

CSÁKNÉ FILEP Judit

## A CSALÁDI VÁLLALKOZÁSOK PÉNZÜGYI SAJÁTOSSÁGAI

A tanulmány a család és a vállalkozás pénzügyeinek kapcsolata, az utódlás finanszírozásának kérdései, a pénzügyi menedzsment, a hitelfelvétel és eladósodottság, a tőke forrása, a családon kívüli tőkebevonás és az eladás pénzügyi vonatkozásai mentén vizsgálja a családi vállalkozások pénzügyei sajátosságait. Ilyen sajátosságok bőséggel vannak, a családi cégek a nem családiaktól számos vonásukban különböznek, még pénzügyi tekintetben is egyedi jellemzőkkel bírnak. Ezek a pénzügyi ismérvek nem a szektorra jellemző diszfunkcionalitások, hanem a családi cégek alapvető jellemzőiből fakadó üzleti viselkedésmódok. A szerző jelen munkájában arra vállalkozik, hogy rávilágítson a családi vállalkozások pénzügyeinek ismérveire.

*Kulcsszavak:* családi vállalkozások, pénzügyek

A pénzügyek minden vállalkozás életében kulcsszerepet játszanak, hiszen a zökkenőmentes és sikeres működés alapja a stabil pénzügyi helyzet, a folyamatos likviditás és a megfelelő tőkeellátottság. Időről időre jelennek meg színvonalas, a vállalkozások pénzügyeivel kapcsolatos írások, amelyek egyrészt jó áttekintést adnak az aktuális problémákról, másrészt hasznos tanácsokkal, iránymutatással szolgálnak a legkülönbözőbb pénzügyi kihívások kezelésére. A pénzügyekkel foglalkozó munkák nemzetközi szakirodalmában találhatunk néhány kifejezetten a családi vállalkozásokra fókuszáló írást, ám a szűkebb témát taglaló magyar nyelvű cikkeknek híján vagyunk. Ennek egyik legfőbb oka, hogy míg a vállalkozásokkal kapcsolatos témákkal foglalkozó szakemberek körében a cégek méret szerinti kategorizálása, az ágazatok és a növekedési ütem szerinti elkülönítés elfogadott és általánosan használt klasszifikációs szempontok, a vállalkozások családi és nem családi jelleg szerinti megkülönböztetése kevésbé jellemző tipizálási mód.<sup>1</sup> A családi és nem családi vállalkozás mint klasszifikációs szempont nem túl elterjedt alkalmazásának hátterében a családi vállalkozások definiálásával kapcsolatos nehézségek húzódnak meg. Nem létezik egzakt, széles körben elfogadott, a kutatásban praktikusán használható családi vállalkozás definíció. A nemzetközi szakirodalom kimerítően tárgyalja a családi vállalkozás definíciós problémáit, amelyek egyértelműen felelősek a családi vállalkozásokhoz

kapcsolódó statisztikai adatok gyakran inkonzisztens voltaért.<sup>2</sup> A családi vállalkozások definiálására törekvő próbálkozások többségére jellemző, hogy négy tényező – a vállalkozó család tulajdonosi jelenléte, döntési jogainak mértéke, a több generáció közös munkája és a vállalkozás családi kézben való tartásának szándéka – segítségével igyekszik elkülöníteni a családi cégeket a nem családiaktól. Egyes szerzők által javasolt definíciók szigorúbbak, míg mások megengedőbbek egy-egy tényező kapcsán, illetve nem minden, a szakirodalomban felelhető definíció tartalmazza mind a négy elemet (Astrachan et al., 2002; Colli, 2003; Melin – Nordqvist, 2007; Bianchi – Bivona, 2000; Laczkó, 1997; Handler, 1989; Morris et al., 1996; Poza, 2007; Sharma et al., 1997; Poutziouris, 2001; Chrisman et al., 2003; Chua et al., 2004; Leach, 2007). A magyar vállalkozásokra különösen nehéz alkalmazni a négytényezős definíciót, ahol a családi vállalkozásként való minősítés lényeges eleme, hogy több generáció dolgozzon együtt a cégben, hiszen ahogyan arról már korábban volt szó, a hazai családi vállalkozások többségében a második generáció napjainkban áll munkába a cégben. Ezért nem érdemes mereven ragaszkodni egyetlen, kötött elemeket tartalmazó definícióhoz sem, hiszen például annak ellenére, hogy a következő generáció még nem vállal szerepet a cég működtetésében, de egyértelmű a vállalkozás családon belül tartásának szándéka, hiba lenne a vállalkozást nem családi vállalkozásnak tekinteni. Csa-

### VEZETÉSTUDOMÁNY

ládi vállalkozásnak tekintem például azokat a házastársak által irányított cégeket, ahol jöllehet a jövőben nem biztosított a vállalkozás családon belül tartása, de jelenleg családi cégeként működnek, annak összes előnyével és hátrányával. Véleményem szerint mindig az adott családi vállalkozásokkal kapcsolatos kutatás céljaival (és lehetőségeivel) összhangban kell meghatározni az alkalmazott definíciót, aminek világos megfogalmazásával elkerülhetők a későbbi félreértések.

Jelen írás keretei között családi vállalkozásnak tekintem a társasági formától és a cégmérettől függetlenül azokat a vállalkozásokat, ahol a tulajdon- és a döntési jogok többsége egy család kezében összpontosul, és legalább két családtag aktív szerepet vállal a cég működtetésében. Ezek a tényezők biztosítják, hogy a vállalkozás nagy valószínűséggel rendelkezik azokkal az egyedi jellemzőkkel, amelyek a családi cégeket megkülönböztetik a nem családiaktól, és a pénzügyeikre jellemző sajátosságai alapjául szolgálnak.

A családi vállalkozásokkal kapcsolatos kérdések azért is lényegesek, mivel a gazdaságban betöltött szerepükre vonatkozó kutatások szerint a családi cégek az összes vállalkozás 75-95%-át adják, és a világ GDP-jének kb. 65%-át tulajdonítják nekik. Annak ellenére, hogy többségében kisvállalkozások, a Fortune magazin által összeállított ötszáz legnagyobb cég egyharmadát, az USA GDP-jének és a kifizetett béreknek a felét adják, a foglalkoztatásban betöltött szerepük pedig 80%-ra tehető (Miller et al., 2003; Winter et al., 2004; Miller et al., 2006; Casson et al., 2009). Az Európai Unióban végzett kutatás alapján a családi vállalkozások aránya 70-80%, részesedésük a foglalkoztatásból 40-50%-os. A családi vállalkozások táborát az Európai Unió országaiban a kkv-szektor cégei dominálják, különösen magas körökben a tíz főnél kevesebbet foglalkoztató vállalkozások aránya, ugyanakkor világ más tájain jellemző trendhez hasonlóan a legnagyobb vállalatok között is bőven találunk családi vállalkozásokat (Mandl, 2008). A családi vállalkozások magyarországi arányára vonatkozóan nem létezik statisztikai adatgyűjtés, de arányuk feltehetően megfelel az Európai Unióban tapasztalt 70-80%-os mértéknek. A SEED Kisvállalkozás-fejlesztési Alapítvány KSH-adatokra és saját kutatásokra támaszkodó becslése szerint a társas vállalkozások legalább fele és az egyéni vállalkozások legalább 20%-a családi vállalkozás (Mandl, 2008; Horváth, 2008). A statisztikai adatokban fellelhető inkonzisztenciát a már korábban említett definíciós problémák okozzák.

