

Jerzy Kortan*

SPÓŁKI AKCYJNE I POZYCJA ICH ZARZĄDÓW

Spółki kapitałowe

W przeciwieństwie do nierozzerwalnie związanej z osobami udziałowców spółki osobowej w spółkach kapitałowych udziałowcy (czy są nimi osoby fizyczne, czy prawne) są wobec siebie zupełnie obcymi osobami prawnymi. W spółce osobowej śmierć jednego wspólnika prowadzi do rozwiązania spółki (chyba, że statut stanowi inaczej), natomiast w spółce kapitałowej nie ma to żadnego znaczenia dla jej dalszego funkcjonowania. Kontynuacja działalności jest tu bowiem niezależna od osoby udziałowca. Zmiana udziałowców też nie wpływa na tok pracy firmy, bo co prawda jako dawcy kapitału ponoszą oni ryzyko kapitałowe, ale nie ponoszą odpowiedzialności za kierowanie przedsiębiorstwem. Spółki kapitałowe jako osoby prawne posiadają własną pełną osobowość prawną. Ponieważ jednak osoba prawna jako taka nie ma zdolności działania, przepisy prawne muszą zapewnić jej osoby fizyczne, działające w imieniu firmy jako osoby prawnej, których działanie odpowiada działaniu osób prawnych, mieszcząc się w ramach ustawowych i statutowych uprawnień. Te osoby fizyczne stanowią zarząd przedsiębiorstwa.

Wyjątek od tego oddzielenia funkcji osoby prawnej jako właściciela i osób fizycznych jako przedsiębiorcy stanowią tzw. spółki jednoosobowe (jednoosobowa sp. z o. o. i jednoosobowa sp. akc.), gdy jedyny akcjonariusz jednocześnie kieruje przedsiębiorstwem. Wyjątkiem mogą być także małe spółki z o. o., w których wszyscy udział-

* Prof., dr hab., dyrektor Instytutu Ekonomiki Przedsiębiorstw Uł, kierownik Zakładu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw Uł.

łowcy są jednocześnie współkierownikami przedsiębiorstwa. Wtedy mamy do czynienia - jak w przedsiębiorstwie jednoosobowego właściciela czy w spółce osobowej - z połączeniem obu tych funkcji w ręku udziałowców: przyjęciem ryzyka kapitałowego i zadań przedsiębiorcy kierującego firmą. Organami kierującymi spółkami kapitałowymi są określone w specjalnych ustawach poszczególnych krajów.

Najważniejsze formy spółek kapitałowych to: spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (sp. z o. o.) oraz spółka akcyjna (Sp. Akc.). Podstawową cechą spółki akcyjnej jest rozczłonkowanie całego nominalnego kapitału na pojedyncze akcje, co umożliwia zdobywanie dużego kapitału poprzez rynek kapitałowy (giełdy akcyjne) i przez to czyni spółkę akcyjną najbardziej korzystną i najczęściej stosowaną formą prawną dla wielkich przedsiębiorstw wymagających wielkiego kapitału.

Każdy z rodzajów spółek kapitałowych ma ustawowo określoną minimalną wysokość kapitału założycielskiego.

Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (sp. z o. o.)¹

Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością stanowi formę prawną przewidzianą głównie dla małych i średnich przedsiębiorstw, których właściciele chcą ograniczyć swą odpowiedzialność jedynie do wysokości wkładu kapitałowego, stanowiącego majątek przedsiębiorstwa². Czasem tę formę wybierają też duże przedsiębiorstwa, gdyż jest ona mniej obciążona formalnościami niż spółka akcyjna. Chcąc one za pomocą tej formy obejść surowe przepisy rachunkowości obowiązuje spółki akcyjne, a przede wszystkim obowiązek kontroli i publikowania zamknięcia rocznego oraz rachunku strat i zysków. W większości krajów wydano jednak przepisy zobowiązujące wielkie przedsiębiorstwa bez względu na formę prawną do poddawania bilansu oraz rachunku strat i zysków obowiązkowi kontroli i publikowania³. Zmniejsza to znacznie atrakcyjność tej formy dla owych przedsiębiorstw.

¹ To oznaczenie musi być każdorazowo dodawane do nazwy firmy, np. w języku angielskim: "Ltd.", w niemieckim: "GmbH".

² K. M e l l e r o w i c z, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Bd. I, 14 Aufl, Berlin-N. York 1973, s. 90.

³ C. Zimmerer podaje, że same tylko obowiązki formalnoprawne

Ograniczenie odpowiedzialności jedynie do wysokości wkładu udziałowców powoduje, że nie obejmuje ona już ich osobistego majątku.

Dla tej formy spółki kapitałowej obowiązują dwuszczeblowe organa kierujące: kierownictwo (lub kierownik czy dyrektor) oraz zebranie udziałowców. Statut spółki może przewidywać jeszcze trzeci organ kierujący (jednak nie mający charakteru obowiązującego tu ze względu na przepisy prawne): radę nadzorczą. Ustawowo rada nadzorcza musi istnieć tylko w spółkach z o. o. zatrudniających powyżej 500 osób oraz w spółkach przemysłu węglowego i stali przy zatrudnieniu powyżej 100 osób. W innych przypadkach można z tych organów zrezygnować.

Kierownik przedsiębiorstwa mającego formę spółki z ograniczoną odpowiedzialnością spełnia funkcję bieżącego kierowania i nie powinien być ograniczony w uprawnieniach. Uchwały zebrania udziałowców nt. przedsięwzięć kierownika ustawodawstwo zakłada tylko w nielicznych przypadkach. Kierownik odpowiada przed zebraniem za całość wyników rocznych. Głównym zadaniem zebrania udziałowców jest ocenienie i zatwierdzenie (lub nie) rocznego zamknięcia księgowego, uchwalenie podziału zysku oraz powołanie lub odwołanie kierownictwa. Jeśli w większej spółce z o. o. powołana jest rada nadzorcza, to ma ona te same zadania co w spółce akcyjnej.

Podział zysku w spółce z o. o. dokonywany jest w zasadzie na podstawie udziału kapitałowego, bo przejęte przez udziałowca ryzyko zależy od wysokości jego wkładu. (Ta zasada dotyczy także spółek akcyjnych oraz spółdzielni).

