Aurelia Bielawska
Uniwersytet Szczeciński

SPÓŁKA CICHA JAKO ALTERNATYWNY SPOSÓB FINANSOWANIA MIKRO- I MAŁYCH PRZEDSIĘBIORSTW

Wstęp

Spółka cicha to rodzaj spółki, w której kontrahent, zwany udziałowcem cichym, wnosi na określony czas majątek do przedsiębiorstwa prowadzonego przez inny podmiot (inne podmioty). Majątek może być wniesiony – zgodnie z art. 861 par. 1 k.c. – w formie prawa własności, w formie aportu, innych dóbr albo świadczenia usług. Celem tej transakcji jest osiągnięcie korzyści przez obu udziałowców spółki: udziałowiec cichy, nieznany na zewnątrz, wnosi wkład do majątku właściciela, dzięki czemu uzyskuje prawo do udziału w podziale zysku (i obowiązek udziału w pokrywaniu straty do wysokości wniesionego wkładu, z obowiązku tego może być jednak wyłączony), a przedsiębiorstwo przyjmujące kapitał zwiększa swoją płynność finansową. Korzyści z zawarcia spółki mogą być jeszcze innego rodzaju, np. wzmocnienie kooperacji (jeżeli spółka zawarta jest między współpracującymi podmiotami gospodarczymi), utrzymanie miejsc pracy (jeżeli wspólnikami cichymi są pracownicy przedsiębiorstwa przyjmującego kapitał) itd. Spółka cicha powstaje przez zawarcie umowy. Umowa powinna być zawarta w formie pisemnej, znajduje tu bowiem zastosowanie art. 75 k.c. stanowiący, że czynność prawna obejmująca rozporządzenie prawem, którego wartość przenosi dwa tysiące złotych, albo z której wynika zobowiązanie do takiej wartości, powinna być stwierdzona pismem. Istotną cechą spółki cichej jest to, że jej zawarcie powoduje powstanie praw i zobowiązań jedynie pomiędzy wspólnikami i dlatego w literaturze finansowej spółka cicha określana jest jako spółka wewnętrzna (Süchting 1995). Zawarcie umowy spółki cichej nie powoduje powstania wspólnoty majątkowej udziałowca cichego i przedsiębiorstwa-biorcy kapitału, nie powstaje obowiązek odpowiedzialności solidarnej, wspólnik cichy zwolniony jest z odpowiedzialności osobistej wobec wierzycieli przedsiębiorstwa przyjmującego kapitał, udziałowiec cichy

nie ma uprawnień do prowadzenia spraw spółki ani do jej reprezentowania. Odpowiedzialność wspólnika cichego wobec wierzycieli finansowanego przedsiębiorstwa może nastąpić tylko wówczas, gdy podejmie on czynności prawne, mimo braku odpowiedniego umocowania.

Spółka cicha nie jest ujawniana ani w dokumentach firmowych, ani też w rejestrze handlowym, w przedsiębiorstwach jednoosobowych nie jest wymagana zmiana formy prawnej, w przedsiębiorstwach rodzinnych – w przypadku zawarcia typowej spółki cichej – nie musi wystąpić utrata rodzinnego charakteru przedsiębiorstwa. Własność wniesionego wkładu przechodzi czasowo na przedsiębiorstwo przyjmujące kapitał; w ten sposób przyjęty kapitał cichy staje się kapitałem hybrydowym (Mezzanine Finance 2006).

W polskim prawie zasady działalności spółki cichej nie są uregulowane oznacza, że zgodnie z zasadą swobody umów wyrażoną w art. 353 k.c. możliwe jest zawarcie umowy spółki cichej jako umowy nienazwanej. Nie ma więc – w zasadzie – ograniczeń odnośnie do osób, które mogą być udziałowcami takiej spółki. Oznacza to, że w zasadzie każde mikro – i małe przedsiębiorstwo, niezależnie od swojej formy organizacyjno-prawnej, może utworzyć spółkę cichą i otrzymać szansę przyjęcia dodatkowego kapitału. Ze względu na swój hybrydowy charakter kapitał wniesiony przez wspólnika cichego, w porównaniu z tradycyjnymi instrumentami finansowania przedsiębiorstwa, wykazuje wiele zalet, które ujawniają się w sposób szczególny w finansowaniu mikro – i małych przedsiębiorstw (MMP) (Mezzanine Finance 2006).