Attól függően, hogy az adott felmérés során mennyire szigorú családi vállalkozás definíciót használnak, eltérőek a számadatok. A családi vállalkozásokkal kap-

csolatos statisztikai adatok ellentmondásai dacára, ha pusztán számarányuknak, illetve a gazdasági életben betöltött szerepüket mérő mutatóknak a legalacsonyabb értékeit is vesszük figyelembe, jelentőségük vitathatatlan. Ezért tartom fontosnak, hogy a vállalkozások e különleges csoportjának minél több egyedi vonása, specialitása, különlegessége legyen feltérképezve. Írásomban a családi vállalkozások finanszírozásának legfontosabb kérdéskörei mentén tekintem át a nemzetközi szakirodalmat és határozom meg e vállalkozások pénzügyi sajátosságait. A pénzügyi sajátosságok feltérképezésével párhuzamosan rávilágítok, hogy a nemzetközi kutatások alapján feltárt, a családi vállalkozások pénzügyeit leíró jellemzők egyértelműen levezethetők a cégek családi mivoltából, és az általános családi vállalkozás jellemzői alapján következtetni lehet a családi cégek pénzügyek terén tapasztalható viselkedésére. Az eredmények segítséget jelentenek a téma kutatói, a családi vállalkozásokkal dolgozó tanácsadók és a családi cégeket finanszírozók számára, hogy új megvilágításba helyezve értelmezhesék a családi vállalkozások pénzügyeket érintő működési mechanizmusát.

### **A családi vállalkozások pénzügyeinek általános jellemzői**

A családi cégek különlegesek, hiszen egyesítik a szeretet- és szolidaritásvezérelt család és a profitorientált vállalkozás érdekeit. A családi és az üzleti érdekek között meghúzódó alapvető ellentétben rejlik a családi vállalkozások legfőbb egyedisége. Ezek olyan, több kutató által elemzett jellemzőkben öltönek testet, mint az elkötelezettség, a hosszú távú szemléletmód, a tulajdonos-menedzser dominanciája a döntéshozatalban, a vállalkozás családi kézben tartásának vágya, a családi vagyon függetlenségének biztosítására való törekvés, a család és a vállalkozás ügyeinek összefonódása, az idegenkedés a nem családtag menedzserekkel szemben, a paternalizmus, a nepotizmus, a kockázatkéretlenség, a finanszírozási konzervativizmus, a jó hírnév fenntartásának fontossága, a felelősségvállalás, a nem piaci viselkedés, a konfliktusok fokozott jelenléte, a család és a vállalkozás ügyeinek keveredése és a hiányos kommunikáció (Leach, 2007; Davies – Ma, 2003; Aronoff, 2004; Miller – Le Breton – Miller, 2003; Astrachan, 2010; Koironen, 2002; Muntean, 2008; Cole, 2000; Brenes et al., 2006). A családi vállalkozások jellemzői hol előnyként, hol hátrányként jelentkeznek a nem családi cégekkel szemben. Fontos, hogy a családi vállalkozások tisztában legyenek sajátos jellemzőikkel, és megtanulják, hogyan fordítsák ezeket saját hasznukra.

Azt gondolhatnánk, hogy a pénzügyekben nem tapasztalhatók különbségek a családi és nem családi vállalkozások között, hiszen a pénzügyi döntések meghozatala során a fő szempont a vállalkozás zökkenőmentes működéséhez szükséges források minél hatékonyabb módon történő biztosítása és menedzselése. A családi vállalkozások esetében a pénzügyi döntések meghozatala azonban nem ennyire egyértelmű, mivel azokat a következők befolyásolják:

- az üzleti döntések meghozatala során nem feltétlenül a profit az elsődleges cél,
- a család és a vállalkozás párhuzamos jelenléte megköveteli a család és a vállalkozás pénzügyi szükségleteinek összehangolását,
- a család igényei és lehetőségei felülírhatják a vállalkozás igényeit, bár gyakran tapasztalhatjuk ennek fordítottját is.

A családi vállalkozásokat működésük során a pillanatnyi eredményességen túl olyan egyedi célok is vezérlik, mint a biztos megélhetés és munkahely biztosítása a családtagok számára, a működés stabilitása, a

adás (pl. lakásvásárlás) forráshiányt okoz a vállalkozásban, illetve beruházások, fejlesztések elhalasztását eredményezi. Azokban a családi vállalkozásokban (és a legtöbb esetben ez a jellemző), ahol a család és a vállalkozás pénzügyei összemosódnak, gyakori, hogy a család és a vállalkozás forrásszükséglete egymással versengve jelentkeznek, hol az egyik, hol a másik rendszerben okozva ezzel pénzügyi zavarokat.

A család a vállalkozás számára egyedi erőforrás, ami a cég versenyelőnyének forrásává válhat, ugyanakkor gátat is képezhet, ha a család igényei és lehetőségei a fejlődés kerékkötőjeként jelentkeznek. Ez megnyilvánulhat olyan családi kiadásokban, amelyek a cég likviditását veszélyeztetik, illetve fejlődését hátráltatják vagy a növekedéssel kapcsolatos lehetőségek, megfelelő családi erőforrás hiányában történő elszalasztásában.

Az 1. táblázat tartalmazza azon pénzügyekkel kapcsolatos kérdésköröket, amelyekben a családi vállalkozások viselkedése leginkább eltér a nem családiakétól, az adott kérdéskör kapcsán tapasztalható sajátosságokat és az ezek alapjául szolgáló családi vállalkozási jellemzőket.

1. táblázat

A családi vállalkozások pénzügyei sajátosságai

Kérdéskör	Pénzügyi sajátosság	Családi vállalkozás jellemzői
A család és a vállalkozás pénzügyeinek kapcsolata és az utódlás finanszírozásának kérdései	<ul style="list-style-type: none"> <li>• a család és a vállalkozás pénzügyeinek keveredése</li> <li>• a család vagyontárgyainak fedezetként való felhasználása</li> <li>• a vállalkozás a család vagyonának jelentős részét képviseli</li> <li>• az utódlás finanszírozása komoly tervezést és előkészítést igényel</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• a vállalkozás családi kézben való tartásának vágya</li> <li>• elkötelezettség</li> <li>• hosszú távú szemléletmód</li> <li>• a család vagyoni függetlenségének biztosítására való törekvés</li> <li>• jó hírnév fenntartásának fontossága</li> <li>• kockázatkerülés</li> </ul>
Pénzügyi menedzsment, hitelfelvétel és eladósodottság	<ul style="list-style-type: none"> <li>• pénzügyi kockázatok kerülése</li> <li>• kevésbé szofisztikált pénzügyi menedzsment</li> <li>• hitelfinanszírozás preferálása</li> <li>• az eladósodottság mértéke alacsonyabb, mint a nem családi cégek esetében</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• paternalizmus</li> <li>• a család és a vállalkozás ügyeinek összefonódása</li> <li>• családi dominancia a cég vezetésében</li> <li>• ellenállás a családon kívüli menedzserek alkalmazásával szemben</li> </ul>
Tőke forrása, családon kívüli tőkebevonás, eladás	<ul style="list-style-type: none"> <li>• család erőforrásainak maximális kihasználása</li> <li>• külső tőkebevonás elutasítása</li> <li>• cégérték meghatározása nehézségekbe ütközik</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• nepotizmus</li> </ul>

cég jó hírnevének megőrzése, a cégméret olyan szinten tartása, amelyet a szűk család átlát és képes menedzselni. Az említett célok követése számos esetben a profilitás romlását okozhatja.

