

HALINA BUK

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

BILANSOWE SKUTKI NABYCIA AKCJI WŁASNYCH A OPTYMALIZACJA STRUKTURY KAPITAŁÓW SPÓŁKI AKCYJNEJ

Wprowadzenie

Obowiązujące w Polsce prawo spółek handlowych sprzyja dokonywaniu przyjaznych zmian w strukturze właścicielskiej, co ma szczególne znaczenie w wypadku rozproszonego akcjonariatu. Do takich operacji należy m.in. nabywanie odpowiedniej części własnych akcji przez spółkę, a następnie ich zbycie na rzecz tej grupy przyszłych właścicieli, którzy w dłuższej perspektywie czasu doprowadzą do zwiększenia wartości spółki i korzyści dla wszystkich akcjonariuszy. Nowi przejściowo lub docelowo akcjonariusze będą dla rynku kapitałowego na tyle wiarygodnymi stronami spółki, że pozyska ona po odpowiednim koszcie dodatkowe kapitały obce, by zwiększyć swoją efektywność operacyjną oraz wartość dla wszystkich akcjonariuszy.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie podstaw prawnych oraz skutków bilansowych wykupu akcji własnych przez spółkę, a w konsekwencji dokonanie zmian w strukturze kapitałów.

1. Przesłanki oraz uwarunkowania prawne wykupu akcji własnych

Jedną z podstawowych ekonomicznych przesłanek wykupu akcji własnych przez spółkę jest poprawa jej sytuacji finansowej, przeprowadzenie przyjaznej restrukturyzacji finansowej. W wielu wypadkach dotychczas źle zarządzaną spółkę akcyjną można uzdrowić, jeżeli znajdzie się grupa menedżerów czy pracowników znających bardzo dobrze firmę bądź sektor, w którym ona działa, mających jednocześnie odpowiednie zdolności menedżerskie i gotowych zaryzykować finansowe zaangażowanie się w spółkę.

Podstawowym aktem prawnym regulującym funkcjonowanie spółek akcyjnych w Polsce jest kodeks spółek handlowych¹, który poddano zmianom w celu implementacji dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/68/WE z dnia 6 września 2006 r. zmieniającej dyrektywę Rady 77/91/EWG w sprawie tworzenia spółek akcyjnych i utrzymywania oraz zmian wysokości ich kapitału (Dz. Urz. UE L. 264/32 z dnia 25 września 2006 r.). Wprowadzenie w życie nowych regulacji prawnych w Polsce uzasadnia się ewolucją postrzegania w Unii Europejskiej kapitału zakładowego jako instrumentu ochrony wierzycieli. Tradycyjne postrzeganie kapitału zakładowego, przez przypisanie mu tylko funkcji gwarancyjnej, a więc chroniącej wierzycieli przed niewypłacalnością spółek, od kilku lat jest krytykowane. Z punktu widzenia kryteriów ekonomicznych (makro- czy mikro) równie ważne jest zapewnienie ochrony interesów wspólników spółek oraz osób trzecich pozostających w relacjach ze spółkami.

Bezpośredni wykup akcji od spółki przez docelowych przyszłych właścicieli, zwłaszcza przez kadrę menedżerską czy pracowników spółki, jest przy obecnym stanie prawa spółek handlowych ograniczony. Zgodnie z obowiązującą treścią art. 362 § 1 k.s.h. spółka nie może nabywać wyemitowanych przez nią akcji (akcje własne), nie może też obejmować własnych akcji (art. 366 § 1). Zakaz ten nie dotyczy:

- 1) nabycia akcji w celu zapobieżenia bezpośrednio zagrażającej spółce poważnej szkodzie,
- 2) nabycia akcji, które mają być zaoferowane do nabycia pracownikom lub osobom, które były zatrudnione w spółce lub spółce z nią powiązanej przez okres co najmniej trzech lat; jednak gdyby taka sytuacja miała miejsce, akcje nabyte należy zaoferować pracownikom lub innym wskazanym w tym przepisie osobom najpóźniej z upływem roku od dnia ich nabycia przez spółkę (art. 363 § 3),
- 3) spółki publicznej, nabywającej akcje w celu wypełnienia zobowiązań wynikających z instrumentów dłużnych zamiennych na akcje,
- 4) nabycia akcji w drodze sukcesji uniwersalnej,
- 5) instytucji finansowej, która nabywa za wynagrodzeniem w pełni pokryte akcje na cudzy rachunek celem ich dalszej odsprzedaży,
- 6) nabycia akcji w celu ich umorzenia,
- 7) nabycia w pełni pokrytych akcji w drodze egzekucji celem zaspokojenia roszczeń spółki, których nie można zaspokoić w inny sposób z majątku akcjonariusza,
- 8) nabycia w pełni pokrytych akcji nieodpłatnie,
- 9) nabycia na podstawie i w granicach upoważnienia udzielonego przez walne zgromadzenie; upoważnienie powinno określać warunki naby-