Spółka z o. o., podobnie zresztą jak każda spółka kapitałowa, ma w każdym kraju ustawowo określoną minimalną wysokość nominalnego kapitału, minimalną wysokość jednego udziału oraz minimalną liczbę udziałowców - założycieli. Minimalna nominalna wysokość kapitału zakładowego wynosi np. w RFN 20 000 marek, a minimalny udział jednego wspólnika 500 marek⁴. Udziały spółek z ograniczoną odpowiedzialnością nie są podzielone i nie są przedmiotem obrotu na rynku kapitałowym (giełdach). Maksymalne wielkości nie są określone, ale

i kontrolno-publikacyjne nałożone na spółki akcyjne pochłaniają wiele tysięcy marek. Inne spółki są od tego wolne. C. Z i m m e r e r, Kompendium der Betriebswirtschaftslehre Düsseldorf 1956, s. 36-37.

⁴ M e l l e r o w i c z, op. cit., s. 90.

w tej formie spółki liczba udziałowców jest z reguły znacznie mniejsza niż w spółce akcyjnej. Rozszerzanie bazy kapitałowej następuje na ogół w drodze ograniczonych lub nieograniczonych dodatkowych dopłat do wkładów (co jednak musi być przewidziane w statucie) lub w drodze przyjęcia nowych udziałowców. Jeśli idzie o uzyskiwanie kapitału obcego, to ta forma spółki, ze względu na ograniczoną odpowiedzialność jest uważana często za mniej wiarygodną kredytowo niż spółka osobowa. W praktyce kredyty tej spółki, zwłaszcza przy małej liczbie udziałowców i ścisłej więzi personalnej (np. gdy udziałowcy są członkami jednej rodziny) między nimi, są często zabezpieczane poza majątkiem spółki prywatną własnością wspólników (np. przez zastawy).

Umowa o założeniu spółki z ograniczoną odpowiedzialnością jest dość szeroko objęta ustawowymi wymogami. O ile w spółkach osobowych umowa nie musi mieć formy pisemnej, to tu taka forma jest nie tylko wymagana ustawowo, ale musi zawierać co najmniej: 1) formę i siedzibę spółki, 2) przedmiot działalności, 3) kwotę kapitału zakładowego, 4) wysokość wkładu założycielskiego poszczególnych udziałowców. Prócz tego musi być tam wskazany jeden lub kilku udziałowców, którzy otrzymali pełnomocnictwo do reprezentowania spółki na zewnątrz (prokura). Ponadto corocznie do sądu rejestrowego musi być dostarczana aktualna lista udziałowców z wykazaniem ich wkładu kapitałowego. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, jakkolwiek jest spółką kapitałową, to w stosunkach wewnętrznych, jeśli idzie o ukształtowanie członkowskich praw i obowiązków, wykazuje taką samą elastyczność jak spółki osobowe. Stosunek udziałowców do kierowania przedsiębiorstwem podlega w dużym stopniu swobodzie prawnej i może być kształtowany w umowach w zależności od konkretnej sytuacji i potrzeb. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością nie wyrasta, jak w przypadku spółek akcyjnych, z określonych funkcji gospodarczych, ale jest jedynie tworem ustawodawcy. Forma ta umożliwia z jednej strony prowadzenie przedsiębiorstwa przy wyłączeniu osobistej odpowiedzialności (całym osobistym majątkiem), a z drugiej indywidualne regulowanie współdziałania udziałowców. Ponieważ spółka z o. o. nie korzysta z otwartego rynku kapitałowego, nie podlega obowiązkowi publikowania rocznego zamknięcia księgowego. Fakt, że udziały w tej formie spółki mają zamknięty rynek kapitałowy (giełdy), stanowi jednak ograniczenie możliwości finansowania rozwoju.

Dlatego niektórzy autorzy widzą w tej formie spółki najkorzystniejsze zastosowanie dla spółek rodzinnych i zwracają uwagę, że często jest ona traktowana jako mało wiarygodna kredytowo. Jakkolwiek dla małych i średnich spółek jest to forma gospodarczo najbardziej celowa, to w oczach wierzycieli jest ona, ze względu na dużą nieprzejrzystość stosunków, stałą tą formą, przy której w kontaktach finansowych potrzebna jest większa ostrożność niż wobec innych form przedsiębiorstw⁵.

Spółka akcyjna (Sp. Akc.; S. A.)

Spółka akcyjna (S. A.; Sp. Akc.) nosząca angielską nazwę: company limited by shares (Co.), amerykańską: stock corporation (Corp.), niemiecką: Aktiengesellschaft (A. G.), francuską: société anonyme (S. A.) i jej typologiczna charakterystyka ma istotne znaczenie jako forma prawna podmiotu gospodarczego nie tylko ze względu na jej wpływ na strukturę organizacji zarządzania oraz na proces gospodarczy przedsiębiorstwa posługującego się tą formą, ale i ze względu na jej rolę i wpływ w gospodarce narodowej krajów kapitalistycznych. Jest to obecnie podstawowa i najbardziej rozwinięta forma prawna, typowa dla wielkiego przedsiębiorstwa w gospodarce kapitalistycznej. Kapitał założycielski musi wynosić np. w RFN minimum 100 000 DM, zaś wartość jednej akcji 100 DM⁶.

Forma prawna, jaką stanowi spółka akcyjna, jest z natury swej pomyślana jako ułatwienie przedsiębiorstwu zdobywania na otwartym rynku kapitałowym potrzebnych środków pieniężnych. Następuje to drogą wydawania akcji.

Najbardziej istotnym skutkiem tej formy prawnej, jaką stanowi spółka akcyjna, jest szczególny rodzaj ukształtowania stosunków między przedsiębiorstwem a jego właścicielami (akcjonariuszami): przedsiębiorstwo jest w tej formie samodzielnym podmiotem gospodarczym z własną egzystencją i rozwojem, niezależnym od osobistego losu swych właścicieli. Możliwe jest to dzięki organizatorskiemu rozszereczeniu funkcji przedsiębiorcy na kierownictwo (zarząd) przed-

⁵ Ibidem, s. 90 i 93.