A család és a vállalkozás igényeinek párhuzamos jelenléte a pénzügyi döntések meghozatala során is figyelembe veendő szempont. Jellemzően kisebb cégek esetében előfordul, hogy egy-egy nagyobb családi ki-

Forrás: saját szerkesztés

A felsorolt témakörök és jellemzők nem teljes körűek, az egyes családi vállalkozások számtalan egyedi, speciális pénzügyi helyzettel szembesülhetnek, amelyekre a nem családi cégektől eltérő módon reagálhatnak – de úgy vélem –, a fenti kérdések szakirodalmának áttekintésével mélyrehatóan értelmezhetők a családi vállalkozások pénzügyeinek legfontosabb sajátosságai.

## A család és a vállalkozás pénzügyeinek kapcsolata és az utódlás finanszírozásának kérdései

A családi vállalkozásokban, különösen a kisebb méretű cégek esetén jellemző, hogy keverednek a vállalkozás és a család pénzügyei.<sup>3</sup> Ennek legjellemzőbb oka, hogy vagy a vállalkozás, vagy a család likviditási zavarát a két rendszer forrásainak átcsoportosításával orvosolják. Amennyiben nem kezelik elkülönítetten a család és a vállalkozás pénzügyeit, a családi élet eseményei, mint például a házasság, a válás, a gyermekek születése, a nyugdíjazás és a halál befolyásolhatják a cég pénzügyi stabilitását (Mandl, 2008).

Yilmazer és Schrank (2006) kutatásaik során kimutatták, hogy a kisebb méretű cégek esetében a vállalkozás és család közötti pénzátcsoportosítás leggyakoribb iránya a család jövedelmének használata a céges likviditási problémák kezelésére, különösen igaz ez a vállalkozás indításának időszakában és a családi vállalkozásokon belül speciális altípusnak számító házastársak vállalkozásai esetében (Muske, 2003). Yilmazer és Schrank (2006) felmérése alapján a cégek 30,8%-án irányul a családból a vállalkozás felé a pénzmozgás. Kimutatták, hogy a családi vállalkozások esetében nagyon gyakori, hogy hitelfedeztként a család valamely vagyontárgyát ajánlják fel.

A család és a vállalkozás pénzügyeinek keveredése egyértelmű következménye a családi vállalkozások azon sajátosságának, hogy a céges és a családi ügyek összefonódnak. Hol a céges, hol a családi érdekek előtérbe helyezése megjelenik a munkaidő beosztásában, a feladatok delegálásában, a különböző pozíciók betöltésében. Sok családi vállalkozásban – ahol a fontos céges döntések általában munkaidőn kívül, családi körben születnek, és ahol gyakran a vállalkozás a családi élet színtere – nem kelt ambivalens érzéseket a két rendszer keresztfinanszírozása. A családi és céges pénzügyek összefonódásának hátterében gyakran az a fontos tény húzódik meg, hogy a tulajdonos családok teljes vagyonának jellemzően a vállalkozás adja a 60-80%-át (Poza, 2007). Az, hogy a családi vagyon ilyen magas arányát képviseli a vállalkozás, egyértelműen magyarázza a vállalkozásból a családba irányuló pénzmozgást, hiszen amennyiben megvan a fedezete, ez a családi kiadások finanszírozásának legegyszerűbb és leggyorsabb módja. A család által a vállalkozásnak nyújtott finanszírozás hátterében a családi vállalkozások olyan jellemzői húzódnak meg, mint az elkötelezettség, a hosszú távú szemléletmód és a család vagyoni függetlenségének biztosítására való törekvés. A családi vállalkozások tagjai inkább áldoznak a családi

kasszából a vállalkozás finanszírozására, mintsem a cég likviditása veszélybe kerüljön, vagy a vállalkozás kiszolgáltatottá váljon valamely külső finanszírozónak. A vállalkozásnak nyújtott család általi pénzügyi segítség előnye, hogy gyors, és megkíméli a céget a hitelfelvétellel vagy a tőkebevonással járó adatszolgáltatástól és adminisztrációtól. Ha mégis külső finanszírozás bevonására kerül sor, fedeztként gyakran a család tulajdonában álló vagyontárgyak, jellemzően ingatlanok állnak.

Bizonyára sokan vannak, akik a vállalkozás és a család pénzügyeinek elkülönített kezelése mellett teszik le voksukat, ami valóban áttekinthetőbbé teszi a családi cégek finanszírozását. Véleményem szerint azonban nem feltétlenül szükséges eltekinteni a család és a vállalkozás szimbiózisából eredő, a családi vállalkozás lényegéből fakadó egymás közötti pénzátcsoportosítástól, csupán transzparenssé kell azt tenni. A család és a vállalkozás pénzügyeinek követhetetlen keveredése hosszú távon káros hatásokkal bír. Áttekinthetetlené válik mindkét rendszer pénzügyi helyzete, a vállalkozásból való folyamatos tervezetlen forráskivonás visszaesést eredményezhet. Ezzel szemben a tervezett, előre meghatározott szabályok és keretek között zajló keresztfinanszírozás képes megteremteni mind a család elégedettségét, mind biztosítani a vállalkozás számára a családi finanszírozás nyújtotta előnyöket.

A pénzügyek keveredésén kívül a másik fontos téma, amikor a családi és a céges pénzügyek szoros kapcsolatba kerülnek, az utódlás. A családi vállalkozások életében az utódlás, a következő generációnak történő átadás minden esetben jelentős próbatétel, hiszen annak sikerétől függ, hogy a családi vállalkozás családi cég marad-e, vagy nem családi vállalkozásként működik tovább, esetleg bezár. A családi vállalkozások utódlásának szakirodalmi igen széles körű (Bálint, 2004; Bjugren – Sund, 2001; Brockhaus, 2004; Chua et al., 2003; Dyck et al., 2002; Filep, 2006; Filep – Szirmai, 2006; Handler, 1991; Hubler, 1999; Ibrahim et al., 2001; Lee et al., 2003; Martin, 2001; Motwani et al., 2006; Sambrook, 2005; Sharma et al., 2003; Stavrou, 1999), tele rengeteg izgalmas kérdéssel, kutatandó területtel. Jelen írás keretei között a családon belüli cégátadás finanszírozási kérdéseire szeretnék röviden kitérni. Annak ellenére, hogy a családi átadás során a vállalkozás „családon belül” marad, nem tekinthetünk el a cégátadás rejtette pénzügyi kihívásoktól. A vállalkozás családon belül történő átadása sokkal kifinomultabb pénzügyi megoldásokat kíván, mint egy cégeladás, ahol a vevő a kialakított árat megfizetve hozzájut a céghez. A családon belüli átadás során nem hagyható figyelmen kívül, hogy az alapító vállalkozó vagyonának

