

Marzena Papiernik-Wojdera*

PRZYCZYNEK DO ANALIZY ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU SPÓŁKI AKCYJNEJ

1. WSTĘP

Prawidłowe funkcjonowanie i rozwój gospodarki zależy od wielu różnorodnych czynników, w głównej mierze jednak od sprawnego działania jej podmiotów. W gospodarce centralnie sterowanej większość przedsiębiorstw, wykorzystując swą monopolistyczną pozycję na rynku, nie była zainteresowana podejmowaniem działań proefektywnościowych, a w głównej mierze dążyła do realizacji nałożonych planów bez względu na wysokość ponoszonych kosztów.

W obecnych warunkach ekonomicznych zaistniała konieczność przebudowy struktury podmiotowej polskiej gospodarki i wymuszenia w ten sposób wyższej efektywności przedsiębiorstw. Dla zapewnienia realizacji tego procesu konieczna stała się modyfikacja prawno-organizacyjnych form podmiotów gospodarczych, co nie pozostało bez wpływu na stosunki własności i sposoby zarządzania majątkiem. Wyrazem tych zmian jest między innymi powstawanie spółek prawa cywilnego i handlowego.

Celem niniejszego artykułu jest krótka prezentacja poszczególnych typów spółek oraz wskazanie na możliwości rozwinięcia modelu analizy strategii rozwoju spółek akcyjnych w porównaniu z dotychczas prezentowanymi w literaturze metodami oceny tej strategii. Literatura ta nie jest zbyt bogata i w języku polskim zawiera opracowania E. Domańskiej i J. Duraja¹, natomiast w języku angielskim Ch. Dougherty'ego i J. J. Clarka².

* Mgr, asystent w Zakładzie Analizy i Diagnostyki Ekonomicznej UŁ.

¹ E. Domańska, *Kapitalizm menedżerski*, Warszawa 1986; J. Duraj, *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, Warszawa 1993.

² Ch. Dougherty, *Interest and Profit*, Methuen & Co. Ltd, London 1980; J. J. Clark, T. Chiang, G. Olson, *Sustainable Corporate Growth. A Model and Management Planning Tool*, Quorum Books, New York 1989.

Wybór spółki akcyjnej jako zasadniczego przedmiotu badania zdeterminowany został specyfiką tej formy prawnej przedsiębiorstwa, która tworzy warunki najbardziej sprzyjające uruchomieniu całokształtu ekonomicznych mechanizmów rozwoju firmy.

2. CHARAKTERYSTYKA SPÓŁEK PRAWA CYWILNEGO I HANDLOWEGO

Spółka jest umową, na mocy której wspólnicy zobowiązują się dążyć do osiągnięcia wspólnego celu poprzez podjęcie działalności wytwórczej, budowlanej, handlowej lub usługowej³.

Ze względu na formę prawną spółki dzieli się na:

- cywilne,
- handlowe.

Spółki cywilne funkcjonują opierając się na przepisach kodeksu cywilnego. Są one tworzone na podstawie umowy, na mocy której wspólnicy (co najmniej dwóch) zobowiązują się dążyć do osiągnięcia założonego celu gospodarczego przez działanie w określony sposób, a przede wszystkim przez wniesienie wkładów.

Z chwilą zawarcia umowy ma miejsce przeniesienie własności spółki na rzecz wszystkich wspólników i od tego momentu każdy wspólnik staje się współwłaścicielem majątku spółki i za jej zobowiązania odpowiada solidarnie również całym majątkiem osobistym.

Ogólną zasadą w spółce cywilnej jest uprawnienie każdego wspólnika do równego udziału w zyskach i stratach, bez względu na rodzaj i wielkość wniesionego wkładu. Spółka cywilna nie posiada osobowości prawnej, a podmiotem praw i obowiązków są wszyscy wspólnicy, którzy osobiście reprezentują spółkę w sprawach zewnętrznych.

Drugą grupę stanowią **spółki handlowe**, funkcjonujące na podstawie przepisów prawa handlowego, do których zaliczane są:

- spółka jawna,
- spółka komandytowa,
- spółka z ograniczoną odpowiedzialnością,
- spółka akcyjna⁴.

Spółki prawa handlowego podlegają obowiązkowemu wpisowi do rejestru handlowego, podobnie jak wszelkie zmiany i uzupełnienia w treści zawartych umów dotyczących tych podmiotów. Rejestr handlowy (wraz z innymi złożonymi dokumentami) jest jawny i każdy zainteresowany ma do niego prawo wglądu. Te uregulowania mają na celu zagwarantowanie prawnych

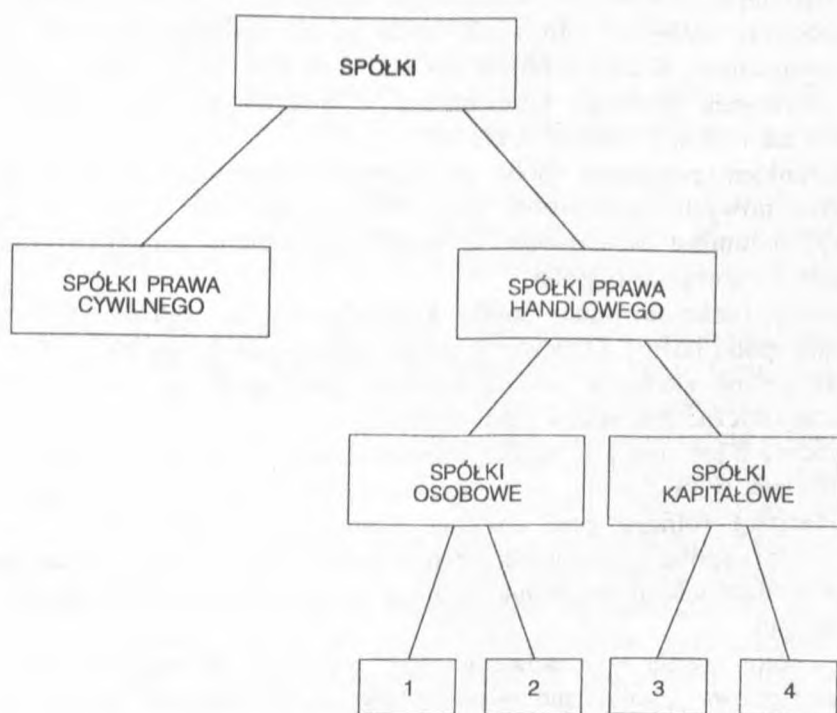
³ T. Janusz, L. Lewandowska, *Podręczny słownik menedżera*, Łódź 1992, s. 173.