⁶ H. Würdinger, Aktiengesellschaft, I. 1, "Handwörterbuch der Sozialwissenschaften" 1956, Bd. I, s. 124.

siębiorstwa z jednej strony i na kapitałodawstwo (samofinansowanie) z drugiej oraz w wyniku niemożności wydmwienia udziału kapitałowego, przy jednoczesnym swobodnym przenoszeniu go na inne osoby. Spółka akcyjna może łączyć w sobie dowolnie wielki krąg kapitałodawców w jednym przedsiębiorstwie z jednolitą koncepcją gospodarczą. Jako spółka akcyjna przedsiębiorstwo przestaje być - według niektórych autorów⁷ - gospodarstwem zarobkowym przedsiębiorców, ale staje się gospodarstwem produkcyjnym związanych z nim osób fizycznych i prawnych - czy to prywatnoprawnych, czy publicznoprawnych. W czym interesie przedsiębiorstwo to jest prowadzone, zależy każdorazowo od układu sił. Spółka akcyjna, jako przedsiębiorstwo prawnie samodzielne, odpowiada swym majątkiem nieograniczenie, ale odpowiedzialność poszczególnych akcjonariuszy jest ograniczona do wysokości ich udziału kapitałowego. Taka forma prawna stwarza warunki dla praktycznie dowolnej wielkości przedsiębiorstwa i dla praktycznie nieograniczonego czasu jego trwania. Tego właśnie wymagają w wielu dziedzinach nowoczesne warunki produkcyjno-techniczne.

Spółka akcyjna jest najczystsza formą spółki kapitałowej. Jej właściciele stawiają przedsiębiorstwu do dyspozycji nie swe osoby, lecz tylko środki pieniężne i z reguły nie są traktowani jako przedsiębiorcy. Umożliwione jest to głównie przez rozczłonkowanie nominalnego kapitału (zakładowego kapitału) na pojedyncze akcje, co z kolei pozwala na gromadzenie wielkich środków finansowych przez rynek kapitałowy (giełdy).

W tej formie prawnej przedsiębiorstwa dokonany jest wyraźny rozdział na właścicieli (akcjonariuszy) i kierownictwo (zarząd). Właściwym przedsiębiorcą są tu członkowie zarządu, a nie właściciele przedsiębiorstwa. Podstawowe decyzje kierownicze podejmuje bowiem samodzielnie zarząd i on ponosi pełną odpowiedzialność za gospodarczy rozwój spółki i za powierzony mu kapitał.

Spółka akcyjna we wszystkich w zasadzie krajach musi ustawowo mieć 3 organa kierownicze (trójsczeblowe kierownictwo): zarząd, radę nadzorczą i walne zgromadzenie akcjonariuszy. Zarząd (management, Vorstand, conseil de direction) składa się z jednej lub kilku osób i jest powoływany przez radę nadzorczą najwyżej na 5

⁷ K. S c h w a n t a g, Aktiengesellschaft, "Handwörterbuch der Sozialwissenschaften" 1960, Bd. I, s. 144.

lat, z możliwością ponownego powołania po upływie tego okresu. Ponawianie powołania w skład zarządu może być kilkakrotne. W kierowaniu spółką zarząd jest najważniejszym ośrodkiem decyzyjnym spółki i nie jest związany wytycznymi rady nadzorczej ani walnego zgromadzenia. Według ustawy o spółkach akcyjnych w RFN, zarząd ma prowadzić spółkę na własną odpowiedzialność, tak jak wymaga tego dobro przedsiębiorstwa i jego uczestników oraz ogólne dobro narodowe.⁸

W RFN na podstawie ustawy o współdecydowaniu w przemyśle górniczym w skład zarządu spółek akcyjnych wchodzić musi dyrektor ds. pracy jako równouprawniony członek zarządu. Jest on często wyłaniany przez przedstawicielstwo załogi i bez jego zgody nie może być powołany ani odwołany.

Rada nadzorcza (board of directors, Aufsichtsrat, conseil d'administration) powoływana jest przez walne zgromadzenie najwyżej na 4 lata, ma za zadanie czuwać nad prowadzeniem spółki przez zarząd. W tym celu zarząd musi informować ją o sytuacji przedsiębiorstwa co najmniej raz na trzy miesiące. Rada nadzorcza powinna liczyć minimalnie 3, a maksymalnie 21 osób i żaden z jej członków nie może wchodzić jednocześnie w skład zarządu. Według ustawy o przedsiębiorstwach w spółkach akcyjnych RFN 1/3 składu rady nadzorczej ma być wybierana przez pracobiorców. W przedsiębiorstwach objętych ustawą o współdecydowaniu (górnictwo i przemysł żelaza i stali) rada nadzorcza musi składać się z 11 osób, z czego 5 musi być przedstawicielami pracobiorców.

Walne zgromadzenie nie ma w zasadzie wpływu na bieżące kierowanie przedsiębiorstwem. Nie może też wpływać na zatwierdzenie rocznego zamknięcia księgowego, a tym samym oddziaływać na wysokość ustalonego do podziału zysku, chociaż całe ryzyko ponoszą akcjonariusze⁹. Przy decyzjach dotyczących zmian w statucie konieczna jest większość 2/3 głosów uczestników walnego zgromadzenia. Podział zysku następuje z zasady według udziału kapitałowego, gdyż ponoszone ryzyko odpowiada wysokości wkładu kapitałowego.

⁸ W ü r d i n g e r (op. cit., s. 527) pisze, że dalej zarząd prowadzi przedsiębiorstwo na własną odpowiedzialność i przy dalekiej samodzielności wobec walnego zgromadzenia i jest zobowiązany kierować się nie tylko interesem akcjonariuszy, ale i interesem przedsiębiorstwa, jego załogi, a także musi uwzględniać interesy ogólne gospodarki.

⁹ G. W ö h e, Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 14 Aufl., München 1981, s. 989.

Kapitał spółki akcyjnej jest określony w statucie, jego zwiększenie lub zmniejszenie wymaga więc zmian w tym dokumencie. Rozkałkowanie kapitału podstawowego spółki na pojedyncze akcje¹⁰ stwarza tej formie prawnej przedsiębiorstwa najkorzystniejsze możliwości samofinansowania. Przez przyjęcie dodatkowo dowolnej, nieograniczonej liczby akcjonariuszy (udziałowców), nawet z relatywnie małymi udziałami, mogą być uzyskiwane duże kwoty kapitałowe. Akcjonariusz, z chwilą, gdy wniósł swój pełny wkład, ma już tylko prawa: do głosowania na walnym zgromadzeniu, do dywidendy, pierwszeństwa przy zakupie nowo wydanych ("młodych") akcji, jeśli spółka postanowiła zwiększyć swój kapitał. Prawo wydawania "młodych" akcji ma tylko ta forma spółki. Przysługuje mu także prawo do otrzymywania corocznie kopii bilansu i sprawozdania o stanie interesów.