és bevételi forrásainak jelentős részét a vállalkozás képezi. Annak valószínűsége, hogy az alapító vállalkozó nyugdíjba vonul és minden, a vállalkozásból származó további rendszeres jövedelemtől eltekintve, pénzügyi kompenzáció nélkül adja át a céget a következő generációnak, igen alacsony. A cégátadás során pénzügyi tervezést igényel a visszavonuló vállalkozó jövőbeli rendszeres jövedelmének nagysága, forrása, a cég átadásáért járó egyszeri ellenérték mértékének és forrásának meghatározása, a potenciális új tulajdonosok tulajdoni hányadának, vállalkozásban való szerepkörének, az általuk a visszavonuló vállalkozó számára biztosított pénzügyi kompenzáció meghatározása. Szintén nem szabad megfeledkezni az átadás során felmerülő illetékek, tanácsadói, jogi díjak forrásának megteremtéséről. Az átadás kapcsán az egyes családtagoknak eltérő preferenciái lehetnek. Előfordulhat, hogy az előd inkább egyszeri nagyobb összegű kompenzációt igényel, vagy további rendszeres jövedelemre tart igényt, esetleg mindkettőre.

Az átadás tervezése során a finanszírozási kérdések tisztázása kreativitást, körültekintést és egyedi megoldások kidolgozását igényli.

### **Pénzügyi menedzsment, hitelfelvétel és eladósodottság**

A családi vállalkozásokon belül a mérettől függően eltérések lehetnek a pénzügyi menedzsmenttechnikák alkalmazásában. Filbeck és Lee (2000) kimutatták, hogy a nagyobb családi vállalkozásokban, különösen, ahol nem családtag vezetőket is alkalmaznak, gyakoribb az összetettebb pénzügyi menedzsment-módszertanok alkalmazása mind a tőketervezés, mind a kockázattérkelés és a működőtőke-menedzsment esetében. Ezzel szemben a kisvállalkozásokban a pénzügyi döntéseket gyakran a tulajdonos-vezető „ízlése” befolyásolja leginkább. Ehhez kapcsolódóan Bianchi és Bivona (2000) a pénzügyekkel kapcsolatos tapasztalatlanság és tudáshiány veszélyeire hívja fel a figyelmet. A pénzügyekben tapasztalható járatlanság ellenére Olaszországban végzett kutatások rávilágítottak, hogy a családi vállalkozások ózdkodnak pénzügyi közvetítők, tanácsadók segítségét igénybe venni. Ennek okai, hogy sok megbízó elégedetlen a pénzügyi közvetítők tanácsai alapján realizált hozamokkal, sokan úgy vélik, a közvetítő nem az ő, hanem saját érdekeinek megfelelően teszi meg javaslatait, az általuk nyújtott szolgáltatások nem bizonyulnak elég testre szabottnak egy családi vállalkozás számára, és gyakori, hogy a család érdekeit figyelmen kívül hagyják (Corbetta – Marchisio, 2005). Chen és munkatársai (2010) a családi vállalkozások adózásához

való viszonyát vizsgálva azt találták, hogy a nem családi vállalkozásokhoz viszonyítva a családiak kevésbé próbálják meg az adókat elkerülni, mérsékelni, jellemzőbb rájuk, hogy tartanak az adóhatósági büntetésektől és az azzal járó reputációs kockázattól.

A családi vállalkozások pénzügyi menedzsmentben tapasztalható sajátosságai nagyban táplálkoznak olyan általános jellemzőikből, mint a kockázatkerülés, a jó hírnév fenntartásának fontossága és a hosszú távú szemléletmód. Ezek a jellemzők mind abba az irányba hajtják a családi vállalkozásokat, hogy kerüljék a pénzügyi kockázatokat, a finanszírozási döntések meghozatala során a hosszú távú, stabil, kiegyensúlyozott működést tartásuk szem előtt. A családi vállalkozásokban megfigyelhető gyenge pénzügyi kultúráért, a kevéssé szofisztikált pénzügyi menedzsmentért pedig az e cégekre jellemző paternalizmus, nepotizmus, külső menedzserekkel szembeni ellenállás és a cég vezetésében tapasztalható családi dominancia okolható. Sok családi céget jellemez a bizalmatlanság, ami gyakran fejlődésük legnagyobb kerékkötőjévé válik. A családon kívül nem bíznak senkiben, minden lényegi feladatot, így a pénzügyi menedzsmentet is, a családtagok látnak el, függetlenül attól, hogy rendelkeznek-e az ehhez szükséges képességekkel és képzettséggel.

Bizonyos mérethatár felett kevés olyan vállalkozás van, amely megengedheti magának, hogy hitel nélkül gazdálkodjon. A családi vállalkozásokban gyakran a külső finanszírozási igény felmerülése és a hitelintézetekkel való kapcsolatba kerülés, a rendszeres pénzügyi adatszolgáltatás és tervekészítési kötelezettség kényszeríti ki a pénzügyi menedzsment fejlesztését. A családi vállalkozások egyrészt a vállalkozás, másrészt a család életében felmerülő változások, események miatt igényelhetnek banki szolgáltatásokat. A vállalkozás életciklusával magyarázható, leggyakrabban felmerülő, külső finanszírozást igénylő események: az indulás, a vállalkozás fejlesztése, felvásárlás által történő növekedés, átszervezés és a nemzetközi piacra lépés. A család igényei alapján a vagyoni védelme és menedzselése, a vagyoni átstrukturálása, az utódlás és a vállalkozás eladása, átadása tekinthetők olyan eseményeknek, amelyek banki szolgáltatások igénybevételét indokolják (Caselli, 2005). Kanadában több bank kifejezetten a családi vállalkozások speciális igényeinek megfelelő hiteltermékeket ajánl, a Montreal Bank az utódlás lefolytatásához kínálja finanszírozást, a Kanadai Nemzeti Bank hasonló szolgáltatást ajánl Vállalkozás Átadás Programja keretében, amely nemcsak a finanszírozást, hanem a stratégiai tervezést is magában foglalja (Turcotte, 2009). Bizonyos felmérések arra engednek következtetni, hogy a családi vál-

