], Niewypłacalność a płynność finansowa w kontekście nowego prawa restrukturyzacyjnego, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 299: 159–175.
- Krošláková N. [2021], The business environment of family enterprises in Slovakia – perception of external barriers, *Polish Journal of Management Studies*, 24 (2): 327–328.
- Kubičková V., Benešová D. [2020], Impact of innovative background of the economy on performance and competitiveness in the tourism industry, *African Journal of Hospitality Tourism and Leisure*, 9 (2): 321–323.
- Kücher A., Mayr S., Mitter C., Duller C., Feldbauer-Durstmüller B. [2020], Firm age dynamics and causes of corporate bankruptcy: age dependent explanations for business failure, *Review of Managerial Science*, 14: 633–661.
- Lavender J., McGinness T. [2020], *Risk: Family Business dynamics*, KPMG.
- Le Breton-Miller I., Miller D. [2022], Family businesses under COVID-19: Inspiring models – Sometimes, *Journal of Family Business Strategy*, 13 (2): 1–3.
- Leszczewska K. [2015], *Zachowania firm rodzinnych w niestabilnym otoczeniu w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Lipiec J. [2018], Ład przedsiębiorstwa rodzinnego, *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, 3: 61–68.
- Llanos-Contreras O., Arias J., Maquieira C. [2021], Risk taking behavior in Chilean listed family firms: A socioemotional wealth approach, *International Entrepreneurship and Management Journal*, 17 (1): 165–184.
- Lukason O., Hoffman R. C. [2015], Firm failure causes: a population level study, *Problems and Perspectives in Management*, 13 (1): 45–55.
- Malkus T., Sołtysik M. [2013], *Współczesne uwarunkowania rozwoju przedsiębiorstw*, Mfiles.pl.
- Marjański A. [2013], Firmy rodzinne – wyzwania lokalne i globalne, *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, 14 (6): 1–311.
- Mata J., Portugal P. [2002], The survival of new domestic and foreign-owned firms, *Strategic Management Journal*, 23 (4): 323–343.
- Mączyńska E. [2021], Kryzysy jako impulsy zmian systemów społeczno-gospodarczych, *Mazowsze. Studia Regionalne*, 37: 11–32.
- Mączyńska E., Zawadzki M. [2006], Dyskryminacyjne modele predykcji bankructwa przedsiębiorstw, *Ekonomista*, 2: 205–235.
- MGBI [2023], *Postępowania upadłościowe i restrukturyzacyjne. Raport 2023*, <https://www.mgbi.pl/raporty/postepowania-upadlosciowe-i-restrukturyzacyjne-raport-2023/#zawartosc-rejestrow-skladniki-masy-upadlosci>. (dostęp: 25.07.2023).
- Mitter C., Walcher M., Mayr S., Duller C. [2022], Bankruptcy at family and non-family firms: do they fail differently?, *Journal of Family Business Management*, 12 (4): 1096–1112.
- Mrówczyński M. [2019], *Uczestnicy postępowania upadłościowego*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Muzi S., Jolevski F., Ueda K., Viganola D. [2023], Productivity and firm exit during the COVID-19 crisis: Cross-country evidence, *Small Business Economics*, 60 (4): 1719–1760.
- Naszkowska K. [2014], *Polskie rody biznesowe*, Świat Książki, Warszawa.
- Nehrebecka N., Dzik A. [2013], Zdolność przetrwania przedsiębiorstw w Polsce, *Wiadomości Statystyczne. The Polish Statistician*, 5: 51–52.
- Ntoun L. A. T., Santos de Oliveira H. M., Sousa B. M. F. D., Pimentel L. M., Bastos S. A. M. C. [2019], Are family firms financially healthier than non-family firm?, *Journal of Risk and Financial Management*, 13 (1): 5.

- Oglu N.J.Z. [2022], Analysis and Assessment of the Financial Condition of the Enterprise, *Central Asian Journal of Social Sciences and History*, 3 (6).
- Pieper T., Kellermanns F.W., Astrachan J.H., Haderl N.A. [2021], The Importance of Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy, Family Businesses, Family Enterprise USA, In *The News*, 64–65.
- Pociecha J. [2007], Problemy prognozowania bankructwa firmy metodą analizy dyskryminacyjnej, *ACTA Universitatis Lodzensis, Folia Oeconomica*, 66.
- Pociecha J., Pawelek B., Baryła M., Augustyn S. [2014], *Statystyczne metody prognozowania bankructwa w zmieniającej się koniunkturze gospodarczej*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków.
- Popczyk W. [2011], Potencjał kreowania wartości w publicznych przedsiębiorstwach rodzinnych, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 46.
- Popczyk W., Winnicka-Popczyk A. [2022], *Definicja przedsiębiorstwa rodzinnego z perspektywy logiki*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa.
- Potyrańska P. [2021], Analiza upadłości konsumenckiej w Polsce w 2015–2020 ze szczególnym uwzględnieniem nowelizacji prawa upadłościowego w latach 2015 oraz 2020, *Zeszyty Naukowe ZPSB Firma i Rynek*, 2 (60): 45–60.
- Prusak B. [2004], Jak rozpoznać potencjalnego bankruta?, *Prace Naukowe Katedry Ekonomii i Zarządzania Przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk.
- Prusak B. [2005], *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
- Sobiecki R. [2015], *Przeciwdziałanie turbulencjom w gospodarce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Stradomski M. [2010], Finansowanie obce firm rodzinnych, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 25: 779–792.
- Szmitka S. [2017], *Analiza finansowa jako metoda oceny kondycji finansowej współczesnego przedsiębiorstwa*, Wyższa Szkoła Informatyki i Ekonomii TWP w Olsztynie.
- Tagiuri R., Davis J. [1996], Bivalent Attributes of the Family Firm, *Family Business Review*, 9 (2): 199–208.
- Takwi F.M., Sharon B.E.A., Nchang N.D., Akosso V.N. [2020], *Critical success/failure factors of family retail businesses in Yaoundé Cameroon, Faculty of business management and sustainability*, Information and Communication Technology University USA, Yaounde, Cameroon.
- Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (t.j. Dz.U. 2020 r. poz. 1228 ze zm.).
- Ward J. [2003], *Keeping the family business healthy*, Jossey-Bass, San Francisco.
- Ward L.J., Mcclure S.L. [2020], *Family Business Succession: 15 Guidelines*, The Family Business Consulting Group.
- Wierzba D. [2000], Wczesne wykrywanie przedsiębiorstw zagrożonych upadłością na podstawie analizy wskaźników finansowych – teoria i badania empiryczne, *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Ekonomiczno-Informatycznej w Warszawie*, 9: 79–105.
- Wu Y., Gaunt C., Gray S. [2010], A comparison of alternative bankruptcy prediction models, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 6 (1): 34–45.
- Zhou H., He F., Wang Y. [2017], Did family firms perform better during the financial crisis? New insights from the S&P 500 firms, *Global Finance Journal*, 33: 88–103.
- Zioło Z. [2012], *Rola przedsiębiorczości w edukacji*, Uniwersytet Pedagogiczny Komisji Edukacji Narodowej w Krakowie, Kraków.