Posiadanie akcji jest również korzystne dla akcjonariusza. Przede wszystkim akcje dobrze prosperujących spółek znacznie zwiększają swą wartość giełdową w stosunku do nominalnej, a odsetki z nich uzyskiwane bywają znacznie wyższe niż możliwe do uzyskania przy wkładach oszczędnościowych. Ponadto akcje opiewają zazwyczaj na posiadacza, więc dzięki temu on sam pozostaje anonimowy i może w każdej chwili sprzedać je i zlikwidować w ten sposób swój udział. Takich możliwości nie stwarza żadna inna forma. Potrzebując płynnej gotówki albo obawiając się ryzyka, akcjonariusz nie musi wypowiadać swego udziału, tylko sprzedaje swe akcje. W funkcjonowaniu spółki nic się nie zmienia, bo na miejsce jednego akcjonariusza wkracza z reguły nabywca akcji - nowy, anonimowy akcjonariusz. Nie ma więc możliwości zmniejszenia kapitału spółki przez wypowiedzenie swego udziału. Handel akcjami odbywa się na giełdach lub w bankach, ale aby akcje były dopuszczone do giełd, spółka musi rozporządzać kapitałem określonej wysokości. Stąd np. w RFN w 1970 r. zaledwie ok. 25% spółek akcyjnych było dopuszczonych do giełd.

Spółka akcyjna dysponuje także najlepszymi możliwościami uzyskania kapitału obcego. Z jednej strony wpływa na to prawo akcyjne, które zawiera szereg przepisów służących ochronie wierzycieli, a z drugiej strony szereg form długoterminowego finansowania stoi do

¹⁰ Minimalna wysokość kapitału w RFN wynosi dla spółki akcyjnej 100 000 marek, a jednej akcji 50 marek.

dyspozycji przede wszystkim spółek akcyjnych. Ochrona wierzycieli jest zapewniana w szczególności przez bardzo surowe przepisy dotyczące sporządzania bilansu i dokonywania wyceny środków. Te przepisy mają na celu zapobieganie zbyt korzystnemu przedstawieniu pozycji wynikowej i majątkowej spółki. Ustawowy przymus tworzenia rezerw, które mogą być przeznaczone tylko na pokrycie strat, a nie na wypłaty dywidend, ma zapobiec podziałowi i wypłaceniu wszystkich zysków. Ustawowy obowiązek specjalnej kontroli rocznego zamknięcia bilansowego oraz przymus publikowania tego zamknięcia, a także specjalne przepisy ochronne przy decyzjach dotyczących zmniejszenia kapitału, wreszcie wymóg kwalifikowanej większości na wolnym zgromadzeniu przy uchwałach o szczególnym gospodarczym znaczeniu (np. podwyższenie kapitału, fuzja), wszystko to wzmacnia wiarygodność kredytową spółki akcyjnej i ułatwia jej dopływ kapitału obcego. Mimo ograniczonej odpowiedzialności tej formy spółki jej masa majątkowa odpowiada nieograniczenie. Często zresztą przedstawiciele banku są członkami rady nadzorczej.

Forma prawna spółki akcyjnej w pewnych warunkach daje określone korzyści podatkowe, w ustawodawstwie szeregu krajów istnieje bowiem tendencja do stwarzania korzystniejszych warunków podatkowych spółkom kapitałowym (także sp. z o. o.) w stosunku do spółek osobowych. Jednak forma ta jest z innych względów dość kosztowna. Niezależnie bowiem od kosztów umów i wpisu do rejestru handlowego (co ma miejsce także w przypadku spółek osobowych) dochodzi jeszcze w okresie tworzenia koszt druku akcji, prospektów informacyjnych oraz kontroli warunków założenia spółki. Ponadto w trakcie funkcjonowania spółki akcyjnej niezbędne są nakłady związane z obowiązkową coroczną kontrolą, funkcjonowaniem rady nadzorczej i walnego zgromadzenia oraz przygotowaniem i publikowaniem zamknięcia rocznego i raportu o stanie interesów przedsiębiorstwa. Spółki akcyjne muszą też ponosić o wiele wyższe niż inne formy nakłady na "public relations", gdyż są one zawsze przedmiotem zainteresowania opinii publicznej.

Liczne spółki akcyjne znajdują się w rękach innych spółek akcyjnych czy przedsiębiorstw (również koncernów). Także państwowe czy komunalne przedsiębiorstwa funkcjonujące na zasadach zarobkowych mogą, mimo swego publicznego charakteru, być prowadzone na zasadach prywatnoprawnych jako spółki akcyjne.

Należy jeszcze podkreślić samodzielność spółki akcyjnej - jako przedsiębiorstwa "samego w sobie" - wobec swych właścicieli. Zarząd spółki może prowadzić często nawet własną politykę bilansową, emisyjną, podziału zysku, kształtowania opinii publicznej itp., traktując akcjonariuszy jako grupę osób fizycznych i prawnych, które dały do dyspozycji swe środki finansowe, ale same nie wtrącają się w prowadzenie interesów. Sprawy te zresztą rzadko są regulowane specjalnymi przepisami, najczęściej zależą od układu sił w spółce i pozycji zarządu (managementu), który prowadzi na bieżąco przedsiębiorstwo, najlepiej więc zna warunki działania i istniejące możliwości oraz zewnętrzną koniunkturę. Wpływ właścicieli (akcjonariuszy) wyraża się przede wszystkim w tym, że sami na walnym zgromadzeniu albo przez swe przedstawicielstwo - radę nadzorczą mogą odwołać zarząd lub jego poszczególnych członków z określonym terminem lub ze skutkiem natychmiastowym. Wpływ ten wyraża się również w prawie kontrolowania, odwoływania i powoływania zarządu.

Coraz bardziej też zwiększa się (zwłaszcza w RFN) wpływ pracobiorców spółki, którzy obok zarządu i właścicieli (akcjonariuszy) stają się trzecim ośrodkiem władzy. Od czasu wydania w RFN w 1952 r. ustawy o przedsiębiorstwach (Betriebsverfassungsgesetz) jedna trzecia członków rady nadzorczej wybierana jest przez przedstawicieli załogi. Współpraca tych trzech grup: przedstawicieli przedsiębiorstwa (zarząd), właścicieli (rada nadzorcza) i pracowników wymaga pewnego wyrównania ich interesów, przy uwzględnianiu jednak interesu ogólnogospodarczego¹¹.