lalkozások gyakrabban vesznek fel hitelt, mint a nem családiak (Vadnjal, 2008). Ugyanakkor a hitelfelvétel ténye és mértéke két külön értékelendő tényező. Több kutatás rávilágított, hogy a családi vállalkozások, jellemzően a családi kontroll és a biztonságra való törekvés miatt, alacsonyabb adósságállománnyal működnek, mint a nem családiak (Mishra – McConaughy, 1999). López-Gracia és Sánchez-Andújar (2007) empirikus vizsgálatokkal szintén azt igazolták, hogy a családi vállalkozások kevésbé eladósodottak, mint a nem családiak, ugyanakkor az általuk ideálisnak vélt eladósodottsági szintet sokkal hamarabb és kevesebb nehézséggel érik el, mint a nem családi cégek, ami az őket jellemző alacsonyabb ügynöki költségeknek köszönhető. Romano és munkatársai (2000) empirikus úton bizonyították, hogy azon családi vállalkozások, amelyek mérete nagyobb, rendelkeznek írásos üzleti tervvel, céljuk a cég értékének és nagyságának növelése, inkább hajlanak a hitelfelvételre. Coleman és Carsky (1999) szerint a megfelelő mennyiségű pénzeszköz biztosítása a legtöbb kis családi vállalkozás számára folyamatos kihívást jelent. A vállalkozás indításának időszakára jellemző, hogy a finanszírozást kizárólag a család által biztosított források segítségével oldják meg, majd a fejlődés későbbi szakaszaiban a családi cégek 90%-a vesz igénybe valamilyen banki hitelterméket. Poutziouris és munkatársai (2002) kimutatták, hogy a családi vállalkozások nagyobb arányban alkalmasak külső források bevonására, mint a nem családiak. A finanszírozási szokások, stratégiák vizsgálata során a kutatók arra is fényt derítettek, hogy a családi vállalkozásoknak sokkal fontosabb, hogy az eredmény visszaforgatásával javítsanak finanszírozási pozíciójukon és hiteleiket minél hamarabb visszafizesék, helyreállítva ezzel függetlenségüket, mint a nem családi cégeknek. A családi vállalkozások hitelfelvételének hátterében gyakran a tőkebevonással járó köztöttségekkel szembeni averzió húzódik meg (Barclays Bank, 2002).

A családi cégek, ha külső forrás bevonására szorulnak, inkább választják a hitelfinanszírozást, mintsem családon kívüli befektetők bevonásával gyengítsék tulajdonosi pozíciójukat. Annak ellenére, hogy hitelt vesznek fel, az eladósodottság mértékét tekintve visszafogottak maradnak. A családi vállalkozások hosszú távú, értékes és viszonylag kockázatmentes banki partnerek. Azok a hitelintézetek, amelyek felismerik e vállalkozások speciális igényeit, és kellően rugalmasak ahhoz, hogy finanszírozási ajánlataik kidolgozása során figyelembe vegyék mind a vállalkozás, mind a család érdekeit, jelentős sikereket érhetnek el ebben a speciális szegmensben.

## A tőke forrása (családon kívüli tőkebevonás, eladás)

A legtöbb vállalkozás az induláskor csak hiányos pénzügyi adatokkal, tervekkel rendelkezik, az elérhető fedezetek elégtelenek, így igen gyakori, hogy az induló cég a kezdetekkor csak a leendő tulajdonosok és a családjuk által biztosított forrásokra támaszkodhat. Friends, Family, Fools tanítja Vecsenyi János, az indulók elérhető forrásait. Gere (1997) kutatásai során kimutatta, hogy a családi vállalkozások közel 90%-a a család megtakarításait használta fel az induláshoz, illetve igen jellemző volt, hogy a család tulajdonában álló javak értékesítése és a rokonok kölcsönök igénybevétele szolgáltatta a kezdőtőkét. Az eredmények összhangban állnak Vadnjal (2008) szlovák családi vállalkozások körében végzett felméréseivel. Czákó (1997) kutatásai alapján a kilencvenes évek elején alapított magyar vállalkozások 70%-ának indításakor szűksége volt pótlólagos anyagi erőforrásra, amit a vállalkozók negyedrésze bankhitelből, kétharmada pedig saját háztartásának megtakarításaiból fedezett. Kuczi (2000) szerint az induláshoz szükséges erőforrások szűksége miatt gyakori volt, hogy a vállalkozás elindításában azokban a vállalkozásokban is jelentős szerep jutott a családnak és a rokonságnak, amelyeket nem családi vállalkozásként terveztek indítani és működtetni. A már működő családi vállalkozások esetében a finanszírozás fő forrása a cégbe visszaforgatott profit, a rövid távú bankhitelek és a családi megtakarítások, illetve a rokonok, barátok által biztosított kölcsönök. A nem családi vállalkozások, habár rájuk is jellemző a felsorolt finanszírozási módok használata, a családiaknál kisebb arányban támaszkodnak bankhitelekre, a tulajdonosok megtakarításaira, és kevésbé jellemző rájuk a nyereség vállalkozásba történő visszaforgatása (Vadnjal, 2008). A magyar családi vállalkozások a működés során is jelentős mértékben támaszkodnak a családi megtakarításokra (36,3%), illetve gyakran a visszaforgatott nyereség szolgál a finanszírozás alapjául (30,4%) (Gere, 1997).

A családi vállalkozások indulásának finanszírozása során a tulajdonosok igyekeznek az általában rájuk jellemző konzervatív, kockázatmentes finanszírozási utat követni, maximálisan támaszkodni a család pénzügyi és nem pénzügyi erőforrásaira, így teremtve meg a kizárólagos családi tulajdonban álló cég alapjait.

Az alapításkor megteremtett családi kizárólagosságról a családi vállalkozások a működés során sem szívesen mondanak le. Habár finanszírozási éhségüket csökkenthetné a külső befektetők felkutatása, tőkebevonás, tőkeemelés révén, jelentős részük ellenáll e finanszírozási formáknak. Ennek hátterében leggyak-

rabban a tulajdonosi és menedzsmentkontroll felhí-  
 gulásától, elvesztésétől való félelem húzódik meg.  
 Vadnjal (2008) felméréséből az derül ki, hogy az általa  
 vizsgált családi vállalkozások mindössze 3%-a vont  
 be valaha is külső tőkebefektetőt, nagy arányuk (36%)  
 pedig soha el sem gondolkodott új tulajdonostársak be-  
 vonásán. Mahéroult (2004) francia vállalkozások tőzs-  
 dei megjelenését vizsgálta sajátosságok után kutatva,  
 és azt találta, a kis- és közepes vállalkozások a klasz-  
 zikusnak tekinthető finanszírozási formákat követik,  
 és inkább a gyorsan növekvő és fiatal cégekre jellem-  
 ző, hogy a tőzsdei bevezetés útjára lépnek. A felmérés  
 alapján azt is kimutatták, hogy a tőzsdére merészkező  
 családi cégek kevésbé tőkehiányosak, mint a tőzsdén  
 nem jegyzettek.

Myers (1984) hierarchiaelmélete alapján a magán-  
 tulajdonban lévő kisvállalkozások forrásigényüket  
 meghatározott rangsor szerint igyekeznek kielégíte-  
 ni. Először belső finanszírozás révén a vállalkozásnál  
 fellelhető, könnyen likvidd tehető vagyonelemeket  
 használják fel, amit az adósságfinanszírozás, legvégül  
 a tőkefinanszírozás követ. Poutziouris és munkatársai  
 (2002) megállapították, hogy a hierarchiaelmélet kü-  
 lönyösen jól írja le a családi vállalkozások finanszí-  
 rozási sajátosságait, hiszen e cégek ellenállása a külső,  
 hosszú távú finanszírozási formákkal szemben, mint az  
 adósság, és különösen a tőkefinanszírozás, még inkább  
 megfigyelhető.