¹ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych. DzU z 2000 r. nr 94 poz. 1037.

cia, w tym maksymalną liczbę akcji do nabycia, okres upoważnienia, który nie może przekraczać pięciu lat, oraz maksymalną i minimalną wysokość zapłaty za nabywane akcje, jeżeli nabycie następuje odpłatnie,

10) nabycia akcji w innych przypadkach przewidzianych w ustawie.

§ 2 stanowi przy tym, że w przypadkach określonych w § 1 pkt 1, 2 i 8 nabycie akcji własnych przez spółkę jest dozwolone tylko wtedy, gdy zostały spełnione łącznie następujące warunki:

- 1) nabyte akcje zostały w pełni pokryte,
- 2) łączna wartość nominalna nabytych akcji nie przekracza 20% kapitału zakładowego spółki, uwzględniając w tym również wartość nominalną pozostałych akcji własnych, które nie zostały przez spółkę zbyte,
- 3) łączna cena nabycia akcji własnych, powiększona o koszty ich nabycia, nie jest wyższa od kapitału rezerwowego, utworzonego w tym celu z kwoty, która zgodnie z art. 348 § 1 może być przeznaczona do podziału.

Zgodnie z art. 363 § 4 k.s.h., akcje nabyte z naruszeniem przepisów art. 362 § 1 lub § 2 powinny zostać zbyte w terminie roku od dnia ich nabycia przez spółkę. W pozostałych przypadkach ta część akcji własnych spółki, która przekracza 10% kapitału zakładowego spółki, powinna być zbyta w terminie dwóch lat od dnia nabycia akcji. Kolejny § 5 stanowi, że akcje własne, które nie zostały zbyte w podanych terminach, zarząd niezwłocznie umorzy bez zwoływania walnego zgromadzenia.

Przywołana uprzednio dyrektywa Parlamentu Europejskiego wskazuje na bardziej elastyczne rozwiązania w zakresie nabywania przez spółkę akcji własnych, pozwalające na aktywny udział spółki w dokonywaniu zmian w strukturze akcjonariuszy, z uwzględnieniem, przede wszystkim, ich interesów. Podkreśla się zwłaszcza możliwość szybkiego reagowania na zmieniającą się sytuację na rynku kapitałowym, wpływającą na cenę akcji spółek. W razie zaburzenia równowagi między popytem a podażą, spółka dzięki nabywaniu własnych akcji może przyczynić się do stabilizacji kursu giełdowego akcji w okresie nierównowagi, zapobiegając spekulacyjnym wahaniom kursów jej akcji. Ponadto w praktyce zarządzania spółkami w świecie coraz większego znaczenia nabierają różne rodzaju opcje menedżerskie i pracownicze. Spółka mająca w portfelu własne akcje, może za ich pomocą wdrożyć programy motywacyjne dla osób o kluczowym znaczeniu dla działalności spółki. Dowiedziono już, że nieporównywalnie bardziej wydajnie się pracuje, gdy jest dodatkowa motywacja, związana z własnością i sprawowaniem chociażby częściowej kontroli nad przedsiębiorstwem. Okazuje się, że zarządzanie spółką za określonym wynagrodzeniem (nawet bardzo wysokim) przez wynajętego agenta nie zawsze zapewnia zwiększenie wartości dla akcjonariuszy, czego dowodem w ostatnich latach są chociażby gigantyczne upadłości wielkich koncernów.

Teoria ekonomii od dziesiątków lat zajmuje się racjonalnością mikroekonomiczną, której - jak pokazują doświadczenia praktyczne - nie można osiągnąć bez przedsiębiorczości zinstytucjonalizowanych organizmów gospodarczych mających zindywidualizowanego, a nie zbiorowego właściciela. Inaczej ocenia się trafność decyzji gospodarczych w wypadku zaangażowania własnych pieniędzy na rynku, a inaczej gdy decyduje się o rozwiązaniu określonych problemów nie ponosząc ryzyka materialnego.