Interes przedsiębiorstwa (spółki) reprezentowany przez zarząd jest zazwyczaj nastawiony na długofalowe zapewnienie firmie egzystencji i rozwoju. Ten interes powinien być reprezentowany również przez wszystkich pozostałych partnerów i do pewnych granic godzony z interesem własnym. Pomyślny rozwój przedsiębiorstwa - spółki akcyjnej zależy w decydującym stopniu od tego, jak dalece uda się przeforsować interes przedsiębiorstwa w stosunku do interesów poszczególnych grup.

Interes właścicieli (akcjonariuszy) nie zawsze jest zgodny i .

¹¹ Temat niniejszy omówiony jest na podstawie zasad funkcjonowania spółek akcyjnych w RFN. W tematach następnym omówione zostaną specyficzne problemy funkcjonowania spółek akcyjnych w ważniejszych krajach.

wyważony z interesem przedsiębiorstwa. Występują tu pewne szczególne interesy, które wpływają na cele i postawę akcjonariuszy. Długoletni akcjonariusz będzie przedkładał równomierną dywidendę w kolejnych latach, przy realnym zabezpieczeniu własnego wkładu kapitałowego. Jego interes na ogół pokrywa się z interesem spółki jako przedsiębiorstwa. Natomiast akcjonariusz "chwilowy" (przejściowy) jest zawsze raczej zorientowany krótkookresowo na możliwie wysoką dywidendę przy odpowiednio wysokim kursie akcji. Długofalowy interes i rozwój przedsiębiorstwa jest mu obojętny. Poza tym mogą występować jeszcze inne, liczne grupy interesów: pracownicy, akcjonariusze, którzy są z daną spółką w powiązaniach dostawczo-odbiorczych, banki itp. Ponieważ akcjonariusze mogą nie występować sami, a wyłaniać swych przedstawicieli, często są nimi banki. Te znowu kierują główne zainteresowanie na sprawy kredytów oraz emisji akcji, co może, ale nie musi pokrywać się z interesem przedsiębiorstwa. Oceniając interesy zarządu spółki, trzeba jednak mieć świadomość, że nie zawsze reprezentuje on obiektywny interes przedsiębiorstwa. Zarząd może bowiem kierować się na zachowanie lub wzmocnienie swej pozycji i w tym celu wiązać się, a nawet uzależniać od określonych grup akcjonariuszy. Ale nawet wtedy zarząd usiłuje tylko tak dalece uwzględnić ich interesy, by długofalowy rozwój przedsiębiorstwa nie ucierpiał na tym.

Szczególne interesy pracobiorców koncentrują się głównie na problemach poprawy warunków pracy i zmniejszenia wpływów akcjonariuszy, jeśli ich i przedsiębiorstwa interesy nie są zgodne.

Szczególne znaczenie ma tu układ sił na walnym zgromadzeniu, a więc struktura uczestników tego zgromadzenia. Ponieważ drobni akcjonariusze nie są w stanie osobiście uczestniczyć w walnych zgromadzeniach, część z nich przekazuje swe prawa przedstawicielom (bardzo często są nimi banki). W wyjątkowych przypadkach powierzają reprezentowanie swych interesów wybranemu, szczególnie zainteresowanemu innemu drobnemu akcjonariuszowi (w Stanach Zjednoczonych często powierzają tę rolę członkom rady nadzorczej - board of directors). Jeśli jednak jeden akcjonariusz (osoba fizyczna lub prawna), rozporządza większością głosów, to w takiej monokratycznej strukturze decydująca jest jego wola. Jeśli większość akcji jest w rękach kilku nielicznych akcjonariuszy (struktura oligarchiczna), jednolitość polityki wymaga już określonych kompromisów między wielkimi akcjonariuszami, a wtedy polityka nie jest stabilna i

może ulegać zmianom w poszczególnych okresach, co dla przedsiębiorstwa może być niekorzystne. Przy polikratycznej strukturze walnego zgromadzenia, jeśli składa się ono z wielu drobnych akcjonariuszy, decyduje każdorazowo większość głosów i polityka w długich okresach może być chwiejna. Ponadto ma znaczenie czy większość drobnych akcjonariuszy nastawiona jest na lokatę kapitału, czy na cele spekulacyjne. Dobre działanie i umiejętna polityka zarządu może doprowadzić do jej stabilizacji. Ponadto banki mogą wtedy osiągnąć większość głosów.

Przy monokratycznych strukturach własnościowych pozycja zarządu jest najsłabsza. Natomiast w strukturze polikratycznej może być bardzo silna, a nawet może doprowadzić do zdominowania wpływów rady nadzorczej i walnego zgromadzenia przez zarząd. Dużo jednak zależy od osobowości ważniejszych członków poszczególnych grup interesów.

W ustawodawstwie wszystkich krajów, w których istnieją spółki akcyjne, formy organizacyjne tych spółek (towarzystw) kapitałowych wykazują w najistotniejszych kwestiach wspólne cechy i mają spełniać ten sam cel gospodarczy. Umożliwiają one doprowadzenie większych kapitałów w formie udziałów z publicznego rynku kapitałowego drogą wydawania akcji. Zakupujący akcje dostarczają spółce swój kapitał, może ona więc w ten sposób gromadzić wielkie środki i przeznaczać je na realizowanie celów statutowych. Z wniesieniem wkładu przez opłacenie i wykupienie akcji zobowiązania akcjonariusza są już wyczerpane i nie ma prawa zmuszenia go do dopłat w razie ponoszenia przez spółkę strat. Jedynie w specjalnym typie spółek akcyjnych (ang. *Company limited by guarantee*) mogą być tego rodzaju obowiązki nałożone w określonych warunkach. Natomiast w normalnych spółkach akcyjnych (ang.: *Company limited by shares*) pojęcie dodatkowych obciążeń w ogóle nie występuje. Tu akcjonariusze mają już tylko przywileje. W ten sposób akcja staje się jednocześnie dla spółki środkiem dopływu, a dla akcjonariuszy środkiem lokaty kapitału, stwarzającym możliwości wyboru.