A családi vállalkozások számára tőkejellegű fi-  
 nanszírozási módként a kockázatitőke-befektetések is  
 nyitva állnak. Poutziouris és munkatársai (2002), illet-  
 ve Owino (2009) rávilágítottak, hogy e finanszírozási  
 formára a dinamikus, magas tőkeintenzitású, jelentős  
 növekedési potenciállal rendelkező családi cégek pá-  
 lyázhatnak. A családi és nem családi vállalkozások  
 kockázatitőke-bevonását vizsgálva Poutziouris (2001)  
 azt találta, hogy a családi cégek kevésbé vonnak be  
 kockázati tőkét olyan fejlesztések finanszírozására,  
 amelyek a későbbiekben javítják a cég növekedési po-  
 tenciálját, vagy azért, hogy abból más cégek felvásár-  
 lását finanszírozzák, illetve hogy korrigálják pénzügyi  
 helyzetüket bankképességük javítása vagy befektetők  
 keresése érdekében.

Külső befektetőt a családi cégek abban az esetben is  
 kereshetnek, ha valamely tulajdonos értékesíteni kíván-  
 ja vállalkozásbeli részesedését. Ahogyan az már koráb-  
 ban kifejtésre került, a családi vállalkozások forrásai  
 többségében a család megtakarításaiból, banki finan-  
 szírozásból és a nyereség újrabefektetéséből származ-  
 nak. Ez a zárt finanszírozási struktúra nehézséget jelent  
 abban az esetben, ha a család valamely tagja értékesí-  
 tni kívánja tulajdonrészét. Egyrészt nagyon nehéz meg-

határozni a családi vállalkozás értékét, másrészt nehéz  
 megfelelő – és a többi családtag tulajdonos által elfo-  
 gadott – családon kívüli vevőt találni (Mandl, (2008).  
 Családi cégek esetében a legbölcsebb a tulajdonrész  
 megpróbálni értékesíteni a családtagok számára, ami  
 abban az esetben hiúsulhat meg, ha a család nem ren-  
 delkezik elegendő forrással a kilépni szándékozó tagok  
 tulajdonrészének megvásárlásához.

A családi vállalkozások is kerülhetnek olyan hely-  
 zetbe, amikor nemcsak a vállalkozás egy részét, hanem  
 az egész céget eladásra kínálják. Vecsenyi (2009) a  
 cégeladás indokaiként az elfáradást, a fejlődési kény-  
 szert, a vészhelyzetet, a jó ajánlatot és a jó esélyt je-  
 lőli meg. Ha a vállalkozó az eladás mellett dönt, fel-  
 tétlenül szükség van megbízható vállalatértékelésre,  
 amelyből világosan kiderül, valójában mennyit is ér a  
 cég. Családi vállalkozások esetében különösen nehéz  
 meghatározni a cég valódi értékét, leginkább annak  
 becslése okoz problémát, hogy a család és a vállalkozó  
 személyes jelenléte, kapcsolatai milyen értéket képví-  
 selnek a vállalkozásban, nélkülük mennyire működtet-  
 hető sikeresen a cég. Astrachan és Jaskiewicz (2008)  
 kifejezetten a családi vállalkozásokra alkalmazható  
 cégértékelési modellt alkotott meg, amelynek lényege,  
 hogy a cég értékét a tulajdonos család szemszögéből  
 határozza meg. Elméletük szerint a vállalkozás értékét  
 nem kizárólag a vagyon és a jövőben realizálható pénz-  
 ügyi hasznok határozzák meg, hanem az érzelmi ténye-  
 zőknek is szerepük van a végső érték kialakulásában.  
 Az érzelmi érték az érzelmi költségektől és az érzelmi  
 hasznoktól függ. *Amennyiben a hasznok meghaladják  
 a költségeket, a vállalkozás pénzügyi alapon meghatá-  
 rozott értékéhez többletérték párosul, míg ha az érzel-  
 mi költségek a magasabbak, a különbszet a pénzügyi  
 értéket csökkenti.* Az értékelési modell kritikájaként  
 megemlíthető, hogy habár segítséget jelenthet a család  
 számára a vállalkozás értékének becslésében, a poten-  
 ciális vásárlót kevésbé segíti a vállalkozásért fizetendő  
 reális vételár meghatározásában.

A családi vállalkozások pénzügyi viselkedésének  
 nagyon erőteljes vonása a külső tőkebefektetők bevo-  
 násának elutasítása. A tulajdonosi kör felhígulásával a  
 családi vállalkozás erőteljesen veszíthet családi jelle-  
 géből, és ezáltal sajátos jellemzőiből. Természetesen  
 léteznek olyan vállalatirányítási és menedzsmenttech-  
 nikák, amelyek segítségével a tulajdonosi szerkezet  
 családi kizárólagosságának megszűnésével is fenntar-  
 tható a család cégbeli dominanciája, ám a vállalkozások  
 többségében vagy nem is ismerik ezen lehetőségeket,  
 vagy ódzkodnak megvalósításuktól, és a családi kont-  
 roll gyengülésétől félve inkább más módokon kezelik a  
 felmerülő finanszírozási igényeket.

## Összegzés

A családi cégek a vállalkozások egy igen különleges szegmensét képezik. Egyediségük megjelenésükben, üzleti viselkedésükben és pénzügyeikben egyaránt utolérhető. Viselkedésük értelmezése fontos feladat, hiszen így érthetjük meg a döntéseik háttérében meghúzódó indokokat, következtethetünk üzleti magatartásuk okaira. A családi vállalkozások jellemzőiben és pénzügyeiben tapasztalható sajátosságok ismeretében más megvilágításba kerülhet például az első roppant szakmaiatlannak tűnő összefonódás a család és a vállalkozás pénzügyei között, a talán túlzottnak tűnő óvatosság az eladósodottság mértékét illetően, illetve az új üzleti és növekedési lehetőségek elszalasztása a családon kívüli tőkebefektetőkkel szembeni averzió miatt.

Pénzügyeikben tapasztalható sajátosságok sok esetben cégek gyengeségeinek tűnhetnek, mégsem gondolom, hogy a családi vállalkozásoknak változniuk kellene, merészebbnek lenniük a pénzügyi döntéseik meghozatala során vagy nyitottabbnak a külső tőkebefektetésekkel szemben. Ahogyan írásomban rávilágítottam, ezek a sajátosságok nem hiányosságok, hanem lényegi jellemzőkből logikusan levezethető specialitások. Amennyiben ettől eltérően viselkednének, annak háttérében valószínűleg családi jellegük gyengülése húzódná meg.

A családi vállalkozások pénzügyi viselkedésében sok nyitott kérdés áll a kutatók előtt, különösen hazánkban, ahol híján vagyunk a témát tudományos igényességgel feltáró kutatásoknak. Véleményem szerint különösen fontos és izgalmas kutatásra, elemzésre váró témakörök a családi vállalkozások finanszírozásával kapcsolatban

- a családi és céges pénzügyek keveredésének vizsgálata, különös tekintettel annak elemzésére, hogy mitől függ, hogy egy családi vállalkozásban ez a sajátosság megjelenik vagy sem, illetve mi-ben különböznek egymástól azon családi vállalkozások, ahol összefonódnak és ahol elválnak a család és a vállalkozás pénzügyei,
- fontos az utódlás pénzügyi kérdéseinek vizsgálata, egyrészt a tényleges finanszírozási forrásszükséglet meghatározására, elemezve ennek hatását a cég működésére, másrészt az utódlási folyamatban a visszavonuló előd pénzügyi kompenzációja során alkalmazott módszertanra fókuszálva, illetve
- annak vizsgálata, hogy a hitelfelvételre és az eladósodottságra vonatkozó nemzetközi kutatási eredmények a magyar cégeknél is megállják-e a helyüket.

