

Bogdan Nogalski

Spółka akcyjna — kapitałowa forma prywatyzacji polskich przedsiębiorstw

Spśród wszystkich podmiotów życia gospodarczego dominująca rola w gospodarce rynkowej przypada spółkom akcyjnym. Nie ma bowiem sfery działalności ludzkiej, w której spółki te nie odgrywałyby roli poważnego dostawcy kapitału. Spółki akcyjne wyrabiają przedsiębiorczość, a tym samym decydują o bogactwie narodu. Łącząc w sobie kapitały, które w rozproszeniu żadnego wpływu na rozwój gospodarczy nie mogłyby wywrzeć, stają się jego motorem.

Rozwój gospodarczy możliwy jest dzięki swobodnemu przepływowi (alokacji) kapitałów, powodującemu ich odpływ z przedsiębiorstw mniej efektywnych, a jednocześnie napływ kapitałów do przedsiębiorstw najbardziej efektywnych, dzięki czemu jeszcze bardziej zwiększa się dynamika ich rozwoju.

Funkcję alokacyjną w krajach rozwiniętych spełnia rynek kapitałowy.

Nie istnieje jednoznacznie sprecyzowana definicja rynku kapitałowego. Dla jednych jest to rynek, na którym następuje zetknięcie popytu i podaży kapitału pożyczkowego w formie pieniężnej, dla innych rynek kapitałów średnio- i długoterminowych, przeznaczonych na finansowanie inwestycji trwałych, niektórzy zaś widzą w nim rynek obrotu papierami wartościowymi.

Na rynku kapitałowym odbywa się proces przesuwania oszczędności pieniężnych — od pierwotnych ich dysponentów do ostatecznych użytkowników, w trakcie czego kapitał o charakterze oszczędnościowym przetworzony zostaje na inwestycje realne, czyli kapitał produkcyjny.

Najelastyczniejszymi podmiotami gospodarczymi z punktu widzenia rynku kapitałowego są spółki akcyjne. Ich elastyczność przejawia się m.in. w tym, że tylko one mogą pozyskiwać środki na finansowanie inwestycji poprzez emisję akcji, prze-

nosząc zarazem na kupującego ryzyko niepowodzenia. Pozostałe zaś podmioty mogą jedynie finansować swoje inwestycje z wypracowanych środków, kredytów bankowych lub emisji obligacji.

Aby osiągnąć podstawowy cel dokonującego się obecnie w Polsce procesu przekształceń, jakim jest rozwój gospodarczy, niezbędne jest uruchomienie mechanizmu alokacji kapitału poprzez rynek kapitałowy.

Szybka i efektywna alokacja kapitału wymaga jednoczesnych działań w dwóch kierunkach: pierwszym z nich jest przekształcanie przedsiębiorstw państwowych w spółki akcyjne, drugim zaś tworzenie rynku kapitałowego. Rozwinięty rynek kapitałowy ma m.in. następujące cechy:

- znaczną liczebność uczestników tego rynku — zarówno po stronie popytu, jak i podaży,
- wysoką częstotliwość obrotu walorami rynku kapitałowego,
- konkurencję pośrednictwa,
- zaufanie do właściwych mu instytucji.

Tworzący się obecnie w Polsce rynek kapitałowy nie ma wielkiej liczby uczestników. Brak powszechnego zainteresowania transakcjami giełdowymi w społeczeństwie wywołany jest m.in. niskim poziomem zamożności obywateli będącym skutkiem kryzysu gospodarczego, a tak-

że brakiem wiedzy o prawidłowościach funkcjonowania rynku i możliwościach inwestowania oszczędności poprzez giełdę.

Ponadto wiele takich instytucji rynku kapitałowego, jak: fundusze wspólnego inwestowania, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, zajmujących się inwestowaniem w papiery wartościowe, nie istnieje lub spełnia inne funkcje niż w gospodarce rynkowej.

Zwiększenie popytu na akcje polskich spółek można osiągnąć poprzez zlikwidowanie wszelkich barier utrudniających dostęp obcym inwestorom do krajowego rynku kapitałowego. Inwestorzy ci, wykupując pakiety kontrolne akcji, mogliby stać się inwestorami aktywnymi, zapewniliby jednocześnie — oprócz pieniędzy dla Skarbu Państwa — kredyty, technologię i kanały zbytu niezbędne dla rozwoju polskich spółek akcyjnych.

Istnieje też zbyt mała liczba spółek akcyjnych, których akcje są notowane na giełdzie. Jest to wynik powolności procesu prywatyzacji. O ile wstępny etap prywatyzacji — komercjalizacja, czyli przekształcanie przedsiębiorstw państwowych w jednoosobowe spółki Skarbu Państwa przebiega w miarę sprawnie, to tzw. prywatyzacja właściwa, polegająca na emisji i sprzedaży akcji, napotyka liczne bariery.