Jakkolwiek praktyka wielu krajów wykazuje silne koncernowe powiązania spółek akcyjnych, co w formie klasycznej (ale nie jedynej) wyraża się w udziale jednej spółki jako akcjonariusza w innej lub w kilku innych spółkach (tzw. towarzystwa "matki" i "córci", spółki uzależnione, *Dachgesellschaft*, *subsidiary company* itp.), to tylko w niewielu przypadkach ustawodawstwo zajmuje się głębiej tą

sprawą. Najwnikliwiej uregulowane są te zagadnienia w ustawodawstwie gospodarczym RFN.

Tak jak bardzo różne są formy powiązań, tak istnieje wielka różnorodność zamierzonych celów. Szczególną rolę spełnia tu "spółka jednoosobowa" (niem.: Einmannengesellschaft), która występuje wtedy, jeśli łączny pakiet akcji jest w ręku jednego akcjonariusza (np. innej spółki lub państwa). Ustawodawstwa szeregu krajów w takich przypadkach (także jeśli liczba udziałowców spadnie poniżej wymaganej dla założenia spółki) częściowo wprowadzają rozwiązanie spółki, a częściowo przymusowo przeobrażają ją w przedsiębiorstwo jednoosobowe, z pełną osobistą odpowiedzialnością. W ustawodawstwie RFN obowiązuje w tej kwestii zasada uzależnienia stanu prawnego spółki jedynie od stanu prawnego członkostwa, a nie od określonej liczby udziałowców. Chodzi więc o cel, jakim jest doprowadzenie kapitału, natomiast udziały mogą być rozproszone wśród publiczności lub skoncentrowane w jednym ręku. Ostatecznie prawo w RFN dopuszcza spółki jednoosobowe, a jedynie rozwija specjalne przepisy dla pewnych szczegółowych problemów.

Spółki akcyjne w Wielkiej Brytanii

Początki spółek wiążących kapitał większej liczby osób datują się w Anglii ze stosunkowo wczesnego okresu. Wcześniej stały się one jednak formą spekulacji i wiele niesolidnych założeń doprowadziło nawet w 1719 r. do wydania "Bubble Act", który zakazał w ogóle zakładania tych spółek (Joint Stock Companies), czego nie dało się ze względów gospodarczych utrzymać. Tak więc ustawa z 1844 r. oraz wydana w 1855 r. "Limited Liability Act" dopuściły ograniczenie odpowiedzialności spółki¹², jeśli minimalna wartość akcji wynosiła co najmniej 10 funtów. Następnie przez "Joint Stock Companies Acts" z 1856 i 1857 r. ograniczona odpowiedzialność została w zasadzie dopuszczona, z wyjątkiem jedynie pewnych rodzajów spółek (banki i towarzystwa ubezpieczeniowe). Od czasu wydania w 1929 r. "Companies (Consolidation) Act" spółki liczące ponad 20 udziałowców

¹² H. T u m p l e r, J. W e i s h a r t, Aktiengesellschaft, I. 3, "Handwörterbuch der Sozialwissenschaften 1956, Bd. I, s. 131.

(spółki bankowe powyżej 10 udziałowców) zostały zobowiązane do wpisu do rejestru i dodawania po nazwie firmy słowa: "Limited".

Spółki akcyjne w Wielkiej Brytanii (noszące nazwę: Company limited by shares) mogą być prywatne lub publiczne (choć te pierwsze odpowiadają raczej kontynentalnej spółce z ograniczoną odpowiedzialnością)¹³. Dla private company zastosowano pewne ograniczenia, takie jak: ograniczenie przenoszenia udziałów przez prawo pierwokupu posiadane przez pozostałych udziałowców, ograniczenie liczby udziałowców do 50 osób (gdyż tę formę, odpowiadającą raczej spółce z o. o., traktuje się również w Wielkiej Brytanii jako najbardziej właściwą dla małych i średnich przedsiębiorstw), zakaz rozsyłania oficjalnych zaproszeń do subskrybowania akcji czy skryptów dłużnych. Jednocześnie jednak tym ograniczeniom odpowiadają pewne ułatwienia w sprawach zakładania spółki i prowadzenia rachunkowości. Poza wymienioną formę: Company limited by shares, istnieją jeszcze inne formy spółek, których tu nie ma potrzeby omawiać.

Założenie spółki akcyjnej w Wielkiej Brytanii wymaga co najmniej 7 osób (przy private company wystarczą 2 osoby). Jeśli później liczba udziałowców spada poniżej tego minimum, może być postawiony wniosek o rozwiązanie spółki. Nazwa firmy musi być jednoznaczna, a ostatnim słowem nazwy musi być: "Limited". Wszystkie pisma spółki, w których występuje nazwa firmy muszą, jeśli są rozsyłane w obrębie Wspólnoty Brytyjskiej, zawierać nazwiska wszystkich dyrektorów, przy czym przy osobach nie będących obywatelami Wielkiej Brytanii musi być podane ich obywatelstwo. Akcje (shares) muszą opiewać na konkretną wartość. Akcje bez podanej wartości nominalnej nie są dozwolone.

Brytyjskie ustawodawstwo akcyjne regulujące zasady działalności spółek akcyjnych jest bardzo rozbudowane i skomplikowane, nie ma więc tutaj miejsca na jego szczegółowe omawianie. Nadmienić jeszcze tylko można, że jeśli idzie o właściwe spółki akcyjne (public companies), które zamierzają wypuścić nowe akcje, to zobowiązane są one do opublikowania i wręczenia osobom, do których się zwracają, specjalnego prospektu, podlegającego uprzedniemu sprawdzeniu przez sąd rejestrowy oraz dodatkowego sprawdzenia przez władze giełdy (jeśli akcje te są dopuszczone na giełdę).

¹³ Ibidem, s. 132.

Dyrektorzy spółki są zobowiązani przedkładać corocznie zgromadzeniu (general meeting) bilans roczny wraz z rachunkiem zysków i strat oraz raport o stanie interesów. Walne zgromadzenie uchwala tylko projekt podziału zysku i nie może ustalić wyższych dywidend, niż to proponuje zarząd. Treść bilansu jest w Wielkiej Brytanii uregulowana w sposób tylko ramowy. Bardziej bowiem chodzi o zasady prawidłowej rachunkowości. Spełnienie tych zasad w przedkładanym bilansie i rachunku zysków i strat musi w swym sprawozdaniu potwierdzić specjalny ekspert (auditor). Struktura tego raportu jest ściśle określona przepisami i żaden punkt nie może być przez eksperta pominięty. Auditor musi być członkiem jednej z uznanych oficjalnie organizacji i nie może spełniać żadnych funkcji w spółce czy w jej towarzystwach - "córkach".