Charakter umowy nienazwanej powoduje, że zawarcie spółki cichej związane jest z dużym ryzykiem wszystkich jej udziałowców. Okoliczność ta powinna skłaniać do szczególnie starannego zapisania w umowie uzgodnionych zasad działania tej spółki, praw i obowiązków stron, warunków i sposobu rozwiązania spółki itd.

Kapitał wniesiony do przedsiębiorstwa w ramach spółki cichej może mieć cechy zbliżone bardziej do cech kapitału własnego (kapitał quasi-własny) lub kapitału obcego (kapitał quasi-obcy), nigdy jednak nie jest to ani kapitał własny, ani też kapitał obcy w tradycyjnym rozumieniu; to jaka forma kapitału cichego występuje w analizowanym przypadku, wynika zawsze z treści umowy zawartej w związku z przekazaniem kapitału do dyspozycji kapitałobiorcy. Uznanie wniesionego kapitału za kapitał quasi-własny lub kapitał quasi-obcy jest istotne zarówno dla wspólnika cichego, jak i dla przedsiębiorstwa przyjmującego ten kapitał (Fischer 2004).

1. Rodzaje spółek cichych

Kapitał wnoszony przez udziałowca cichego nie jest jednoznacznie określonym rodzajem instrumentu finansowania, tak jak np. kredyt lub akcje. Z perspektywy bilansu – lub szerzej źródeł finansowania przedsiębiorstwa – kapitał wniesiony przez udziałowca cichego pełni funkcję elastycznego mostu między tradycyjnym

kapitałem własnym i tradycyjnym kapitałem obcym. Kapitał ten zamyka lukę finansową, której nie mogą pokryć klasyczne instrumenty finansowania przedsiębiorstw.

Spółki ciche mogą być analizowane według wielu kryteriów, np. według czasu, na jaki kapitał ten został udostępniony przedsiębiorstwu, według przyczyn zawiązania tej spółki, według praw i obowiązków, jakie uzyskał dawca kapitału cichego itd. W literaturze finansowej najczęściej omawiany jest podział spółek cichych według ostatniego z wymienionych kryteriów. W zależności od tego, czy udziałowcom cichym jest bliżej do właścicieli, czy do wierzycieli, ich szanse odnośnie do wysokości udziału w zysku i możliwości udziału w wyrównywaniu strat są odmienne. Według tego kryterium wyróżniane są dwa rodzaje spółek cichych: typowe spółki ciche i nietypowe spółki ciche.

2. Typowa spółka cicha

W typowej spółce cichej prawa udziałowca cichego zbliżone są do praw wierzyciela. Za typową uznaje się spółkę cichą wówczas, gdy udziałowiec cichy ma prawo do udziału w podziale zysku i uczestniczy w pokrywaniu strat do wysokości umówionego wkładu. Umowa spółki może zwolnić wspólnika od udziału w stratach. Brak norm prawnych określających udział wspólnika cichego w zyskach i w stratach powoduje konieczność szczegółowego określenia zakresu tego udziału zarówno w zysku, jak i w stracie.

Artykuł 684 uchylonego Kodeksu handlowego stanowił, że „wspólnik cichy uczestniczy w zysku i stratach w stosunku odpowiadającym słuszności. W stratach uczestniczy wspólnik cichy do wysokości umówionego wkładu. Umowa spółki może zwolnić wspólnika cichego od udziału w stratach”[1]. Określenie takie jest nieprecyzyjne i w związku z tym w umowie spółki konieczne jest przedstawienie formuły ustalania udziału wspólnika cichego zarówno w zysku, jak i w pokrywaniu strat.