⁴ M. Allerhand, *Kodeks handlowy. Komentarz*, Bielsko-Biała 1992, s. 18 (art. 5).

i ekonomicznych interesów osób trzecich, które tą właśnie drogą mogą uzyskiwać podstawowe informacje o swoich partnerach, z którymi zawierają umowy i porozumienia oraz wchodzi w związki kooperacyjno-produkcyjne. Rejestr dostarcza wiarygodnych danych o podmiotach gospodarczych, ich statusie prawnym, siedzibie, przedmiocie działalności, osobach uprawnionych do zaciągania zobowiązań w imieniu spółki itp.

Istotną regulacją odnoszącą się do spółek handlowych jest możliwość ustanowienia w nich szczególnego rodzaju pełnomocników (prokurentów), którzy są uprawnieni do podejmowania czynności prawnych w imieniu spółki. Wyróżnikiem spółki handlowej jest ponadto jej firma, która podlega ochronie prawnej i stanowi dobro osobiste spółki.

Z punktu widzenia odpowiedzialności wobec osób trzecich oraz wewnętrznego ustroju spółki prawa handlowego można podzielić na spółki osobowe i kapitałowe. Spółkami osobowymi są: spółka jawna i spółka komandytowa, a kapitałowymi – spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i spółka akcyjna (rys. 1).



Rys. 1. Klasyfikacja spółek

1 – spółki jawne, 2 – spółki komandytowe, 3 – spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, 4 – spółki akcyjne

Źródło: Opracowanie własne.

Cechą szczególną **spółek osobowych** jest rola wspólników tworzących spółkę. Biorą oni bezpośredni i osobisty udział w zarządzaniu i reprezentowaniu spółki na zewnątrz oraz odpowiadają całkowicie i solidarnie za jej zobowiązania wobec osób trzecich. Wierzyciele znajdują więc zabezpieczenie nie tylko w majątku spółki, ale także w majątku prywatnym wspólników. Pod tym względem spółki osobowe są podobne do spółek prawa cywilnego.

Spółka jawna definiowana jest przez kodeks handlowy jako spółka prowadząca przedsiębiorstwo zarobkowe w większym rozmiarze, a nie będąca inną spółką handlową (art. 75 k.h.). Spółka taka musi mieć charakter trwały, tj. nie może być powołana dla realizacji jednej lub kilku ściśle określonych transakcji, musi mieć miejsce złączenie kapitału i pracy na dłuższy okres. Spółka jawna nie ma osobowości prawnej, chociaż posiada wiele jej istotnych cech w postaci m. in. możliwości zaciągania zobowiązań, nabywania praw oraz występowania przed sądem.

Odpowiedzialność wspólników za zobowiązania spółki jest nieograniczona, bezpośrednia, solidarna i całym osobistym majątkiem, a osoba przystępująca do spółki już istniejącej odpowiada także za zobowiązania powstałe przed jej przystąpieniem. Każdy wspólnik ma prawo do równego udziału w zyskach oraz obowiązek równego uczestnictwa w pokrywaniu strat spółki bez względu na rodzaj i wartość wkładu.

Warunkiem powstania spółki jest zawarcie umowy w formie pisemnej. Przyjęcie nowych wspólników może być ograniczone postanowieniami umowy, natomiast wystąpienie ze spółki lub śmierć wspólnika oznacza zerwanie i rozwiązanie spółki.

Zasady funkcjonowania **spółki komandytowej** są zbliżone do zasad działania spółki jawnej. Obydwie te spółki zaliczane są do spółek osobowych, chociaż pewne elementy prawno-konstrukcyjne spółki komandytowej są charakterystyczne dla spółek kapitałowych.

Zgodnie z art. 143 k.h. spółką komandytową jest spółka mająca na celu prowadzenie w większym rozmiarze przedsiębiorstwa zarobkowego albo gospodarstwa rolnego pod wspólną firmą, jeżeli wobec wierzycieli za zobowiązania spółki przynajmniej jeden wspólnik odpowiada bez ograniczenia, a odpowiedzialność przynajmniej jednego wspólnika (komandytariusza) jest ograniczona.

W spółce jawnej w zasadzie wszyscy wspólnicy zajmują się sprawami przedsiębiorstwa i solidarnie odpowiadają za zobowiązania spółki (także majątkiem osobistym), natomiast w spółce komandytowej występują dwie grupy wspólników:

a) osoby (osoba), których rola w spółce komandytowej jest taka sama jak wspólników w spółce jawnej.

b) komandytariusze (komandytariusz), czyli wspólnicy (wspólnik), odpowiadający za zobowiązania spółki tylko do wysokości wniesionych wkładów⁵ i nie zajmujący się prowadzeniem spraw spółki.

Komandytariuszem może być osoba fizyczna, prawna, a także spółka jawna. Wierzyciele spółki mogą domagać się zaspokojenia swoich roszczeń bezpośrednio od komandytariuszy, a w przypadku obniżenia sumy komandytowej⁶ nie ma to skutku prawnego wobec wierzycieli, których roszczenia powstały przed zarejestrowaniem tego obniżenia. Osoba przystępująca do spółki w charakterze komandytariusza ponosi odpowiedzialność także za zobowiązania już istniejące w chwili wpisania jej do rejestru.

Prowadzeniem spraw spółki oraz jej reprezentacją w stosunkach zewnętrznych zajmują się wspólnicy odpowiadający za zobowiązania spółki bez ograniczeń, natomiast komandytariusz może reprezentować spółkę jedynie na zasadzie pełnomocnictwa, przy czym nie ma on ani prawa, ani obowiązku zajmowania się wewnętrznymi sprawami spółki (z wyjątkiem sytuacji, gdy taką możliwość przewiduje umowa spółki). Przy podejmowaniu decyzji dotyczących spraw, które przekraczają zakres zwykłych czynności spółki (podobnie jak w spółce jawnej), wymagana jest zgoda wszystkich wspólników spółki komandytowej, a więc także komandytariuszy.

Spółka komandytowa, podobnie jak spółka jawna, nie ma osobowości prawnej, ale może nabywać prawa, zaciągać zobowiązania oraz występować przed sądem.

Podstawą prawną istnienia spółki komandytowej jest wpis do rejestru handlowego na podstawie pisemnej umowy wspólników, która musi mieć formę aktu notarialnego, podobnie jak wszelkie późniejsze zmiany postanowień umowy spółki.