Uchwały walnego zgromadzenia są podejmowane zwykłą większością głosów, a jedynie dla szczególnych spraw konieczna jest większość 2/3 głosów. Nie jest konieczna obecność większości akcjonariuszy na walnym zgromadzeniu.

Jeśli idzie o zarząd spółki akcyjnej to ustawa z 1929 r. ustala dla public company obowiązkowo 2 dyrektorów (statut może zatwierdzić ich więcej), zaś dla private company tego przymusu nie ma, jednak musi być co najmniej jeden dyrektor i jeden sekretarz spółki. Walne zgromadzenie może uchwałą zwykłej większości akcjonariuszy odwołać dyrektora natychmiastowo. Należy mu się jednak wtedy odprawa i pokrycie szkód. Prócz zarządu i walnego zgromadzenia istnieje także rada nadzorcza (board of directors), która ma prawo uchwalania zwiększania kapitału.

Każda spółka musi prowadzić ewidencję udziałów i długów oraz ich towarzystw holdingowych, a także "córek" i "sióstr", które należą do dyrektorów, albo w których mają oni wpływ.

Ustawodawstwo brytyjskie obejmuje także obowiązek ujawniania przedsiębiorstw (spółki) podporządkowanych (subsidiary company), przez które rozumie się nie tylko spółki będące bezpośrednio powiązane ze spółką nadrzędną ("matką"). W zestawieniu muszą być więc wykazane także spółki podporządkowane spółkom bezpośrednio podporządkowanym (tzn. "córki" "córek" danej spółki).

Ustawodawstwo brytyjskie kładzie też duży nacisk na to, aby akcje były imienne, a nie na okaziciela, którego nazwisko zostaje wpisane do księgi akcji.

Spółki akcyjne w Stanach Zjednoczonych

Spółki akcyjne, zwane w Stanach Zjednoczonych w odróżnieniu od Wielkiej Brytanii nie "Company", a "Corporation" albo "Stock Corporation"¹⁴, funkcjonowały w tym kraju jeszcze przed uzyskaniem niepodległości na podstawie prawa angielskiego. Po uzyskaniu niepodległości najwyższy trybunał postanowił, że wydane przed uzyskaniem niepodległości papiery wartościowe nie tracą ważności, a dla nowo zakładanych spółek przyjęto zasadę, że przywilej nadawania praw spółek (korporacji) przysługuje poszczególnym stanom. Ta zasada obowiązuje do tej pory i według niej w ustawodawstwie USA władze federalne są kompetentne tylko w zakresie powiązań między-stanowych i zagranicznych, tzn. tylko jeśli działalność danego przedsiębiorstwa - spółki wykracza poza granicę stanu albo dokonywana jest za pomocą międzystanowych środków transportu (inter-state commerce). Dalszy rozwój w USA szedł także drogą tworzenia spółek kapitałowych (Joint Stock Companies), dlatego że mogły być one zakładane na podstawie prywatnej umowy (articles of association) i nie wymagały aktu publicznego (incorporation). Rozwój szedł w tym kierunku, że władze poszczególnych stanów uprawnili spółki do samodzielnego opracowywania statutów, a następnie do przedkładania ich odpowiedniemu urzędowi stanowemu, od którego otrzymywały "certificate of incorporation".

W USA nadal nie istnieje federalne prawo akcyjne, natomiast zakładanie spółek (korporacji) dla celów prywatnych następuje na podstawie prawa akcyjnego odrębnego dla danego stanu. Istnieje co prawda "Uniform Stock Transfer Act", który jednak został przyjęty tylko przez niewiele stanów i to ze znacznymi zmianami¹⁵. Poszczególne stany dążąc do zakładania spółek na swym terytorium usiłowały rozluźnić obowiązujące na ich terenie prawo akcyjne. W konsekwencji zaistniał chaos i zaczęło powstawać wiele niesolidnych spółek, które naruszały zasadę odpowiedzialności założycielskiej, wydawały akcje bez wartości nominalnej lub bez prawa głosu, a nawet wypłacały dywidendy z kapitału.

Przeciwdziałanie temu wyszło z dwóch stron. Po pierwsze roz-

¹⁴ H. G. A b r o m e i t, Amerikanische Betriebswirtschaft, Wiesbaden [b. r.], s. 15-18.

¹⁵ T u m p l e r, W e i s h a r t, op. cit., s. 135.

winięto kodeks zasad prawidłowej księgowości powodujący, że jakkolwiek w USA w zasadzie nie obowiązuje sprawdzenie bilansu, to jednak instytucja kontrolera bilansu rozwinęła się tak dalece, że kontroler ma obowiązek nie zatwierdzić bilansu niezgodnego z tymi zasadami. Drugi ruch wyszedł od rządu federalnego, który w 1933 i 1934 r. wydał dwie ustawy odnoszące się do spółek w obrocie międzyzostanowym (interstate commerce) lub posługujących się publicznymi (międzyzostanowymi) środkami transportu (common carries).

Opierając się na zasadach i przepisach prawnych, spółka akcyjna w Stanach Zjednoczonych może przez inkorporację (zarejestrowanie) działać tylko w stanie, w którym jest zarejestrowana (domestic corporation). Natomiast spółki zagraniczne albo zarejestrowane (inkorporowane) w innych stanach (foreign corporations) wymagają już specjalnej licencji.

Osobliwością amerykańskiego prawa handlowego są udziały bez określenia ich wartości nominalnej (no par shares), które w Europie występują jeszcze tylko w spółkach gwarkowskich w górnictwie, a które nie przedstawiają sobą określonej kwoty, a jedynie określoną część udziału (np. 1/1000).

Zarząd amerykańskiej spółki akcyjnej ma duże uprawnienia i opracowuje nie tylko bilans, rachunek zysków i strat oraz raport o działalności, ale także zasady podziału dywidendy. Według najczęściej stosowanych w poszczególnych stanach przepisów corocznie musi się odbyć jedno walne zgromadzenie w celu dokonania wyboru dyrektorów. Walne zgromadzenie jest niezbędne także do podjęcia nadzwyczajnych uchwał (np. zmiana statutu). Ponieważ wielu udziałowców nie może osobiście uczestniczyć w walnym zgromadzeniu, do zaproszenia na nie dołącza się pełnomocnictwo (proxy) do podpisu i zwrotnego przesłania.