Emisją akcji w krajach o rozwinię-

tym rynku kapitałowym zajmują się przeważnie wyspecjalizowane instytucje finansowe – tzw. domy emisyjne, w których roli mogą występować np. banki. Instytucje te z reguły są bardziej znane od wystawcy papierów, ciesząc się większym zaufaniem społeczeństwa i tym samym łatwiej im rozprzedać papiery wartościowe. Ponadto domy emisyjne, w przypadku gdy nie uda im się znaleźć dostatecznej liczby klientów gwarantują zakup papierów na własny rachunek.

Działalność instytucji finansowych uczestniczących w emisji nie kończy się jednak na wprowadzeniu papierów wartościowych do obrotu giełdowego. Regulują one także ich kurs giełdowy poprzez interwencyjne zakupy i sprzedaże na własny rachunek, w celu łagodzenia nagłych i silnych, ale przypadkowych wahań.

Brak domów emisyjnych w Polsce uniemożliwia szybkie wprowadzenie do obrotu giełdowego papierów wartościowych kolejnych spółek akcyjnych.

Po załatwieniu gwarancji spółka musi wydać prospekt emisyjny przedstawiający bardzo szczegółowo jej strukturę, wyniki ekonomiczne i perspektywy. Prospekty takie sporządzają wyspecjalizowane firmy konsultingowe gwarantujące swoją firmą rzetelność ich wykonania. Tego typu polskich firm, gwarantują-

cych najwyższą jakość wykonania prospektu jest mało.

Prawidłowo sporządzony prospekt emisyjny zawiera perspektywy rozwoju firmy. Charakterystyczne jest natomiast zachowanie się większości skomercjalizowanych przedsiębiorstw. Stosują one taktikę wycofania, nie mają wypracowanej strategii rozwojowej, domagają się pomocy finansowej od Ministerstwa Przekształceń Własnościowych, posuwając się nawet do groźby strajku. Jest wątpliwe, aby firmy, które nie mają żadnej koncepcji rozwoju, znalazły nabywców na swoje walory.

Ważną właściwością rozwiniętego rynku kapitałowego jest wysoka częstotliwość obrotu jego walorami. Pozwala ona osiągnąć papierom wartościowym niezbędny poziom płynności. Akcje dużych, renomowanych firm znajdują się codziennie w obrocie, codziennie podaje się też ich notowania. Kto posiada więc papiery firm najbardziej aktywnych w obrocie, może w każdej chwili zamienić je na gotówkę lub inne papiery wartościowe.

Polski rynek kapitałowy z uwagi na małą ilość akcji w obrocie a także ograniczoną liczbę sesji giełdowych – właściwości tej nie posiada.

Podkreślić należy także zaufanie do instytucji rynku kapitałowego. Możliwość rozpoznania, ile firma jest warta, czy emisja papierów jest

zgodna z obowiązującymi zasadami związane są ze znacznymi nakładami czasu i pieniędzy. Dlatego też sporządza się prospekty emisyjne. Na rozwiniętych rynkach kapitałowych panuje zasada rzetelności w sporządzaniu prospektów. W warunkach polskich zasada ta nie zawsze jest przestrzegana (np. zachowanie się spółki Access sporządzającej prospekt emisyjny Okocimskich Zakładów Piwowskich).

Przygotowując prospekt emisyjny tuż przed sprzedażą akcji, z dołączonymi w pośpiechu aneksami na pewno nie stworzy się masowego i powszechnego akcjonariatu. Brak zaufania drobnych posiadaczy gotówki do instytucji rynku kapitałowego sprawi, że pieniądze te pozostaną poza obrotem kapitałowym. To zaś obniży skuteczność rynku kapitałowego w kształtowaniu alokacji w gospodarce.

Szybka i efektywna alokacja kapitału poprzez rynek kapitałowy zapewniająca rozwój gospodarczy kraju możliwa będzie w momencie, kiedy polski rynek kapitałowy będzie posiadał wszystkie właściwości rozwiniętego rynku kapitałowego. Osiągnięcie takiego stanu wymaga jednak wielu wysiłków, a także czasu.

Autor – prof. dr hab. jest pracownikiem Instytutu Organizacji i Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego.



Akademia Controllingu



prowadzi kompleksowe usługi w dziedzinie
controllingu

- seminaria ogólnodostępne i wewnątrzzakładowe
- działalność wydawnicza
- oprogramowanie komputerowe controllingu
- wdrażanie controllingu w przedsiębiorstwach

Controlling to poszukiwanie i znajdowanie drogi do zysku!

OŚRODEK DORADZTWA I TRENINGU KIEROWNICZEGO

80-286 Gdańsk, ul. Jaśkowa Dolina 78 tel.: 41-10-65, 41-02-22, 41-13-85 tlx: 0512346