W grupie spółek prawa handlowego, oprócz spółek osobowych, mieszczą się **spółki kapitałowe**. Istotną cechą odróżniającą tego typu podmioty gospodarcze od pozostałych spółek handlowych jest szczególna rola wspólników. Nie są oni zobowiązani do zajmowania się działalnością spółki i nie odpowiadają osobiście za jej zobowiązania. Ich odpowiedzialność ogranicza się wyłącznie do wysokości wniesionych udziałów i nie dotyczy majątku osobistego. Spółka za powstałe zobowiązania odpowiada wyłącznie własnym majątkiem. Spółki kapitałowe posiadają osobowość prawną, którą nabywają z momentem wpisu do rejestru handlowego. Jej właścicielami są osoby posiadające udziały, natomiast prowadzeniem spraw spółki zajmują się członkowie zarządu, którzy mogą, ale nie muszą, być udziałowcami. Wpływ udziałowców na sposób prowadzenia spółki sprowadza się do udziału

⁵ Nie ma wymogu, aby wkłady wnoszone przez komandytariuszy były tej samej wielkości.

⁶ Suma komandytowa oznacza pieniężnie określony zakres odpowiedzialności każdego komandytariusza wobec wierzycieli.

w głosowaniu nad wnioskami o zatwierdzenie lub odwołanie zarządu oraz sprawami dotyczącymi polityki spółki, które wymagają zatwierdzenia przez walne zgromadzenie.

Organami władzy w spółkach kapitałowych są:

- zgromadzenie wspólników (akcjonariuszy) – organ ustawodawczy,
- rada nadzorcza lub (i) komisja rewizyjna – organ kontrolny,
- zarząd – organ wykonawczy.

Ze względu na indywidualne prawo kontroli wspólników istnienie organu kontroli w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością nie jest obowiązkowe (z wyjątkiem sytuacji, gdy kapitał zakładowy przewyższa sumę 250 mln zł⁷), natomiast spółka akcyjna powinna mieć radę nadzorczą lub komisję rewizyjną (bądź obie te władze, o ile statut tak stanowi). Spółka akcyjna musi posiadać radę nadzorczą w sytuacji, gdy jej kapitał akcyjny przekracza sumę 5 mld zł⁸.

Decyzje szczególnie istotne z punktu widzenia interesów spółek kapitałowych (dotyczące na przykład zmiany wysokości kapitału zakładowego, łączenia się spółek, przekształcenia spółki akcyjnej w spółkę z o.o. i odwrotnie, zmiany przedmiotu działalności) podejmowane są na mocy uchwał najwyższego organu władzy, jakim jest w spółce zgromadzenie wspólników (akcjonariuszy). W przypadku, gdy spółka utworzona jest tylko przez jedną osobę, osobie tej przysługują wszelkie uprawnienia przewidziane dla zgromadzenia wspólników.

Do powstania **spółki z ograniczoną odpowiedzialnością** wymagane jest:

- zawarcie umowy w formie aktu notarialnego;
- wniesienie całego kapitału zakładowego, którego minimalna wysokość wynosi obecnie 40 mln zł⁹;
- powołanie organów spółki;
- wpis do rejestru handlowego.

Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością może być założona wyłącznie w celu prowadzenia działalności gospodarczej przez jedną lub więcej osób, o ile ustawa nie zawiera ograniczeń¹⁰.

Podstawą finansową działalności spółki z o.o. jest kapitał zakładowy wnoszony przez wspólników w formie udziałów pieniężnych lub rzeczowych (aportów) przeliczanych na złotówki. Jeżeli umowa spółki przewiduje, że jeden wspólnik może posiadać tylko jeden udział, wówczas udziały te mogą być nierówne i podzielne, natomiast w sytuacji, gdy jeden wspólnik może

⁷ Ustawa z 24 II 1990 r. o zmianie rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej – Kodeks handlowy, Dz.U., nr 17, poz. 98.

⁸ *Ibidem*.

⁹ Ustawa z 31 VIII 1991 r. o zmianie rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej – Kodeks handlowy, Dz.U., nr 94, poz. 418.

¹⁰ Ustawa z 23 XII 1988 r. o zmianie Kodeksu handlowego, Dz.U., nr 41, poz. 326.

mieć więcej niż jeden udział – udziały te powinny być równe i niepodzielne. Wspólnicy nie mogą domagać się odsetek od swoich udziałów, przysługuje im natomiast prawo do czystego zysku wypracowanego przez spółkę i podzielonego w stosunku do posiadanych udziałów.

Każdy wspólnik ma prawo do zbycia swoich udziałów. Zbycie udziałów wymaga formy pisemnej, a jeżeli umowa spółki tak stanowi, to również zezwolenia wspólników lub rady nadzorczej.

Najbardziej złożoną formą spółki kapitałowej jest **spółka akcyjna**. Kodeks handlowy definiuje ją jako korporacyjny związek osób odpowiadających za zobowiązania całym swoim majątkiem z wyłączeniem osobistej odpowiedzialności akcjonariuszy. Oznacza to, że podobnie jak udziałowcy w spółce z o.o. akcjonariusze odpowiadają za zobowiązania jedynie do wysokości wniesionych udziałów, nie odpowiadają natomiast majątkiem osobistym. Istotną cechą wyróżniającą spółkę akcyjną wśród pozostałych spółek jest możliwość utworzenia jej dla każdego dozwolonego prawnie celu.

Przepisy prawa pozwalają istnieć spółce akcyjnej posiadającej tylko jednego wspólnika, a nawet umożliwiają powstanie takiej spółki przez oświadczenie woli tylko jednej osoby. W istocie rzeczy spółka jednoosobowa nie jest więc korporacją, pozostaje jednak podmiotem gospodarczym funkcjonującym w oparciu o przeznaczony na ten cel kapitał i na podstawie przepisów prawa handlowego dotyczących spółki akcyjnej.

Procedura tworzenia spółki akcyjnej jest podobna jak w przypadku spółki z o.o., jednak podstawą prawną funkcjonowania spółki akcyjnej nie jest umowa, lecz statut sporządzony w formie aktu notarialnego i zatwierdzony przez sąd.

Statut jest umową prawną jednostronną, w odróżnieniu bowiem od spółek z o.o., w których zawarcie umowy spółki obejmuje zarówno ustalenie wytycznych organizacyjnych przyszłej spółki, jak i równoczesny dobór przyszłych wspólników; kodeks handlowy w odniesieniu do spółek akcyjnych oddziela te dwa akty¹¹. Przy powstawaniu spółki akcyjnej mamy do czynienia oddzielnie ze sporządzeniem statutu, a oddzielnie ze zgodą na zawiązanie spółki. Statut stwierdza jedynie wolę założycieli powołania do życia podmiotu gospodarczego w formie spółki akcyjnej oraz ustala treść umowy spółki i dopiero na jego podstawie następuje wyrażenie zgody na zawiązanie spółki, brzmienie statutu oraz objęcie akcji (art. 314 k.h.).