Artykuł 685 K.h. dawał wspólnikowi cichemu możliwość kontrolowania przedsiębiorstwa; stanowił bowiem, że „Z końcem roku obrotowego obowiązany jest kupiec obliczyć udział wspólnika cichego w zysku i stratach i wypłacić mu należny zysk. Jeżeli jednak wkład doznał wskutek strat uszczuplenia, obraca się zysk na jego uzupełnienie”. Artykuł ten dawał prawo przeglądania ksiąg i dokumentów celem sprawdzenia rzetelności przedstawionych rozliczeń finansowych. Na skutek tego udziałowiec cichy mógł sam realizować swoje prawa do kontroli, jednakże bezpośredni wpływ na zarządzanie spółką było ograniczone.

Zgodnie z art. 694 K.h., w przypadku upadłości przedsiębiorstwa udziałowiec cichy miał możliwość przedstawienia swoich żądań wobec przedsiębiorstwa, tak

[1] Pisownia zgodnie z zapisem zawartym w Kodeksie handlowym wydanym w 1934 r. przez Wydawnictwo Ministerstwa Sprawiedliwości.

jak wierzyciele. Bez dodatkowych ustaleń umownych miał prawo uczestniczenia w podziale masy upadłościowej, tak jak wierzyciele. „W upadłości kupca może cichy wspólnik zgłosić do masy roszczenie swoje z tytułu nadwyżki wpłaconego wkładu ponad swój udział w stratach. Jeżeli wkład nie był w całości wpłacony, wspólnik cichy obowiązany jest do jego wpłacenia jedynie o tyle, o ile jest to potrzebne do pokrycia przypadającego nań udziału w stratach".

Artykuł 686 K.h. stanowił „Na wniosek cichego wspólnika może sąd grodzki siedziby kupca, a co do kupca rejestrowego sąd rejestrowy, z ważnych powodów zarządzić w każdym czasie udzielenie bilansu lub innych wyjaśnień, tudzież dopuścić go do przejrzenia ksiąg i dokumentów". Wspólnik cichy miał prawo dochodzenia swego udziału w zysku na drodze sądowej, jeżeli przedsiębiorca uchylał się od jego obliczenia i wypłaty w terminie określonym w umowie spółki cichej.

Kapitał wniesiony do przedsiębiorstwa przez wspólnika cichego ma podporządkowany charakter wobec innego, zabezpieczonego kapitału wierzycielskiego. To znaczy: w przypadku upadłości, dziedziczenia przez spadkobierców lub likwidacji przedsiębiorstwa najpierw, z reguły, spłacani są wierzyciele w tradycyjnym znaczeniu, których należności zostały zabezpieczone na majątku przedsiębiorstwa, i dopiero potem udziałowiec cichy. Dlatego środki wniesione przez wspólnika cichego – pomimo że z prawnego i podatkowego punktu widzenia klasyfikowane są jako kapitał obcy (zysk wypłacony dla udziałowców cichych stanowi koszty przedsiębiorstwa) – określane są jako gospodarczy kapitał własny lub quasi-kapitał własny. Z punktu widzenia prawdziwych wierzycieli kapitał ten pełni funkcje właścicielskie, tzn. wspólnik cichy uczestniczy w zysku i w stracie przedsiębiorstwa, tak jak *prawdziwi* właściciele. Jednakże w porównaniu z właścicielami, w tradycyjnym znaczeniu, wspólnik cichy jest uprzywilejowany (Mezzanine Finance 2006).

Kapitał pozyskany w ramach spółki cichej pełni funkcje odpowiedzialności i wiarygodności wobec wierzycieli przedsiębiorstwa tak jak klasyczny kapitał własny. Oznacza to, że nawet jeżeli w bilansie zostanie kapitał ten wykazany jako kapitał obcy, to i tak w procesie ratingu w całości, a przynajmniej w części, oceniony zostanie jak kapitał własny i poprawi w ten sposób notę ratingową przedsiębiorstwa (Haunerdinger i Probst 2006).