A vázolt kutatási kérdések megválaszolásával közelebb kerülhetünk a magyar családi vállalkozások megismeréséhez, ami nélkülözhetetlen ahhoz, hogy e nagyarányú, a gazdasági életben összességében jelentős súlyt képviselő cégek működése eredményesen és hathatósan támogathatóvá váljon.

## Lábjegyzet

- <sup>1</sup> A családi vállalkozás, mint téma, annak ellenére, hogy számottevő múltra tekint vissza, igazán népszerűvé csak az elmúlt években vált. Hazánkban az elkövetkező években zajló tömeges, lökészerű, korábbi tapasztalatok hiányában zajló generációváltási hullám adja a családi vállalkozásokkal kapcsolatos vizsgálódások igazi apropóját (Filep – Szirmai, 2006).
- <sup>2</sup> Az Európai Unióban végzett családivállalkozás-kutatás 90 különféle családivállalkozás-definíciót azonosított (Mandl, 2008), ezért szakértői csoportot állítottak fel annak érdekében, hogy egységes definíciót alakítsanak ki (European Commission, 2009).
- <sup>3</sup> A család és a vállalkozás pénzügyeinek összemosódása a nagyobb cégek esetében is megfigyelhető, ahol jellemzően már inkább a cégből vonnak ki pénzt a családi igények finanszírozására. A cégméret növekedésével a pénzátcsoportosítás módja egyre kifinomultabbá válik.

## Felhasznált irodalom

- Aronoff, C. (2004): Self-perpetuation family organization built on values: Necessary condition for long term family business survival. *Family Business Review*, vol. XVII., no. 1, p. 55–59.
- Astrachan, J.H. (2010): Strategy in family business: Toward a multidimensional research agenda. *Journal of Family Business Strategy*, vol. 1, p. 6–14.
- Astrachan, J.H. – Jaskiewicz, P. (2008): Emotional Returns and Emotional Costs in Privately Held Family Businesses: Advancing Traditional Business Valuation. *Family Business Review*, vol. XXI., no. 2, p. 139–149.
- Astrachan, J.H. – Klein, S.B. – Smyrniotis, K.X. (2002): The F-PEC Scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review*, vol. XV., no. 1, p. 45–58.
- Bálint A. (2004): Hogyan tovább kis- és középvállalkozások? – Stratégiai lehetőségek az utódlás folyamatában. *Vezetéstudomány*, XXXV. évf., Különszám
- Barclays Bank PLC. (2002): A Family Affair – Today's Family Business, Item Reference 9972018, London
- Bianchi, C.– Bivona, E. (2000): Commercial and financial policies in family firms: The small business growth management flight simulator. *Simulation & Gaming*; 31; 197 p.
- Bjuggren, P.O. – Sund, L.G. (2001): Strategic decision making in intergenerational succession of small- and medium-sized family-owned businesses. *Family Business Review*, vol. XIV., no. 1, p. 11–24.



- Brenes, E.R. – Madrigal, K. – Molina-Navarro, G.E.* (2006): Family business structure and succession: Critical topics in Latin American experience, *Journal of Business Research*, 59, p. 372–374.
- Brockhaus, R.H.* (2004): Family business succession: Suggestions for future research, *Family Business Review*, vol. XVII, no. 2, p. 165–177.
- Caselli, S.* (2005): The map of family business financial needs. in: Caselli, S. – Gatti, S. (ed.) (2005): *Banking for family business*. Milan: Springer
- Casson, M. – Yeung, B. – Basu, A. – Wadson, N.S.* (szerk.) (2009): *The Oxford handbook of entrepreneurship*. Oxford: Oxford University Press
- Chen, S. – Chen, X. – Cheng, Q. – Shevlin, T.* (2010): Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, vol. 95, p. 41–61.
- Chrisman, J.J. – Chua, J.H. – Steier, L.P.* (2003): An introduction to theories of family business. *Journal of Business Venturing*, 18, p. 441–448.
- Chua, J.H. – Chrisman, J.J. – Sharma, P.* (2003): Succession and nonsuccession concerns of family firms and agency relationship with nonfamily managers. *Family Business Review*, vol. XVI, no. 2, p. 89–107.
- Chua, J.H. – Chrisman, J.J. – Chang, E.P.C.* (2004): Are family firms born or made? An explanatory investigation. *Family Business Review*, vol. XVII, no. 1, p. 37–54.
- Chua, J.H. – Chrisman, J.J. – Kellermanns, F. – Wu, Z.* (2009): Family involvement and new venture debt financing. *Journal of Business Venturing*, doi:10.1016/j.jbusvent.2009.11.002, p. 1–17.
- Cole, P.M.* (2000): Understanding family business relationships: Preserving the family in the business. *The Family Journal*; 8; p. 351.
- Coleman, S. – Carsky, M.* (1999): Small Business Finances Sources of Capital for Small Family-Owned Businesses: Evidence from the National Survey of Small Business Finances. *Family Business Review*, vol. XII, no. 1, p. 73–86.
- Colli, A.* (2003): *The history of family business, 1850-2000, United Kingdom*. Cambridge: Cambridge University Press
- Corbetta, G. – Marchisio, G.* (2005): Family business as viewed by financial intermediaries. in: Caselli, S. Gatti, S. (ed.) (2005): *Banking for family business*. Milan: Springer
- Czakó Á.* (1997): Kisvállalkozások a kilencvenes évek elején. *Szociológiai Szemle*, vol. 3, p. 93–117.
- Davies, H. – Ma, C.* (2003): Strategic choice and the nature of the Chinese family business: An exploratory study of the Hong Kong watch industry. *Organization Studies*; 24; p. 1405.
- Dyck, B. – Mauws, M. – Starke, F.A. – Mischke, G.A.* (2002): Passing the baton: The importance of sequence, timing, technique, and communication in executive succession. *Journal of Business Venturing*, 17, p. 143–162.
- European Commission* (2009): Final report of the expert group, Overview of family business relevant issues: research, networks, policy measures and existing studies Elérhető: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/promoting-entrepreneurship/family-business/family\\_business\\_expert\\_group\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/promoting-entrepreneurship/family-business/family_business_expert_group_report_en.pdf) Letöltés: 2010-10-18
- Filbeck, G. – Lee, S.* (2000): Financial management techniques in family businesses. *Family Business Review*, vol. XIII, no. 3, p. 201–216.
- Filep, J.* (2006): The Possible Scenarios: The Generational Changeover in the Hungarian SME Sector, National Council for Graduate Entrepreneurship Working Paper 037/2006
- Filep J. – Szirmai P.* (2006): A generációváltás kihívásai a magyar kkv-szektorban. *Vezetéstudomány XXXVII. évf. 2006. 6. szám*
- Gere, I.* (1997): Családi vállalkozások Magyarországon. in: *Családi vállalkozások Magyarországon. Kutatási zárótanulmány*, Budapest: SEED Alapítvány
- Horváth, Á.* (2008): Tudatosság, fenntarthatóság, növekedés: a családi vállalkozások gazdaságélénkítő és foglalkoztatási potenciálja. Budapest: SEED Kisvállalkozásfejlesztési Alapítvány, Családi vállalkozás konferencia
- Handler, W.C.* (1989): Methodological issues and considerations in studying family businesses. *Family Business Review*, 2(3), p. 257–276.
- Handler, W.C.* (1991): Succession in family firms: A mutual role adjustment between entrepreneur and next-generation family members. *Entrepreneurship Theory and Practice*, vo. 15., Autumn, p. 37-51.
- Hubler, T.* (1999): Ten most prevalent obstacles to family-business succession planning. *Family Business Review*, vol. XII, no. 2, p. 117–122.
- Ibrahim, A.B. – Soufani, K. – am, J.* (2001): A study of succession in a family firm. *Family Business Review*, vol. XIV, no. 3, p. 245–258.
- Lee, K.S. – Lim, G.H. – Lim, W.S.* (2003): Family business succession: Appropriation risk and choice of successor. *Academy of Management Review*, vol. 28., no. 4., p. 657–666.
- Koiranen, M.* (2002): Over 100 years of age but still entrepreneurially active in business: exploring the values and family characteristics of old finnish family firms. *Family Business Review*, vol. XV, no. 3, p. 175–188.
- Kuczí T.* (2000): *Kisvállalkozás és társadalmi környezet*. Budapest: Replika kör
- Laczkó Zs.* (1997): Családi vállalkozás – konfliktus és kooperáció. in: *Családi vállalkozások Magyarországon. Kutatási zárótanulmány*, Budapest: SEED Alapítvány
- Leach, P.* (2007): *Family Businesses the Essentials*. London: Profile Books
- López-Gracia, J. – Sánchez-Andújar, S.* (2007): Financial structure of the family business: evidence from a group of small spanish firms. *Family Business Review*, vol. XX, no. 4, p. 269–287.