Podstawą finansową działalności spółki akcyjnej jest kapitał zakładowy, który dzieli się na niepodzielne akcje o równej wartości nominalnej. Akcje mogą być objęte przez samych założycieli (czyli osoby podpisujące statut) lub rozprowadzone na drodze publicznej subskrypcji. W przypadku spółki akcyjnej nie ma wymogu opłacania całego kapitału zakładowego przed

¹¹ A. W. Wiśniewski, *Prawo o spółkach*, Warszawa 1993, s. 19.

dokonaniem jej rejestracji. W całości muszą być pokryte tylko akcje wydawane za wkłady niepieniężne, natomiast w odniesieniu do wydawanych za gotówkę – wystarczające jest ich pokrycie w 1/4 wartości nominalnej.

Akcje stwierdzają udział ich posiadacza w majątku spółki, dają prawo do dywidendy oraz do udziału w majątku polikwidacyjnym w przypadku rozwiązania spółki. Oprócz tych praw, zwanych majątkowymi, akcjonariuszowi przysługują tzw. prawa korporacyjne, które można podzielić na trzy kategorie.

Pierwsza z nich to prawa, które przysługują indywidualnie każdemu akcjonariuszowi, tj. prawo obecności, stawiania wniosków i głosowania na walnym zgromadzeniu.

Drugą kategorię stanowią prawa przyznane określonym (tzw. mniejszościowym) grupom akcjonariuszy. Są to: prawo do żądania zwołania walnego zgromadzenia i wprowadzenia określonych spraw do jego porządku dziennego, prawo do utworzenia grupy w celu wyboru członka rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej, prawo żądania ustanowienia w spółce drugiego organu władzy nadzorczej.

Najważniejszą kategorię praw akcjonariuszy stanowią prawa, które dla prawidłowego funkcjonowania spółki muszą być systematycznie wykonywane na forum walnego zgromadzenia. W spółce akcyjnej akcjonariusze bowiem mogą (inaczej niż wspólnicy w spółce z o.o.) realizować swoje uprawnienia do kierowania działalnością spółki wyłącznie w ramach walnych zgromadzeń. Wśród kompetencji tego organu władzy można wyróżnić takie, których realizacja należy do normalnego toku funkcjonowania spółki i jest wręcz niezbędna dla kontynuowania jej działalności, oraz takie, które zmieniają zasadnicze podstawy struktury organizacyjnej spółki. Pierwsze z nich realizowane są w formie uchwał zwykłych, stanowiących obowiązkowy przedmiot corocznego walnego zgromadzenia i mających na celu zatwierdzenie bilansu oraz sprawozdania finansowego za miniony rok, natomiast drugie – w formie uchwał specjalnych dotyczących:

- zmiany statutu (w szczególności podwyższenia lub obniżenia kapitału akcyjnego oraz zmiany przedmiotu przedsiębiorstwa spółki);
- zbycia przedsiębiorstwa spółki;
- emisji obligacji;
- nabycia nieruchomości lub środków trwałych przed upływem dwóch lat od zarejestrowania spółki za cenę przewyższającą 1/5 wpłaconego kapitału akcyjnego, nie niższą jednak niż 50 mln zł¹²;
- połączenia, przekształcenia lub rozwiązania spółki.

Spółki kapitałowe mogą powstawać nie tylko w wyniku oddolnej inicjatywy założycieli, ale również na skutek przekształceń własnościowych, tj. prywa-

¹² Ustawa z 24 II 1990 r. o zmianie rozporządzenia Prezydenta...

tyzacji przedsiębiorstw państwowych lub samoprzekształcenia się spółki z o.o. w spółkę akcyjną i odwrotnie. Uregulowania prawne tego typu procedur zawierają przepisy kodeksu handlowego oraz ustawa o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych¹³ wraz z późniejszymi jej zmianami.

3. BARIERY I UWARUNKOWANIA ROZWOJU SPÓŁKI AKCYJNEJ

Podstawowym celem przedsiębiorstwa działającego w warunkach gospodarki rynkowej jest jego rozwój, przejawiający się umacnianiem finansowej i konkurencyjnej pozycji na rynku. Realizacja tak określonego celu wymaga efektywnego wykorzystania kapitału, jakim dysponuje przedsiębiorstwo, oraz pozyskiwania odpowiednich środków finansowych niezbędnych dla realizacji bieżącej i rozwojowej działalności firmy.

Pośród różnych form podmiotów gospodarczych spółka akcyjna posiada stosunkowo najszersze możliwości pozyskania tych środków. Jej działalność bowiem może być finansowana nie tylko za pomocą *cash-flows* (tj. zysków zatrzymanych i amortyzacji) oraz kredytów bankowych, ale także za pomocą środków pozyskiwanych na rynku kapitałowym poprzez emisję akcji, a z uwagi na to, iż spółka akcyjna posiada osobowość prawną – także obligacji.

Obligacja jest papierem wartościowym podlegającym wykupowi, który może być dokonany jednorazowo lub w ciągu określonego czasu. Ma ona charakter instrumentu pożyczkowego i emitent; niezależnie od wielkości osiągniętego zysku musi wypłacić ustalony wcześniej procentowy koszt użytkowania tego kapitału w ustalonych z góry terminach. Emitując obligacje firma musi liczyć się z bezwzględną koniecznością ponoszenia kosztów korzystania ze środków uzyskanych z tego źródła, podczas gdy w przypadku emisji akcji walne zgromadzenie może podjąć decyzję o wstrzymaniu wypłaty dywidend za dany rok.

Obligacje mogą być kierowane jako oferta indywidualna do konkretnych osób, na przykład kontrahentów, bądź też podlegać publicznej subskrypcji i stanowić przedmiot obrotu na rynku kapitałowym. Dla nabywcy obligacje stanowią lokatę wierzytelnościową (o stałym dochodzie), tj. oznaczają czasowe udostępnienie środków finansowych w zamian za określone korzyści, podczas gdy akcje mają charakter lokaty udziałowej, tzn. dają prawo do partycypacji w zyskach i majątku spółki.

¹³ Ustawa z 13 VII 1990 r. o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, Dz.U., nr 51 z późniejszymi zmianami.

Obligacje mają charakter pożyczki długoterminowej i ich wykup powinien się rozpocząć w ciągu 5 lat, a zakończyć w ciągu 15 lat od chwili emisji. W związku z tak długim okresem wykupu pojawia się problem deprecjacji obligacji na skutek procesu inflacji, dlatego też jednym z warunków zaistnienia popytu na obligacje jest ich atrakcyjne oprocentowanie. Jednym z rozwiązań może być np. indeksacja polegająca na tym, że albo oprocentowanie akcji, albo kurs jej wykupu, bądź też obie te wielkości będą kształtowane w zależności od wielkości wskaźnika inflacji. Należy jednak pamiętać o tym, iż ta regulacja będzie przyczyniać się do wzrostu kosztów dysponowania kapitałem.