Dokonana nowelizacja prawa spółek handlowych w zakresie nabywania akcji własnych dotyczy m. in. dwóch istotnych kwestii. Po pierwsze, zmieniono brzmienie art. 362 w § 1 pkt 8 w duchu całkowitego rozszerzenia listy podmiotów uprawnionych do nabywania akcji własnych, a więc nie będzie ograniczenia tylko do instytucji finansowych. Zniesiono też obowiązek wskazania celu nabycia akcji, tym samym nie będzie też konieczności zbycia akcji własnych. Po drugie, dokonano zmiany brzmienia art. 362 w § 2 pkt 2 polegającej na zwiększeniu górnej granicy łącznej wartości nominalnej nabytych akcji do 20 % kapitału zakładowego spółki, aczkolwiek dyrektywa unijna nie określa górnego limitu.

Kolejnym niezwykle ważnym czynnikiem restrukturyzacji kapitału jest możliwość finansowania przez spółkę emitowanych przez nią akcji, co sprzyja dokonaniu zmian w strukturze akcjonariuszy. Uległa też radykalnej zmianie treść art. 345 k.s.h., którego kolejne paragrafy brzmią następująco:

1. Spółka może, bezpośrednio lub pośrednio, finansować nabycie lub objęcie emitowanych przez nią akcji w szczególności przez udzielenie pożyczki, dokonanie zaliczkowej wypłaty, ustanowienie zabezpieczenia.
2. Finansowanie następuje na warunkach rynkowych, w szczególności w odniesieniu do odsetek otrzymywanych przez spółkę oraz zabezpieczeń ustanowionych na rzecz spółki z tytułu udzielonych pożyczek lub wypłaconych zaliczek, a także po zbadaniu wypłacalności dłużnika.
3. Jeżeli spółka finansuje nabycie lub objęcie emitowanych przez nią akcji, nabycie bądź objęcie następuje w zamian za godziwą cenę.
4. Spółka może finansować nabycie lub objęcie emitowanych przez nią akcji, o ile uprzednio utworzyła na ten cel kapitał rezerwowy z kwoty, która zgodnie z art. 348 § 1 może być przeznaczona do podziału.
5. Finansowanie przez spółkę nabycia lub objęcia emitowanych przez nią akcji następuje na podstawie i w granicach określonych w uprzednio podjętej uchwale walnego zgromadzenia. Przepisu art. 17 § 2 nie stosuje się.
6. Podstawą uchwały walnego zgromadzenia w sprawie finansowania jest pisemne sprawozdanie zarządu określające:
 - a) przyczyny lub cel finansowania,
 - b) interes spółki w finansowaniu,

- c) warunki finansowania, w tym w zakresie zabezpieczenia interesów spółki,
 - d) wpływ finansowania na ryzyko w zakresie płynności finansowej i wypłacalności spółki,
 - e) cenę nabycia lub objęcia akcji spółki z uzasadnieniem, że jest to cena godziwa.
7. Zarząd składa sprawozdanie do sądu rejestrowego i ogłasza je.
 8. Przepisów § 2, 3, 5-7 nie stosuje się do świadczeń spełnianych w ramach zwykłej działalności instytucji finansowych, jak również do świadczeń spełnianych na rzecz pracowników spółki lub spółki z nią powiązanej, których celem jest ułatwienie nabycia lub objęcia emitowanych przez spółkę akcji.

Według nowych przepisów, spółka akcyjna, za zgodą walnego zgromadzenia, może zatem finansować nabycie emitowanych przez nią akcji na warunkach rynkowych, a źródłem tego finansowania może być tylko nadwyżka bilansowa formalnie przeznaczona na ten cel. Nie spowoduje to więc uszczuplenia kapitału zakładowego ani innych funduszy chronionych przed podziałem na rzecz akcjonariuszy.