Z faktu, że kapitał cichy ma charakter podporządkowany, a ponadto jest niezabezpieczony, wynika, że kapitał ten narażony jest na wyższe ryzyko niż klasyczny kapitał wierzycielski, jednakże jego uprzywilejowana pozycja wobec klasycznego kapitału własnego powoduje, że ryzyko to jest mniejsze niż ryzyko właścicieli. Oczekiwany dochód dawców kapitału cichego jest więc wyższy niż wierzycieli, ale niższy niż właścicieli. W dostępnej literaturze finansowej nie znaleziono danych odnośnie do wynagrodzenia udziałowców cichych, odnośnie do wynagrodzenia inwestorów kapitału *mezzanine*. W literaturze szwajcarskiej znaleziono natomiast informacje, że najczęściej inwestorzy ci oczekują rentowności od 15 do 25% (Mezzanine Finance 2006).

W typowej spółce cichej dawca kapitału cichego po zakończeniu umowy spółki otrzymuje zwrot tylko wniesionego wkładu majątkowego. W związku z tym, tak jak w przypadku klasycznego kapitału wierzycielskiego, samo wniesienie wkładu do przedsiębiorstwa przez wspólnika cichego nie powoduje powstania przychodu. W trakcie trwania umowy spółki, jeżeli rozwój przedsiębiorstwa przebiega zgodnie z planem, wspólnik otrzymuje natomiast zapłatę za wniesiony kapitał. W typowej spółce cichej biorca kapitału wypłaca udziałowcowi ustalone odsetki na bieżąco lub na zakończenie okresu umowy. Odsetki te pomniejszają podstawę wymiaru podatku dochodowego. Cichy udziałowiec nie uczestniczy we wzroście wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Umowa spółki może zawierać dodatkowe zastrzeżenia, np. że umorzenie (spłata) kapitału i spłata odsetek mogą być dopasowane do zdolności płatniczej przedsiębiorstwa. W przypadku wystąpienia strat kapitał cichy jest kapitałem uśpionym – umorzenie kapitału, a także wypłata odsetek zostają odroczone.

W przypadku typowej cichej spółki właściciel przedsiębiorstwa nie musi obawiać się żadnych ograniczeń w podejmowaniu decyzji strategicznych w przedsiębiorstwie. Dawca *kapitału cichego* ma prawo do udziału w podziale zysku, nie powoduje to powstawania żadnych stałych kosztów, ponieważ jego wypłata zdeterminowana jest uzyskanym zyskiem. Prawo kontroli przysługujące dawcy kapitału cichego jest ograniczone w porównaniu z prawami należnymi dawcom kapitału alternatywnego wnoszonego w innych formach organizacyjno-prawnych. Ze względu na konieczność istnienia zaufania między dawcą kapitału i biorcą kapitału, możliwości typowej cichej spółki są raczej ograniczone. Podstawowym problemem jest wystąpienie ryzyka współdziałania. Obawa ta jest uzasadniona również dlatego, że w przypadku typowej cichej spółki wystąpi prawdopodobnie konflikt udziałowiec-zarządzający przedsiębiorstwem i wzrosną w związku z tym koszty agencji. Zgodnie z prawem, koszty pozyskania cichego kapitału ograniczone są do jednorazowej opłaty związanej z założeniem spółki, tzn. koszty umowy notarialnej. Koszty transakcyjne nie wchodzą w rachubę. W praktyce jednak może pojawić się wiele problemów. Negatywnie na koszty kapitału MMP może wpływać zawarcie w umowie obowiązku stałej bieżącej zapłaty za udostępniony kapitał, w ten sposób pogorszeniu ulegnie płynność finansowa kapitałobiorcy. Prawo wypowiedzenia umowy pogarsza trwałość związania cichego kapitału z przyjmującą spółką i może powodować powstawanie problemów. Forma typowej spółki cichej jest odpowiednia dla przedsiębiorstwa z niewielkim potencjałem wzrostu wartości, wynikającym np. z ograniczonych możliwości wzrostu, ale o stabilnej i dobrej pozycji rynkowej. Taki sposób finansowania ma dla dotychczasowych udziałowców wiele zalet, przede wszystkim nie zmienia on dotychczasowej struktury udziałów w zarządzaniu przedsiębiorstwem, dotychczasowe udziały w majątku przedsiębiorstwa nie ulegają rozwodnieniu, koszty kapitału *mezzanine* zostają jednoznacznie określone w umowie.