Istotnym ograniczeniem w dysponowaniu środkami pochodzącymi z emisji obligacji jest fakt, że nie mogą być one wykorzystane na inne cele niż określone w chwili emisji. Ponadto wartość obligacji nie może przekraczać 50% kapitału zakładowego spółki¹⁴. Jest to wprawdzie uzasadnione koniecznością ochrony interesów nabywców, jednak dla spółki stanowi dodatkową barierę w swobodnym ustalaniu struktury kapitałowej. Należy również zaznaczyć, że obligacje mają szanse znalezienia nabywców głównie wówczas, gdy są emitowane przez firmy duże, znane, o ugruntowanej pozycji finansowej. Nie jest to więc forma zasilania korzystna i dostępna dla wszystkich spółek akcyjnych. Obecnie jest ona jeszcze mało powszechna. Na 21 przebadanych spółek akcyjnych działających na terenie Łodzi tylko w przypadku dwóch przewidziano możliwość pozyskiwania środków finansowych w ten właśnie sposób.

Sposobem zasilania dostępnym wyłącznie dla spółek akcyjnych jest emisja akcji. Akcje są udziałami mającymi charakter papierów wartościowych, mogą być przedmiotem obrotu, co istotnie różni je od udziałów w innych spółkach (również w będącej spółką kapitałową spółce z o.o.). Zbywanie akcji odbywa się w zasadzie bez ograniczeń, z wyjątkiem akcji imiennych, na zbycie których wymagana jest zgoda zarządu. Akcje mogą być wystawiane na okaziciela i legitymują wówczas wobec spółki każdego aktualnego posiadacza, a przeniesienie praw udziałowych na inną osobę następuje przez proste wręczenie dokumentu akcji, bez żadnych formalności. Znacznie ułatwia to i przyspiesza obrót kapitałem, co nie pozostaje bez znaczenia zarówno dla funkcjonowania firmy, jak i rozwoju gospodarki rynkowej. Spółka akcyjna ma możliwość wprowadzenia do obiegu gospodarczego, jako kapitału, stosunkowo drobnych oszczędności. Dlatego, mimo iż spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest w zasadzie prze-

¹⁴ Wartość wyemitowanych obligacji może przekraczać połowę kapitału zakładowego spółki tylko wówczas, gdy uzyska ona odpowiednie poręczenie banku lub innej jednostki gospodarczej do tego upoważnionej.

znaczona dla małych i średnich przedsiębiorstw, minimalna wartość udziału wynosi w niej 500 tys. zł¹⁵, natomiast kapitał spółki akcyjnej, wynoszący co najmniej 1 mld zł¹⁶, może być podzielony na akcje o wartości zaledwie 10 tys. zł¹⁷.

Gromadzenie kapitału akcyjnego, stanowiącego podstawę finansową spółki akcyjnej, może być przeprowadzone na drodze wewnętrznego porozumienia założycieli lub publicznej oferty sprzedaży akcji. Zawiązanie spółki przez publiczną subskrypcję, z udziałem potencjalnie nawet setek tysięcy kandydatów na akcjonariuszy, wymaga odstąpienia od dwóch zasad obowiązujących w odniesieniu do spółki z o.o.:

- oświadczenia w formie aktu notarialnego wspólników zawiązujących spółkę,
- podpisania umowy przez wszystkich wspólników zawiązujących spółkę akcyjną.

Ułatwienie zawiązania spółki i anonimowość uczestnictwa wymagają zwiększonej ochrony akcjonariuszy przed nadużyciami ze strony zarządu, czego wyrazem jest m. in. większa formalizacja procedur wewnętrznych. Spółki akcyjne mogą być tworzone w sposób wysoce zindywidualizowany pod warunkiem jednak zachowania zgodności odpowiednich zapisów w statucie z przepisami kodeksu handlowego. Spółka akcyjna różni się od pozostałych spółek stosunkowo najbardziej rozbudowanym trybem tworzenia i funkcjonowania, co determinuje relatywnie wysokie koszty działalności, z drugiej zaś strony cechuje ją niewątpliwie najszerszy zakres wykorzystania w stosunkach gospodarczych. Istotną cechą spółki akcyjnej jest możliwość utworzenia jej dla każdego dozwolonego prawem celu, a nie tylko w celu gospodarczym, jak spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością (art. 158 k.h.), i nie tylko w celu prowadzenia przedsiębiorstwa zarobkowego, jak spółkę jawną (art. 75 k.h.) lub komandytową (art. 143 k.h.).

Okoliczności te przesądzają o zastosowaniu formy spółki akcyjnej w realizacji różnorodnych zadań społecznych i gospodarczych, na przykład w zakresie inwestycji komunalnych, budownictwa mieszkaniowego, infrastruktury przemysłowej, a nawet działalności naukowo-badawczej, dydaktycznej, oświatowej itp. Szczególnie istotne są możliwości wykorzystania spółki akcyjnej w celach organizacyjno-kontrolnych w gospodarce. W tej właśnie formie działają spółki holdingowe, których zadaniem jest nabywanie akcji innych spółek i uzyskiwanie przez to wpływu na działalność określonych grup przedsiębiorstw, a nawet całych sfer gospodarki. Są one z powodzeniem wykorzystywane przez wielki kapitał prywatny (FIAT,

¹⁵ Ustawa z 24 II 1990 r. o zmianie rozporządzenia Prezydenta...

¹⁶ Ustawa z 31 III 1991 r. o zmianie rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej – Kodeks handlowy, Dz.U., nr 94, poz. 418.

¹⁷ Ustawa z 24 II 1990 r. o zmianie rozporządzenia Prezydenta...

Coca-Cola), jak również przez państwo (agencje rozwoju przemysłu, banki inwestycyjne itp.).

Spółka akcyjna stanowi niekiedy jedyną prawnie dozwoloną formę przedsiębiorstwa prywatnego. W Polsce wyłącznie w tej formie mogą działać prywatne banki, zakłady ubezpieczeń oraz giełdy papierów wartościowych i towarzystwa wspólnego inwestowania (fundusze powiernicze).