2. Kapitał własny spółki jako źródło finansowania wykupu akcji oraz finansowania ich emisji bądź nabycia

Uatrakcyjnienie dokonywania inwestycji w spółki akcyjne dzięki liberalizacji prawa nabywania własnych akcji bądź finansowania nabycia emitowanych akcji nie spowoduje uszczerbku dla sytuacji wierzycieli i akcjonariuszy. Tego rodzaju inwestycje spółki mogą być bowiem finansowane wyłącznie z wypracowanej nadwyżki bilansowej, aczkolwiek kodeks spółek handlowych mówi o tym pośrednio.

W odniesieniu do nabycia własnych akcji, z treści art. 362 § 2 pkt 3 wynika, że źródłem finansowania jest kapitał rezerwowy utworzony w tym właśnie celu. Koresponduje z tym wskazane obecne brzmienie art. 363 § 6 co do ujęcia akcji własnych w bilansie: "Akcje własne należy umieścić w bilansie w osobnej pozycji kapitału własnego w wartości ujemnej. Równocześnie należy zmniejszyć kapitał rezerwowy na akcje własne utworzony zgodnie z art. 362 § 2 pkt 3 i odpowiednio zwiększyć kapitał bądź kapitały, z których został on utworzony". Takie rozwiązanie jest logiczne i właściwe. Wykorzystany kapitał rezerwowy ma zatem "wrócić" do tego kapitału bądź kapitałów, które były jego pierwotnym źródłem. Może to być kapitał zapasowy, ale również podzielony zysk netto w latach ubiegłych, który akcjonariusze będą mogli podzielić ponownie. W wyniku takiego rozwiązania kapitał własny nie zostanie uszczuplony, gdyż występuje ze znakiem ujemnym pozycja "udziały (akcje) własne" i przy podziale zysku na dywidendy ten fakt się odpowiednio uwzględni. Prawnicy podkre-

ślają², że z punktu widzenia wierzycieli nie ma znaczenia, czy zysk zostanie wypłacony akcjonariuszom jako dywidenda, czy też zostanie wykorzystany na nabycie akcji własnych spółki.

W dalszym ciągu zostaną przedstawione przykłady bilansowego ujęcia operacji wykupu akcji własnych.

Przykład 1

Spółka akcyjna ALFA o kapitale zakładowym 15 000 zł, obejmującym 1 500 sztuk akcji o wartości nominalnej 10 zł, dokonała wykupu 300 sztuk akcji w cenie nabycia 20 zł każda. W okresach poprzednich w wyniku podziału zysku netto, zgodnie ze statutem, utworzyła na tego rodzaju wydatki kapitał rezerwowy w łącznej wartości 7 000 zł.

Tabela 1

Bilans spółki ALFA przed wykupem akcji (w zł)

AKTYWA		PASYWA	
A. Aktywa trwałe	16 000	A. Kapitał własny	22 000
		I. Kapitał podstawowy	15 000
		II. Akcje własne	-
		III. Kapitał zapasowy	-
		IV. Pozostałe kapitały rezerwowe	7 000
		V. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-
B. Aktywa obrotowe	14 000	B. Zobowiązania	8 000
A k t y w a r a z e m	30 000	P a s y w a r a z e m	30 000

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 2

Bilans spółki ALFA po wykupie akcji (w zł)

AKTYWA		PASYWA	
A. Aktywa trwałe	16 000	A. Kapitał własny	16 000
		I. Kapitał podstawowy	15 000
		II. Udziały (akcje) własne	-6 000
		III. Kapitał zapasowy	-
		IV. Pozostałe kapitały rezerwowe	1 000
		V. Zysk (strata) z lat ubiegłych	6 000
B. Aktywa obrotowe	8 000	B. Zobowiązania	8 000
A k t y w a r a z e m	24 000	P a s y w a r a z e m	24 000

Źródło: Opracowanie własne.

Z bilansów (tabele 1 i 2) sporządzonych przed i po wykupie własnych akcji wynika, że operacja ta spowoduje zmniejszenie kapitału własnego o łączną wartość nabytych akcji w cenach nabycia. W grupie kapitałów własnych w po-

² Por.: D. Dąbrowski: *Nabywanie akcji własnych przez spółkę akcyjną*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa 2010, s. 51.

zycji "Udziały (akcje) własne" zostaną wykazane ze znakiem ujemnym wykupione akcje własne według cen nabycia, ponieważ tak nakazuje art. 28 ust. 1 pkt 9a ustawy o rachunkowości. Kwota wydatków na akcje własne 6 000 zł pomniejszy kapitał rezerwowy i odpowiednio zwiększy zysk z lat ubiegłych (według planowanych zmian regulacji). Równolegle aktywa obrotowe (środki pieniężne) zostaną pomniejszone o 6 000 zł.