- Mahéroul, L.* (2004): Is there any specific equity route for small and medium sized family businesses? The French experience, *Family Business Review*, vol. XVII, no. 3, p. 221–235.
- Mandl, I.* (2008): Overview of family businesses relevant issues. Final report, KMU Forschung Austria, Vienna Elérhető: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/craft/family\\_business/doc/familybusiness\\_study\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/craft/family_business/doc/familybusiness_study_en.pdf) Letöltés dátuma: 2010-07-07
- Martin, L.* (2001): More jobs for the boys? Succession planning in SMEs. *Women in Management Review*, Vol. 16, no. 5, p. 222–231.
- Melin, L. – Nordqvist, M.* (2007): The reflexive dynamics of institutionalization: the case of the family business. *Strategic Organization*; 5; p. 321.
- Myers, S.C.* (1984): The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, vol. 39, no. 3, p. 575–592.
- Miller, D. – Le Breton – Miller, I.* (2003): Challenge versus advantage in family business. *Strategic Organization*, vol. I(1)
- Miller, M. – Le Breton-Miller, I.* (2006): Priorities, practices and strategies in successful and failing family businesses: an elaboration and test of the configuration perspective. *Strategic Organization*; 4; p. 379.
- Mishra, C.S. – McConaughy, D.L.* (1999): Founding family control and capital structure: The risk of loss of control and the aversion to debt. *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 23, no. 1, p. 53–64.
- Morris, M.H. – Williams, R.W. – Nel, D.* (1996): Factors influencing family business succession. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 2, no. 3, p. 68–81.
- Motwani, J. – Levenburg, N.M. – Schwarz, T.V. – Blankson, C.* (2006): Succession planning in SMEs. *International Small Business Journal*, vol. 24., no. 5., p. 471–495.
- Muntean, S.C.* (2008): Analyzing the dearth in family enterprise research. in: Phan, P. H. – Butler, J. E. (szerk.) (2008): *Theoretical developments and future research in family business*. Charlotte, North Carolina: Information Age Publishing Inc.
- Muske, G.* (2003): The intermingling of family and business financial resources in copreneurial couples. *Cooperative Regional Research Project, NE-167R, „Family businesses: interaction in work and family spheres”*, p. 1–8.
- Owino, R.* (2009): Family business as a platform for growth venturing? The family influence on growth venture goal-setting. *Electronic Journal of Family Business Studies (EJFBS)*, Issue 1, Volume 3, p. 60–75.
- Poutziouris, P. Z.* (2001): The views of family companies on venture capital: Empirical evidence from the UK small to medium-size enterprising economy. *Family Business Review*, vol. XIV, no. 3, p. 277–291.
- Poutziouris, P. – Hudson, J. – Andrews, P.* (2002): The financial affairs of family companies. Grant Thornton, Sand Aire and Manchester Business School
- Poza, E.J.* (2007): *Family business*. Boston: Thomson South-Western
- Romano, C.A. – Tanewski, G.A. – Smyrnios, K.X.* (2000): Capital structure decision making: a model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16, p. 285–310.
- Sambrook, S.* (2005): Exploring succession planning in small growing firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 12, No. 4, p. 579–594.
- Setia-Atmaja, L.* (2010): Dividend and debt policies of family controlled firms: The impact of board independence. *International Journal of Managerial Finance* vol. 6 no. 2, p. 128–142.
- Sharma, P. – Chrisman, J.J. – Chua, J.H.* (1997): Strategic management of the family business: past research and future challenges. *Family Business Review*, vol. 10, no. 1, Spring, Family Firm Institute Inc.
- Sharma, P. – Chrisman, J.J. – Chua, J.H.* (2003): Succession planning as planned behavior: some empirical results. *Family Business Review*, vol. XVI, no. 1, p. 1–15.
- Stavrou, E.T.* (1999): Succession in family businesses: Exploring the effects of demographic factors on offspring intentions to join and take over the business. *Journal of Small Business Management*, vol. 37, no.1, p. 43–61.
- Turcotte, J.* (2009): *Business Transfer Financing, BCF*, Montreal Elérhető: [http://www.bcf.ca/en/businesstransfers/img/pdf/Business\\_Transfer\\_Financing.pdf](http://www.bcf.ca/en/businesstransfers/img/pdf/Business_Transfer_Financing.pdf) Letöltés dátuma: 2010-10-21, 9:46.
- Vadnjal, J.* (2008): Financing family and non-family enterprises: Is it really different? *Electronic Journal of Family Business Studies (EJFBS)*, Issue 1, Volume 2., p. 39–57.
- Vecsenyi J.* (2009): *Kisvállalkozások indítása és működtetése*. Budapest: AULA Kiadó
- Winter, M. – Danes, S.M. – Koh, S.K. – Fredericks, K. – Paul, J.J.* (2004): Tracking family businesses and their owners over time: Panel attrition, manager departure and business demise. *Journal of Business Venturing*, 19, p. 535–559.
- Yilmazer, T. – Schrank, H.* (2006): Financial intermingling in small family businesses. *Journal of Business Venturing*, 21, p. 726–751.

Cikk beérkezett: 2011. 9. hó

Lektor vélemény alapján véglegesítve: 2011. 11. hó