Warto zwrócić uwagę, że przedsiębiorstwo prowadzone w formie spółki akcyjnej jest z założenia zdolne do powiększania swojego rozmiaru i ekspansji rynkowej poprzez możliwość zaciągnięcia z rynku dodatkowego kapitału inwestycyjnego na drodze kolejnych emisji akcji oraz dzięki temu, iż walne zgromadzenie może większością głosów zdecydować o zatrzymaniu w spółce na cele rozwojowe dowolnej części zysku. Ponadto, z uwagi na poziom minimalnego kapitału zakładowego (1 mld zł), spółka akcyjna ma większe szanse na uzyskanie wysokich kredytów i finansowanie działalności środkami obcymi niż pozostałe rodzaje spółek. Kapitał ten stanowi istotny element oceny zdolności kredytowej i siły finansowej spółki oraz podstawę zabezpieczenia ewentualnych roszczeń wierzycieli.

Oprócz emisji akcji i obligacji istotnym zewnętrznym źródłem pozyskania środków rozwojowych są kredyty. Ich uzyskanie bywa z reguły uwarunkowane określonym udziałem środków własnych w realizacji zamierzeń rozwojowych, zdolnością kredytową spółki, jej płynnością finansową, poziomem kapitału własnego stanowiącego gwarancję kredytu, sytuacją na rynku kapitałowym, poziomem oprocentowania kredytu refinansowego itp. Umowa kredytowa może poza tym dopuszczać możliwość jej wypowiedzenia przez kredytodawcę w przypadku pogorszenia płynności finansowej firmy do poziomu wskazującego na zagrożenie upadłością. Kredyt nie cechuje się więc taką stabilnością jak na przykład pożyczka obligacyjna.

Wewnętrznym źródłem finansowania działalności rozwojowej spółki akcyjnej są głównie dochody z działalności operacyjnej, zależne m. in. od pozycji rynkowej firmy; poza tym mogą to być środki uzyskane na drodze sprzedaży majątku spółki (szczególnie tych jego elementów, które są najmniej przydatne w dalszej działalności) oraz dochody z lokat kapitałowych (odsetki od udzielonych pożyczek, zakupionych obligacji, dochody z tytułu nabycia akcji – udziałów – innych spółek itp.).

Na funkcjonowanie i rozwój spółki akcyjnej istotny wpływ mają uwarunkowania pozalegislacyjne. Do najważniejszych z nich należą:

- poziom rozwoju rynku kapitałowego (tj. systemu bankowego, giełdy papierów wartościowych, jej kapitalizacja, skala obrotów, system notowań papierów wartościowych, poziom ryzyka związanego z lokatami na rynku kapitałowym itp.);

- ilość wolnych środków pieniężnych lokowanych na rynku kapitałowym (a szczególnie w akcjach);

- skłonność społeczeństwa do inwestowania w papiery wartościowe;
 - dochodowość poszczególnych rodzajów lokat finansowych;
 - polityka finansowa państwa, kształtowanie wielkości stopy procentowej kredytu refinansowego, system podatkowy, celny itp.;
 - sytuacja finansowa spółki, jej zdolność kredytowa;
 - pozycja rynkowa spółki, jej renoma;
 - dostępność środków z poszczególnych źródeł finansowania działalności rozwojowej;
 - kwalifikacje, doświadczenia, umiejętności kadry menedżerskiej.
- Możliwości rozwojowe poszczególnych rozwiązań prawno-organizacyjnych spółki akcyjnej zaprezentowano w tab. 1.

Tabela 1

Możliwości rozwojowe poszczególnych typów spółki akcyjnej

Typ spółki akcyjnej	Możliwości rozwojowe spółki akcyjnej
Akcjonariat państwowy	Dopuszcza sprywatyzowanie skomercjalizowanego przedsiębiorstwa państwowego (tj. spółki akcyjnej Skarbu Państwa) w spółkę akcyjną, np. typu pracowniczego (ESOP)
Akcjonariat pracowniczy	Sprzysia poprawie pozycji przedsiębiorstwa na rynku poprzez wzmacnianie motywacji i zaangażowania pracowników jako współwłaścicieli spółki. Ułatwia rekonstrukcję przedsiębiorstwa tracącego swoją pozycję rynkową, ułatwia przywracanie mu zdolności kredytowej. Zapewnia płynność akcji na wewnętrznym rynku, co jest szczególnie istotne dla spółek nie dopuszczonych do obrotu giełdowego.
Akcjonariat kapitalistyczny	Sprzysia wdrażaniu nowych rozwiązań techniczno-organizacyjnych, szczególnie skłaniających do ograniczenia miejsc pracy.
Akcjonariat obywatelski	Włącza do obiegu kapitałowego oszczędności drobnych inwestorów, jednocześnie utrudnia zarządzanie spółką w przypadku braku istnienia pakietu kontrolnego.

Źródło: Opracowanie własne.

Zamierzone przez ustawodawcę funkcje spółek akcyjnych, tj. ułatwienie gromadzenia kapitału i obrotu tytułami do udziału w tym kapitale oraz przyjęte założenia konstrukcyjno-prawne kształtują typowy dla spółki akcyjnej cel, jakim jest utworzenie, prowadzenie i rozwój dużego przedsiębiorstwa lub podjęcie innej działalności na szeroką skalę. Realizacja tego celu wymaga m. in. rozwinięcia analizy ekonomicznej strategii rozwoju tej formy prawnej przedsiębiorstwa.

4. PRÓBA ROZWINIĘCIA ANALIZY STRATEGII FINANSOWANIA SPÓŁKI AKCYJNEJ

Jednym z czynników warunkujących rozwój spółki akcyjnej jest wybór optymalnej struktury zasilen finansowych. Struktura ta jest ważna z uwagi na jej wpływ na realizowane przez firmę wyniki finansowe. Jeżeli przyjmiemy, że celem przedsiębiorstwa jest jego rozwój, wyrażający się maksymalizacją zysku długookresowego, to pożądane jest określenie kierunków wpływu poszczególnych źródeł finansowania na kształtowanie się tegoż zysku.

Źródła te podzielić można na własne i obce. Własnym źródłem finansowania działalności przedsiębiorstwa jest jego zysk. Wielkość tego zysku niezbędną dla realizacji zamierzeń inwestycyjnych określają:

a) **stopa aktywów finansowych** (f) definiowana jako relacja wartości aktywów finansowych do rzeczowych nakładów inwestycyjnych; inwestując, przedsiębiorstwo dokonuje lokat nie tylko w majątek rzeczowy, ale także w środki finansowe stanowiące zabezpieczenie krótkoterminowych zobowiązań i kredytów; wielkość środków finansowych powinna być adekwatna do planowanej wielkości tych zobowiązań i kredytów;

b) **stopa finansowania zewnętrznego** (d) określająca udział środków obcych w finansowaniu przedsięwzięć inwestycyjnych; wielkość tych środków zależy od wielu czynników, m. in. od stopy oprocentowania kredytów, płynności finansowej przedsiębiorstwa, skłonności kierownictwa do podejmowania ryzyka, poziomu dopuszczalnego maksymalnego zadłużenia itp.;

c) **stopa zysków zatrzymanych** (sr) bezpośrednio decydująca o stopniu finansowania inwestycji czystym zyskiem; jest ona relacją zysku zatrzymanego do wypracowanego przez spółkę zysku netto i w głównej mierze zależy od decyzji walnego zgromadzenia akcjonariuszy o poziomie wypłat dywidendy;

d) **wielkość rzeczowych nakładów inwestycyjnych** (I).