Źródłem finansowania nabycia lub objęcia emitowanych przez spółkę akcji może być tylko nadwyżka finansowa, która podlega podziałowi między akcjonariuszy, pod warunkiem, że spółka uprzednio utworzyła na ten cel kapitał rezerwowy. Jednakże oprócz tego formalnego wymogu, niezbędna będzie wszechstronna informacja o wpływie tego finansowania na interes spółki i ryzyko finansowe. Należy zauważyć, że kodeks spółek handlowych w tej kwestii nie podaje żadnego szczególnego rozwiązania ujęcia w bilansie całej operacji finansowania, w tym na okoliczność zwrotu przez finansowanego, na przykład udzielonej mu przez spółkę pożyczki czy odzyskania w jakiegokolwiek postaci ustanowionego finansowego zabezpieczenia. Należy zatem tę operację ująć w bilansie, jak w przypadku każdego innego tytułu inwestycji finansowej. Zobrazowano to na przykładzie 2.

Przykład 2

Spółka akcyjna BETA o kapitale zakładowym 20 000 zł, obejmującym 2 000 sztuk akcji serii "A" o wartości nominalnej 10 zł, planuje wyemitować 500 sztuk akcji serii "B" o wartości nominalnej 10 zł i cenie emisyjnej 15 zł każda. Zamierza skierować ofertę emisyjną do swojego kontrahenta spółki GAMMA i udzielić jej na nabycie emitowanych akcji pożyczkę pieniężną do spłaty za 3 lata. W okresach poprzednich w wyniku podziału zysku netto utworzyła, zgodnie ze statutem, na tego rodzaju wydatki kapitał rezerwowy w łącznej wartości 10 000 zł. Odzwierciedlenie w bilansie dokonanych operacji gospodarczych w spółce BETA przedstawiono w tabelach 3 - 6.

Tabela 3

Bilans spółki BETA przed emisją akcji serii "B" (w zł)

AKTYWA		PASYWA	
A. Aktywa trwałe	26 000	A. Kapitał własny	30 000
I. Rzeczowe aktywa trwałe	26 000	I. Kapitał podstawowy	20 000
II. Inwestycje długoterminowe (w tym: udzielone pożyczki)	-	II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-
		III. Kapitał zapasowy	-
		IV. Pozostałe kapitały rezerwowe	10 000
B. Aktywa obrotowe	16 000	B. Zobowiązania	12 000
I. Zapasy	7 000		
II. Inwestycje krótkoterminowe (w tym: aktywa pieniężne)	9 000		
A k t y w a r a z e m	42 000	P a s y w a r a z e m	42 000

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 4

Bilans spółki BETA przed emisją akcji serii "B" i po udzieleniu pożyczki pieniężnej spółce GAMMA (w zł)

AKTYWA		PASYWA	
A. Aktywa trwale	33 500	A. Kapitał własny	30 000
I. Rzeczowe aktywa trwale	26 000	I. Kapitał podstawowy	20 000
II. Inwestycje długoterminowe (w tym: udzielone pożyczki)	7 500	II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-
		III. Kapitał zapasowy	-
		IV. Pozostałe kapitały rezerwowe	10 000
B. Aktywa obrotowe	8 500	B. Zobowiązania	12 000
I. Zapasy	7 000		
II. Inwestycje krótkoterminowe (w tym: aktywa pieniężne)	1 500		
A k t y w a r a z e m	42 000	P a s y w a r a z e m	42 000

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 5

Bilans spółki BETA po emisji akcji serii "B" i przed pokryciem akcji przez spółkę GAMMA (w zł)

AKTYWA		PASYWA	
A. Aktywa trwale	33 500	A. Kapitał własny	30 000
I. Rzeczowe aktywa trwale	26 000	I. Kapitał podstawowy	25 000
II. Inwestycje długoterminowe (w tym: udzielone pożyczki)	7 500	II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-7 500
		III. Kapitał zapasowy	2 500
		IV. Pozostałe kapitały rezerwowe	10 000
B. Aktywa obrotowe	8 500	B. Zobowiązania	12 000
I. Zapasy	7 000		
II. Inwestycje krótkoterminowe (w tym: aktywa pieniężne)	1 500		
A k t y w a r a z e m	42 000	P a s y w a r a z e m	42 000