Jeśli spółka stara się o wydanie nowych akcji, musi w prospekcie zaznaczyć m. in.: nazwiska dyrektorów i liczbę akcji posiadanych przez każdego z nich, nazwiska 10 najwyższej opłaconych urzędników, wraz z kwotami przez nich uzyskiwanymi itp. Również prawo głosu nie jest w USA uregulowane ogólnie obowiązującymi przepisami i regulacja tych spraw traktowana jest jako wewnętrzna sprawa spółki. Stąd różne przepisy dopuszczają wyłączenie (pełne lub częściowe) określonych grup udziałowców od prawa głosowania albo dopuszczają np. ustalenie w statucie, że każdy udziałowiec ma tylko jeden głos, bez względu na wysokość udziału.

Również przy wyborze dyrektorów każdy udziałowiec z prawem głosu może oddać swój głos na jednego tylko kandydata. W większości stanów jako quorum wymagana jest zwykła większość wszystkich uprawnionych do głosowania. Nie jest wymagana większość kapitału zakładowego. Do podejmowania zwykłych uchwał wystarcza zwykła większość oddanych głosów.

Niezależnie od obowiązujących w danym stanie przepisów istnieje zwyczaj, że wszystkim udziałowcom wpisanym do księgi akcyjnej spółka przesyła corocznie obok bilansu oraz rachunku zysków i strat (statement of income and surplus) także roczne sprawozdanie. Bilans musi zawierać zatwierdzenie audytora. Natomiast zazwyczaj nie stosuje się publikacji bilansów i nie ma obowiązujących w tej sprawie przepisów i norm, jeśli idzie o ich treść. Stosuje się jedynie zasady rzetelnej rachunkowości.

Spółki akcyjne we Francji

Spółki akcyjne (société anonyme lub société par actions, w skrócie S. A.) mogą być zakładane całościowo - jednocześnie lub też sukcesywnie. Ta ostatnia forma jest zresztą rozwinięta na szerszą skalę. Polega ona na tym, że przy zgłaszaniu przez założycieli statutu do rejestru określa się w nim wysokość kapitału zakładowego spółki i wpłaca najpierw określoną część (najczęściej 1/4). Jeśli wnoszony wkład ma częściowo charakter rzeczowy, a nie pieniężny, musi być sporządzony w tej kwestii na podstawie analizy i kontroli raport specjalnych kontrolerów (commisaires aux rapports) i on jest podstawą zatwierdzenia przez wszystkich założycieli wkładów rzeczowych.

Wniosek o utworzenie spółki akcyjnej we Francji musi być podpisany minimum przez 7 założycieli. Jeśli w trakcie działalności liczba udziałowców stanie się niższa, to po roku każdy ze współników ma prawo zażądać sądowego rozwiązania spółki. Jednoosobowa spółka akcyjna nie jest przez francuskie prawo przewidziana, nawet gdy dochodzi do niej w czasie funkcjonowania spółki. Wykluczone są również akcje uprawniające do większej liczby głosów. Statut spółki akcyjnej może dopuszczać akcjonariusza do udziału w walnym zgromadzeniu, jeśli posiada on pewną liczbę akcji (z reguły nie można

wymagać więcej niż 20 akcji), ale kilku akcjonariuszy może się połączyć i upoważnić jednego z nich do reprezentowania. Istnieją też możliwości postawienia górnej granicy dla liczby głosów jednego akcjonariusza.

Nieco inaczej przedstawia się we Francji sprawa organów spółki akcyjnej. Podstawową rolę spełnia rada administracyjna, która składa się z co najmniej 3, a najwyżej z 12 akcjonariuszy i wybierana jest na 3 lub 6 lat¹⁶. Prezydent tej rady jest jednocześnie generalnym dyrektorem prowadzącym zarząd. Rada może mu przydzielić jednego zastępcę. Rada musi corocznie przedstawić bilans, rachunek strat i zysków oraz raport o stanie interesów przedsiębiorstwa.

We francuskich spółkach akcyjnych wybiera się na trzy lata "commisaires aux comptes" (censeurs) dla nadzorowania prowadzenia rachunkowości oraz takich zagadnień, jak: wycena bilansowa, portfel zamówień, prawidłowość inwentarza, bilansu oraz rachunku zysków i strat, a także danych zawartych w raporcie z działalności przedsiębiorstwa. Są oni zwykle powoływani z urzędowej listy i mogą w każdej chwili podjąć kontrolę, a w szczególnie ważnych sytuacjach zwołać generalne zebranie.

Walne zgromadzenie, nazywane dorocznym, funkcjonuje na ogół na takich samych zasadach, jak w innych krajach. Uchwały podejmuje się większością głosów obecnych lub reprezentowanych akcjonariuszy. Co prawda statut może stanowić, że większość obliczać się będzie według wartości akcji. Dla uchwał dotyczących zmiany formy lub przedmiotu działalności spółki wymagana jest obecność przedstawicieli 3/4 kapitału zakładowego. Zmiana przynależności narodowej spółki wymaga zgody wszystkich udziałowców. To samo dotyczy decyzji związanych z rozszerzeniem odpowiedzialności akcjonariuszy.

Jeśli spółka straciła 3/4 swego kapitału, a rada administracyjna zaniebuje zwołanie generalnego zgromadzenia, każdy zainteresowany może zażądać rozwiązania towarzystwa.

¹⁶ Ibidem, s. 138.

Jerzy Kortan

JOINT STOCK COMPANIES AND POSITION HELD
BY THEIR MANAGEMENT BOARDS

The article deals with problems of the functioning of joint stock companies in market-oriented economies and more specifically with problems of their management organs, which are not too well known in Poland. The main attention has been focussed by the author on relationships between their management boards on the one hand and supervisory boards and general meetings on the other hand.

The problems concerning these relationships give rise to many misunderstandings in Poland, while their significance tends to grow in the situation when establishment of supervisory boards is postulated in socialist enterprises. The author places the main emphasis on a specific character of this legal form, typical for a large enterprise, which ensures far-reaching autonomy for the enterprise in relation to its owners.

The main subject of the article is discussed against the background of the functioning of joint stock companies in the Federal Republic of Germany. This is supplemented by presentation of problems concerning joint stock companies in such countries as Great Britain, the United States, and France.