Nakłady niezbędne dla realizacji zamierzeń inwestycyjnych (C) stanowią sumę lokat rzeczowych i finansowych:

$$C = (1 + f) \cdot I \quad (1)$$

Część tych wydatków może być finansowana kapitałem obcym (kredytem), pozostała część musi być pokryta środkami własnymi.

$$C = C_o + C_w \quad (2)$$

czyli:

$$C = d \cdot I + (1 + f - d) \cdot I \quad (3)$$

gdzie:

- C_o – nakłady inwestycyjne finansowane środkami obcymi,
 C_w – nakłady inwestycyjne finansowane środkami własnymi.

Przy założeniu, że własnym źródłem finansowania inwestycji jest wyłącznie zysk przedsiębiorstwa, musi ono wypracować taką jego wielkość, która zapewni realizację zamierzonych inwestycji, tj. pokryje zapotrzebowanie firmy na kapitał własny. Minimalny poziom tego zysku stanowi granicę samofinansowania przedsiębiorstwa¹⁸:

$$ZN \cdot sr = (1 + f - d) \cdot I \quad (4)$$

czyli:

$$ZN = \frac{(1 + f - d) \cdot I}{sr} \quad (5)$$

gdzie ZN to zysk netto niezbędny dla realizacji zamierzeń inwestycyjnych.

Granica ta będzie podlegała wahaniom w zależności od zmian poziomu stóp: aktywów finansowych, finansowania zewnętrznego, zysków zatrzymanych oraz wielkości rzeczowych nakładów inwestycyjnych.

Dla prawidłowego funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa istotne jest ustalenie takiej struktury finansowania i wielkości parametrów wpływających na wielkość zysku netto, przy którym będzie możliwe osiągnięcie zamierzonych celów inwestycyjnych, jak również spełnienie oczekiwań akcjonariuszy. Zmniejszenie stopy zysków zatrzymanych będzie np. powodowało wzrost poziomu wypłat dywidendy, z drugiej jednak strony spowoduje konieczność realizacji przez przedsiębiorstwo wyższych zysków netto niezbędnych dla sfinansowania działalności rozwojowej. W warunkach gospodarki rynkowej nie zawsze jest to możliwe z uwagi na ograniczenia istniejące po stronie podaży i niemożność dowolnego kształtowania przez przedsiębiorstwo wielkości sprzedaży i marży zysku, czyli czynników decydujących o skali przychodów osiąganych przez firmę.

Problem prawidłowego działania firmy jest zatem integralnie powiązany z tzw. zrównoważonym jej rozwojem, czyli takim rozwojem, który z jednej strony oparty jest na uzyskiwaniu funduszy zewnętrznych potrzebnych dla sfinansowania wzrostu sprzedaży, a z drugiej strony na określeniu wzrostu sprzedaży adekwatnego do przewidywanego wzrostu pojemności rynku i uzyskania zamierzonego w nim udziału.

¹⁸ J. Duraj, *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, Warszawa 1993.

Wielkość funduszy zewnętrznych niezbędnych dla realizacji wzrostu sprzedaży można określić według wzoru¹⁹:

$$PZF = \frac{A}{S}(\Delta S) - \frac{L}{S}(\Delta S) - PM S_0(1 - dm) \quad (6)$$

gdzie:

PZF – wielkość funduszy zewnętrznych potrzebnych dla sfinansowania wzrostu sprzedaży,

A/S – stopa wzrostu aktywów wzrastających wraz z powiększeniem sprzedaży,

L/S – stopa wzrostu pasywów wzrastających wraz z powiększeniem sprzedaży,

ΔS – absolutna zmiana wielkości sprzedaży,

PM – marża zysku,

S_0 – wielkość całkowitej sprzedaży zaplanowanej na dany okres,

dm – udział dywidendy w marży zysku.

Jak wynika z tego równania, skala zewnętrznego finansowania wzrostu sprzedaży jest zależna zarówno od skali zmian samej sprzedaży, jak również relacji aktywów oraz pasywów zależnych od wielkości sprzedaży do tej sprzedaży, marży zysku (a więc parametrów kształtowanych nie tylko przez decyzje podejmowane w firmie), a także postanowienia walnego zgromadzenia akcjonariuszy o poziomie wypłat dywidendy, a tym samym stopie zysków zatrzymanych pozostających do dyspozycji przedsiębiorstwa.

W analizie drugiego wymiaru zrównoważonego rozwoju spółek akcyjnych należy wyodrębnić nominalną i realną stopę tego rozwoju. Zróżnicowanie to jest konieczne z uwagi na oddziaływanie zmian cen sprzedaży produktów na wartość przychodu firmy, wielkość rynku, a tym samym na zmianę udziału firmy w rynku. Zmianę tę mierzy się następującym wzorem²⁰:

$$msr = \frac{ms_t}{ms_0} = (1 + g)^t \cdot (1 + G)^t \quad (7)$$

gdzie:

msr – stopa zmian udziału firmy na rynku,

ms_t – udział przedsiębiorstwa na rynku w okresie t ,

ms_0 – udział przedsiębiorstwa na rynku w okresie 0,

¹⁹ *Ibidem*, s. 59.

²⁰ J. J. Clark, T. Chiang, G. Olson, *op. cit.*, s. 15.

- g – stopa wzrostu dotychczasowego udziału firmy na rynku,
 G – stopa wzrostu rynku w okresie t .

Jeżeli stopa zmian udziału firmy na rynku będzie większa od jedności, to stopa wzrostu dotychczasowego udziału firmy na rynku będzie większa od stopy wzrostu tego rynku w okresie t , a więc firma powiększy swój udział na rynku, tj.:

$$\text{gdy } msr > 1, \quad \text{to wówczas } g > G.$$

Jeżeli stopa zmian udziału firmy na rynku będzie mniejsza od jedności, to stopa wzrostu dotychczasowego udziału firmy na rynku będzie mniejsza od stopy wzrostu tego rynku w okresie t , a więc firma zmniejszy swój udział na rynku, tj.:

$$\text{gdy } msr < 1, \quad \text{to wówczas } g < G.$$

Jeżeli stopa zmian udziału firmy na rynku będzie równa jedności, to stopa wzrostu dotychczasowego udziału firmy na rynku będzie równa stopie wzrostu tego rynku, a więc udział firmy na rynku nie ulegnie zmianie, tj.:

$$\text{gdy } msr = 1, \quad \text{to wówczas } g = G.$$

Przekształcając wzór (7) można określić stopę zrównoważonego rozwoju firmy w sposób następujący:

$$(1 + g)^t = \left(\frac{ms_t}{ms_0} \right) : (1 + G)^t \quad (8)$$

a więc:

$$g = \left[\left(\frac{ms_t}{ms_0} \right)^{\frac{1}{t}} \cdot (1 + G) \right] - 1 \quad (9)$$

Widzimy więc, że zrównoważony rozwój firmy zależy od zmian udziału przedsiębiorstwa na rynku oraz zmian samego rynku w badanym okresie.