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 6

Bilans spółki BETA po emisji akcji serii "B" i po pokryciu akcji przez spółkę GAMMA (w zł)

AKTYWA		PASYWA	
A. Aktywa trwale	33 500	A. Kapitał własny	37 500
I. Rzeczowe aktywa trwale	26 000	I. Kapitał podstawowy	25 000
II. Inwestycje długoterminowe (w tym: udzielone pożyczki)	7 500	II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-
		III. Kapitał zapasowy	2 500
		IV. Pozostałe kapitały rezerwowe	10 000
B. Aktywa obrotowe	16 000	B. Zobowiązania	12 000
I. Zapasy	7 000		
II. Inwestycje krótkoterminowe (w tym: aktywa pieniężne)	9 000		
A k t y w a r a z e m	49 500	P a s y w a r a z e m	49 500

Źródło: Opracowanie własne.

Z tabel 3 – 6 wynika, że finansowanie nabycia emitowanych akcji z kapitału rezerwowego nie wpływa na ogólną sumę bilansową, zmienia się tylko struktura aktywów. Kapitał rezerwowo utworzony na tego rodzaju wydatki nie ulega zmianom przez cały okres tego finansowania. W przykładzie 2 ma miejsce emisja akcji z tzw. *agio*, co znalazło wyraz w zwiększeniu kapitału zapasowego. Nadto, przejściowo akcje nowej emisji nie zostały pokryte, co odzwierciedlono w kapitale własnym ze znakiem ujemnym w pozycji "Należne wpłaty na kapitał podstawowy".

W związku z przedstawionym przykładem nasuwają się jednak pewne uwagi i wątpliwości. Mianowicie, znowelizowany kodeks spółek handlowych w materii finansowania nabycia bądź objęcia emitowanych akcji nie określa czy po dacie użycia na ten cel kapitału rezerwowego (tak naprawdę tylko formalnego bilansowego) można go ponownie wykorzystać na podobne cele, mimo że finansowany nie dokonał zwrotu środków finansowych (jak w tym przykładzie, pożyczka jest do zwrotu po trzech latach). Przy tego rodzaju operacjach wartość bilansowa utworzonego kapitału rezerwowego nie zmienia się. Ponadto nie jest jasne, czy po dokonaniu spłaty długu przez finansowanego z utworzonego na ten cel kapitału rezerwowego można dokonać podziału tej części kapitału rezerwowego na inne kapitały bądź na dywidendy dla akcjonariuszy. Byłoby to logiczne rozwiązanie, gdyż we wcześniejszych okresach dotychczasowi akcjonariusze zrezygnowali z wyższych dywidend na rzecz wsparcia finansowego przyszłych akcjonariuszy spółki.

Uwagi końcowe

Wdrożenie nowych regulacji prawnych w zakresie wykupu własnych akcji i finansowania przez spółki emitowanych akcji pozwala na zwiększenie konkurencyjności polskiej gospodarki, a także na rozwój przedsiębiorczości i niepublicznego rynku kapitałowego. Spółki akcyjne mają większe możliwości rozwoju i oddziaływania na strukturę akcjonariuszy, w wyniku czego można przeciwdziałać wrogim przejęciom. Nie do przecenienia jest też stworzenie prawnych warunków dla uwłaszczenia kadry menedżerskiej i pracowników.

Literatura

- Dąbrowski D., *Nabywanie akcji własnych przez spółkę akcyjną*. Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa 2010.
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych. DzU z 2000 r. nr 94 poz. 1037.

prof. dr hab. Halina Buk
Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu
halina.buk@neostrada.pl

**BALANCE-SHEET EFFECTIVE DUE TO STOCK REPURCHASE
AND OPTIMIZATION OF STOCK COMPANY CAPITAL STRUCTURE**

Summary

The aim of this article is to present balance-sheet effective due to stock repurchase by stock company and next to give them for preference shareholders, as management or private equity. With these investors there are possibilities to increase the benefits for all shareholders (old and new) in long term. Obligatory polish commercial law since 2008 year is friendly to promote realisation of these forms restructuring. The article shows changes in capital structure of company after these transactions.

Translated by Halina Buk