Jednakże ta forma spółki powoduje duże obciążenie wypłatą odsetek zależnych od wysokości uzyskanego dochodu. W tej formie spółki wypłata skapitalizowanych odsetek dokonywana jest z reguły na zakończenie okresu umowy. W takim przypadku odsetki te stanowią koszty uzyskania przychodu, zmniejszają podstawę wymiaru podatku dochodowego, nie obciążając jednocześnie bieżącej płynności finansowej przedsiębiorstwa. Ta metoda wynagradzania inwestorów cichych powoduje, że zachowanie dawców kapitału jest bliższe wierzycielom, ich celem jest przede wszystkim uniknięcie ryzyka utraty kapitału, stabilizacja wyników finansowych, wysoki i stabilny *cash flow* – wzrost wartości przedsiębiorstwa ma dla nich mniejsze znaczenie.

3. Nietypowa spółka cicha

Nietypowa spółka cicha umożliwia bardziej elastyczne kształtowanie warunków umowy niż typowa spółka cicha. W nietypowej spółce cichej prawa udziałowca cichego zbliżone są do praw właściciela. W tej formie spółki udziałowiec cichy ma zatem większe możliwości działania. Za nietypową uznaje się spółkę wówczas, gdy udziałowiec cichy ma prawo nie tylko do udziału w podziale zysku i obowiązek uczestniczenia w pokrywaniu strat, ale również do udziału w rezerwach cichych. W związku z tym nietypowy udziałowiec cichy traktowany jest jako współprzedsiębiorca. Nietypowy udziałowiec cichy ma możliwość dochodzenia dodatkowych praw kontroli i udziału w procesie zarządzania przedsiębiorstwem, co należy uznać za atrybuty przynależne właścicielowi.

Zestawienie wad i zalet typowej spółki cichej i nietypowej spółki cichej

Zalety	Wady
Dawca kapitału: – zmniejszenie ryzyka w porównaniu z typową spółką cichą – zmniejszenie ryzyka w przypadku ustalenia w umowie stałych płatności – zmniejszenie niedoboru informacji	Dawca kapitału: – w przypadku braku możliwości wypowiedzenia umowy następuje związanie kapitału – duże ryzyko w przypadku wypłat zależnych od wygospodarowanego wyniku
Biorca kapitału (MMP): – ograniczenie niezależności tylko w zarządzaniu wewnętrznym – żadnego zbędnego obciążenia płynności finansowej w przypadku wypłat zależnych od wyniku finansowego – bezpieczeństwo planowania w przypadku wykluczenia możliwości wypowiedzenia umowy	Biorca kapitału (MMP): – w przypadku stałych płatności trwałe obciążenie płynności finansowej – ograniczenie niezależności w podejmowaniu decyzji strategicznych w przedsiębiorstwie

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Niederröcker 2003, s. 169).

Nietypowa spółka cicha umożliwia usunięcie wad typowej spółki cichej – zarówno dla biorcy kapitału, jak i dla dawcy kapitału – nie generując w związku z tym wysokich kosztów. W tabeli zestawiono zalety i wady nietypowej cichej spółki w porównaniu z typową cichą spółką, z punktu widzenia każdego z partnerów umowy.