Nominalna stopa zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstwa może być wyrażona za pomocą następującego równania:

$$g^* = \frac{(S_1 - S_0)}{S_0} = \frac{\Delta S}{S_0} \quad (10)$$

B.U.I.

gdzie:

S_1 – wartość sprzedaży w okresie 1,

S_0 – wartość sprzedaży w okresie 0,

ΔS – absolutna zmiana wielkości sprzedaży w okresie 1 w porównaniu z okresem 0.

Stopa ta jest zależna od aktywochłonności wzrostu sprzedaży (TS), marży zysku (PM) oraz dywidendy (DY).

Przy założeniu, że marża zysku i aktywochłonność wzrostu sprzedaży są niezmiennie:

– nowe aktywa wymagane dla wzrostu sprzedaży (NTA) wynoszą:

$$NTA = \Delta S(TS) \quad (11)$$

– oczekiwane całkowite zyski (TZ) są równe:

$$TZ = (\Delta S + S)PM \quad (12)$$

– wzrost zysków zatrzymanych (ΔZr) kształtuje się na poziomie:

$$\Delta Zr = (\Delta S + S) \cdot PM(1 - DY) \quad (13)$$

– niezbędny dodatkowy poziom zadłużenia (ND) wynosi:

$$ND = (\Delta S + S) \cdot PM(E - DY)L \quad (14)$$

gdzie:

$L = D:E$,

D – dług,

E – kapitał własny,

DY – stopa dywidendy.

Biorąc pod uwagę te czynniki, można sformułować następujący wzór dla nominalnej stopy zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstwa²¹:

$$g^* = \frac{\Delta S}{S_0} = \frac{PM(1 - DY)(1 + L)}{TS - [PM(1 - DY)(1 + L)]} \quad (15)$$

Porównując faktyczną stopę rozwoju firmy (g) oraz stopę zrównoważonego jej rozwoju (g^*) należy wskazać, iż różnica pomiędzy tymi stopami ma

²¹ *Ibidem*, s. 51.

istotny wpływ na kształtowanie polityki dywidendy, stopy płynności aktywów, poziomu dźwigni finansowej i operacyjnej itp., a więc szeroko pojmowanych szans i możliwości kreowania strategii funkcjonowania i rozwoju.

W sytuacji, gdy faktyczna stopa rozwoju firmy jest wyższa od stopy jej rozwoju zrównoważonego ($g > g^*$), posiada ona nadmiar kapitału w porównaniu z potrzebami inwestycyjnymi. Oznacza to, że spółka może na przykład zwiększyć poziom wypłat dywidendy, co korzystnie wpłynie na wzrost zainteresowania jej akcjami jako formą długoterminowych lokat, zwiększenie wartości rynkowej, a w efekcie umocnienie rynkowej i finansowej pozycji spółki.

W przypadku, gdy faktyczna stopa rozwoju firmy jest równa stopie jej rozwoju zrównoważonego ($g = g^*$), kapitał, jakim dysponuje, w całości pokrywa potrzeby inwestycyjne; tak więc poziom wypłat dywidendy, zadłużenia, marży zysku itp. powinny pozostać na założonym poziomie.

Jeżeli faktyczna stopa rozwoju przedsiębiorstwa jest niższa od stopy jej rozwoju zrównoważonego ($g < g^*$), oznacza to, iż firma nie dysponuje kapitałem niezbędnym dla zaspokojenia potrzeb inwestycyjnych i konieczne jest podjęcie działań mających na celu pozyskanie tych środków. W przeciwnym razie, z powodu braku funduszy inwestycyjnych, spółka nie wykorzysta możliwości rozwojowych, jakie stwarza rynek; jej pozycja rynkowa może ulec osłabieniu, co negatywnie odbije się na kondycji finansowej przedsiębiorstwa i jego perspektywicznych zdolnościach rozwojowych.

5. ZAKOŃCZENIE

Spółka akcyjna, w porównaniu ze spółką z ograniczoną odpowiedzialnością, posiada o wiele szersze możliwości kreowania wielkości środków potrzebnych dla realizacji zamierzeń inwestycyjnych, a tym samym wykorzystania szans stwarzanych przez rynek. Walne zgromadzenie akcjonariuszy może bowiem większością głosów zadecydować o zatrzymaniu w spółce dowolnej części zatrzymanego zysku lub nawet podjąć decyzję o wstrzymaniu wypłat dywidendy za dany rok. W sytuacji, gdy przedsiębiorstwo posiada nadmiar kapitału w stosunku do zapotrzebowania inwestycyjnego, może on być wypłacony akcjonariuszom w formie dywidendy.

W przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością zgromadzenie wspólników może podjąć uchwałę o wyłączeniu zysków – w części lub całości – od podziału i przeznaczeniu go na cele spółki tylko wówczas, gdy umowa spółki dopuszcza takie rozwiązanie. Jeżeli natomiast nie zawiera ona stosownych postanowień w tym zakresie, walne zgromadzenie nie ma prawa do rozporządzania zyskiem i w całości podlega on podziałowi na rzecz wspólników.

Forma prawna spółki akcyjnej tworzy więc najbardziej sprzyjające warunki dla wykorzystania szans generowanych przez rynek i rozwoju firmy w warunkach gospodarki konkurencyjnej.

Marzena Papiernik-Wojdera

CONTRIBUTION TO ANALYSIS OF BALANCED GROWTH
OF A JOINT STOCK COMPANY

This article aims at a short presentation of particular types of non-commercial and commercial partnerships, as well as presentation of growth opportunities and constraints in the operation of a joint stock company in conditions of market economy with a special emphasis placed on possibilities of developing the model of growth strategy analysis of a joint stock company in comparison with methods of evaluating this strategy described in the literature of the subject hitherto.

The choice of a joint stock company as the main object of analysis was determined by specific characteristics of this legal form of a company, which create most favourable conditions for mobilizing all economic mechanisms of a company's growth.