Przystępując do nietypowej spółki cichej, udziałowiec cichy zmniejsza swoje ryzyko utraty tego kapitału w następstwie oportunistycznego zachowania właściciela przedsiębiorstwa. Udział w zarządzaniu przedsiębiorstwem umożliwia stałą obserwację procesu podejmowania decyzji strategicznych w przedsiębiorstwie. Ustalone w umowie prawa kontroli mogą ograniczyć ryzyko, że przedsiębiorca-właściciel wykaże mniejszy zysk tylko po to, by zmniejszyć wartość wypłaty dla cichego wspólnika. W ten sposób zmniejsza się ryzyko wspólnika cichego i jednocześnie ograniczona zostaje zachęta do podejmowania nadmiernego ryzyka przez przedsiębiorcę. Zostaje zmniejszona również asymetria informacji, ponieważ informacje dostępne tylko właścicielowi przekazywane są dawcy kapitału cichego i w ten sposób wspólnik cichy może uzyskać informacje dotyczące rzeczywistego stanu finansowego przedsiębiorstwa. Takie rozwiązanie zmniejsza ryzyko finansowe dawcy kapitału cichego.

Mniejszościowy udział wspólnika cichego powoduje, że jego wpływ na działalność właściciela i ograniczenie jego niezależności są mniej znaczące aniżeli przy przyjęciu typowego wspólnika. Wprawdzie niezależność właściciela przedsiębiorstwa zostaje ograniczona, jednakże dotyczy to tylko zarządzania wewnętrznego przedsiębiorstwem, natomiast informacja ta nie zostaje ujawniona interesariuszom zewnętrznym. Uzależnienie wypłat dla typowych wspólników cichych od wygospodarowanego wyniku nie powoduje stałego obciążenia płynności finansowej przedsiębiorstwa przyjmującego kapitał, stanowi więc zmniejszenie ryzyka finansowego biorcy. Ryzyko finansowe biorcy kapitału może zostać zmniejszone również w następstwie zawarcia w umowie zapisu określającego minimalny czas, w jakim kapitał cichy musi być zainwestowany w przedsiębiorstwie przyjmującym. Ryzyko biorcy można zmniejszyć, również zawierając w umowie zapis wykluczający możliwość wypowiedzenia umowy finansowania przedsiębiorstwa lub określając, z jakim wyprzedzeniem może być wypowiedziana umowa spółki (w ten sposób zmniejsza się ryzyko obu stron umowy). Określenie w umowie minimalnego czasu zainwestowania kapitału *cichego* w przedsiębiorstwie biorcy pozwala na lepsze opracowanie planów, zmniejsza również zmienność kosztów kapitału finansującego przedsiębiorstwo. Powstające w związku z tym ryzyko dawcy kapitału może zostać ograniczone w następstwie zwiększenia jego praw kontroli; dzięki temu otrzyma on możliwość – w ekstremalnym przypadku – ingerowania w zarządzanie przedsiębiorstwem i przeciwdziałanie powstaniu ewentualnych strat.

Nietypowa cicha spółka może być realizowana w formie spółki inwestorów skłonnych podjąć wysokie ryzyko (*business angels* i spółki *private equity*) z przedsiębiorstwem z sektora MMP. Udział spółki inwestorów w zarządzaniu przedsię-

biorstwem biorcą kapitału wymaga sporządzenia umowy, która zawierałaby uregulowania dobrze chroniące interesy obu stron umowy. Dzięki temu pojawia się możliwość efektywnego kształtowania warunków umowy, jak również możliwość ograniczenia wystąpienia strat i kosztów agencji. Na zewnątrz zachowana jest niezależność przedsiębiorstwa stanowiąca ważne kryterium oceny przedsiębiorstwa. Możliwość przyjęcia kapitału cichego jest szczególnie ważna dla przedsiębiorstw jednoosobowych. Ujęcie w umowie dodatkowych ustaleń, np. rozszerzenie praw kontrolnych i informacyjnych, oferuje biorcom kapitału elastyczny instrument działania umożliwiający udzielenie wspólnikom cichym podobnych praw, jakie mają komplementariusze w spółkach komandytowych.

Decydujące dla treści umowy spółki cichej są: sposób zarządzania przedsiębiorstwem i oczekiwania związane z rozwojem przedsiębiorstwa w średnim i długim okresie. Doświadczenie wskazuje, że nietypowa spółka cicha i uzależnienie wypłat dla udziałowców cichych od wyniku finansowego jest odpowiednie dla przedsiębiorstw z wysokim potencjałem wzrostu wartości rynkowej. Oznacza to, z jednej strony, że jest to model finansowania przydatny dla przedsiębiorstw, które odnoszą sukcesy na rynku, z drugiej zaś strony, dla przedsiębiorstw, które przez redukcję kosztów i inne działania operacyjne mogą osiągnąć wyraźną poprawę wyników. W takim przypadku często wynagrodzenie dla wspólnika cichego jest udzielane w formie opcji *equity kicker*[2] (Kozierkiewicz 2004), dającej mu prawo do nabycia, w określonym czasie, części przedsiębiorstwa za wcześniej ustaloną cenę. Możliwe jest również ustalenie wynagrodzenia w formie alternatywnej (wypłata gotówki lub prawo nabycia określonej części przedsiębiorstwa za wcześniej ustaloną cenę). Wynagrodzenie w formie opcji dającej prawo do nabycia części przedsiębiorstwa jest z reguły preferowane przez udziałowców wówczas, gdy czas zakończenia umowy spółki nie jest jednoznacznie ustalony i istnieje obawa, że biorca kapitału rozwiąże umowę w terminie wcześniejszym niż oczekiwany przez inwestora. Wczesne rozwiązanie umowy powoduje, że dochód z bieżących odsetek jest niewielki, tak że dopiero realizacja opcji zabezpiecza osiągnięcie przez inwestora cichego odpowiednich dochodów.

Dla biorcy kapitału taki sposób wynagradzania udziałowca ma zalety, ponieważ w tym rozwiązaniu bieżące odsetki w ogóle nie występują lub są niewysokie, tzn. ich wypłata nie obciąża płynności finansowej przedsiębiorstwa w ogóle lub tylko w niewielkim stopniu. Wartość składników odsetkowych i *equity kicker* są przy tym odwrotnie proporcjonalne względem siebie: im wyższe składniki odsetkowe, tym niższe *equity kicker*. Koszty *equity kicker* występują dopiero wówczas, kiedy prognozowany wzrost wartości przedsiębiorstwa rzeczywiście wystąpi. Ponadto taka forma wynagrodzenia udziałowców cichych powoduje, że są oni zainteresowani wzrostem wartości przedsiębiorstwa w takim samym stopniu jak właściciele.

[2] *Equity* – kapitał własny firmy; *kicker* – obligacja o podwyższonej zbywalności rynkowej poprzez oferowanie udziału w kapitale własnym firmy; premia z tytułu udziału pożyczkobiorcy w przygotowaniu pożyczki (Kozierkiewicz 2004).

Wspólnik cichy otrzymujący wynagrodzenie w formie *equity kicker* ma możliwość spieniężenia swojego udziału w przedsiębiorstwie uzyskanego dzięki wykonaniu udzielonego mu prawa. Obawa przed zmianą stosunków własnościowych w przedsiębiorstwie, wynikająca z wykonania opcji *equity kicker,* może być przyczyną rezygnacji z tego sposobu wynagradzania wspólnika, przede wszystkim w małych, rodzinnych przedsiębiorstwach.

Sposobem na ograniczenie niechcianych skutków wynagradzania wspólnika w tej formie może być zapis w umowie spółki o gotówkowej realizacji opcji *equity kicker*. Środki finansowe na zrealizowanie tej wypłaty mogą być pozyskane przez biorcę kapitału z każdego dostępnego źródła, np. ze sprzedaży zbędnego majątku, z kredytu bankowego itd., bez utraty części przedsiębiorstwa na rzecz nowych wspólników.

4. Finansowo-gospodarcze traktowanie spółki cichej

Brak w polskim prawie gospodarczym uregulowań odnośnie do spółki cichej skutkuje tym, że istnieje nieograniczona możliwość tworzenia obu odmian spółki. Finansowo gospodarcze traktowanie cichej spółki jest skomplikowane. Wynagrodzenie zależne od wygospodarowanego wyniku pozwala na zaliczenie tej formy udziału do kapitału własnego, z drugiej strony, prawo przysługujące obu stronom wypowiedzenia umowy spółki zrównane z kryteriami sformułowanymi dla wierzycieli umożliwia zaliczenie tej formy udziału do kapitału obcego. Z tych powodów można się zgodzić, przy dodatkowych ustaleniach, które podkreślają charakter kapitału własnego, np. udział w pokrywaniu strat w pełnym zakresie, jak i wpływ na zarządzanie przedsiębiorstwem, na zaliczenie kapitału cichego do kapitału własnego. Z tego wynika, że typowy udziałowiec cichy jest podobny raczej do wierzyciela, natomiast nietypowy cichy udziałowiec wykazuje cechy właściciela.

Ważna różnica pojawia się między obiema formami spółek również w sposobie traktowania ich w prawie podatkowym. Podatkowe odmienności nie odpowiadają jednakże gospodarczemu lub prawnemu zróżnicowaniu. Według uregulowań obowiązujących w prawie podatkowym, cichy kapitał traktowany jest jako kapitał obcy wówczas, gdy typowy cichy udziałowiec nie jest wspólnikiem uczestniczącym w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Jego dochodami są dochody z inwestycji. W przypadku nietypowego cichego udziałowca, uczestniczącego w zarządzaniu przedsiębiorstwem, kapitał zaliczany jest do kapitału własnego.

Wymienione zalety spółki cichej pozwalają sformułować stwierdzenie o przydatności tego sposobu finansowania dla najmniejszych przedsiębiorstw.

Zakończenie

Brak uregulowań prawnych odnośnie do spółki cichej powoduje z jednej strony dużą elastyczność w formułowaniu warunków tej umowy, z drugiej zaś zawarcie takiej umowy związane jest z dużym ryzykiem obciążającym obie strony umowy. Zatem powinno być poprzedzone wnikliwą analizą szans i zagrożeń wynikających z jej zawarcia. W prezentowanym opracowaniu wskazano tylko niektóre z nich, duża dowolność w zawieraniu spółki cichej wyklucza możliwość wskazania wszystkich zalet i wad wynikających z jej zawarcia.

Bibliografia

Fischer M. (2004), *Unternehmerisches Fremdkapital: Mezzanine – Finanzierung*, [w:] W. Stadler (red.), *Die neue Unternehmensfinanzierung*, Redline Wirtschaft, Frankfurt.

Haunerdinger M., Probst H.J. (2006), *Finanz – und Liquiditätsplanung in kleinen und mittleren Unternehmen*, Haufe Mediengruppe Freiburg – München-Berlin-Würzburg.

Kodeks cywilny (1964), DzU z 1964 r. nr 16 poz. 94. z późniejszymi zmianami.

Kodeks handlowy (1934), Wydawnictwo Ministerstwa Sprawiedliwości, Warszawa, rozdział IX art. 682, art. 692, art. 693, art. 694, art. 695.

Kozierkiewicz R. (2004), *Dictionary of Finance Terms for Professionals*, Wyd. C.H.Beck, Warszawa.

Mezzanine Finance – Mischform mit Zukunft (2006), Credit Suisse Economic Research, Economic Briefing, No 42, s. 2.

Niederröcker, B. (2003), *Finanzierungsalternativen in kleinen und schemittleren Unternehmen Eine neo-institutionalistische Analyse unter besonderer Berücksichtigung der Innovationfinanzierung*, Dysertacja, Mannheim, Deutscher Universitäts-Verlag.

STILLE GESELLSCHAFT ALS ALTERNATIVE METHODE DER FINANZIERUNG VON KLEINEN UND MITTLEREN UNTERNEHMEN

Zusammenfassung

Das polnische Recht enthält keine Normen, welche das Wesen und Handlungsweisen stiller Gesellschaften bestimmen. In dem Beitrag wird der Begriff der stillen Gesellschaft und die Arten der in der Praxis vorkommenden stillen Gesellschaften vorgestellt sowie die Chancen, Risiken solcher Gesellschaften und Methoden der Beschränkung der Risiken, welche aus dem Abschluss des Vertrages über eine stille Gesellschaft resultieren, dargestellt.