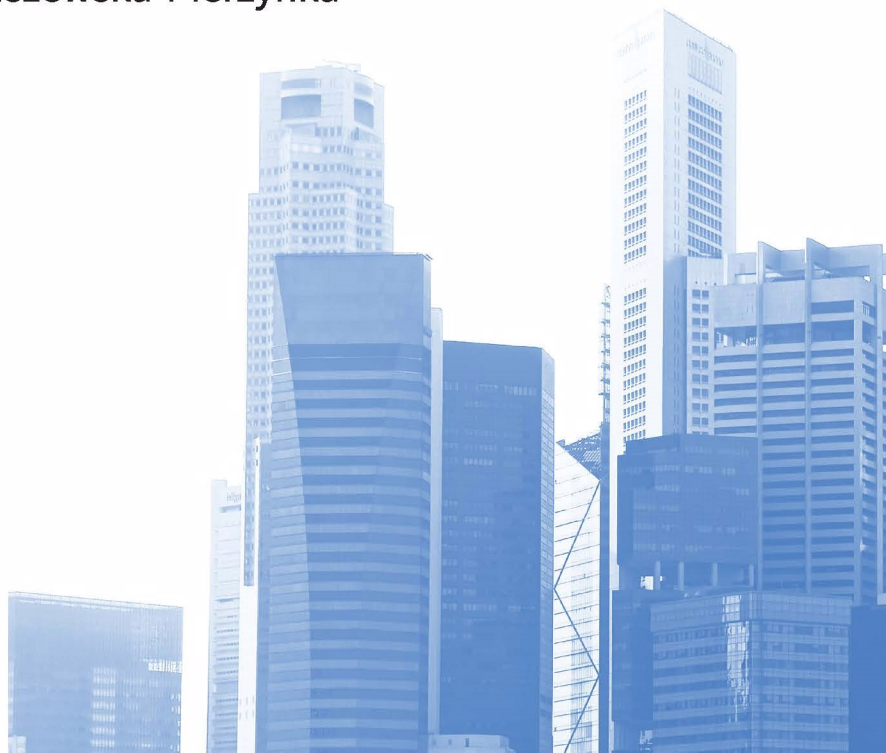


Ekonomia

Zadłużenie spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych wobec Skarbu Państwa

Agnieszka Matuszewska-Pierzynka



**Zadłużenie spółek
kapitałowych odpłatnie
korzystających z majątku
przedsiębiorstw
państwowych wobec
Skarbu Państwa**



WYDAWNICTWO
UNIwersYTETU
ŁÓDZKIEGO

Ekonomia

**Zadłużenie spółek
kapitałowych odpłatnie
korzystających z majątku
przedsiębiorstw
państwowych wobec
Skarbu Państwa**

Agnieszka Matuszewska-Pierzynka



WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

ŁÓDŹ 2015

Agnieszka Matuszewska-Pierzynka – Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Instytut Ekonomik Stosowanych i Informatyki, Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa
90-214 Łódź, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41

RECENZENT

Adam Samborski

REDAKCJA TECHNICZNA, SKŁAD I ŁAMANIE

Monika Wolska-Bryl

PROJEKT OKŁADKI

Stämpfli Polska Sp. z o.o.

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Shutterstock.com

Publikacja sfinansowana przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego
z dotacji dla młodych naukowców

Wydrukowano z gotowych materiałów dostarczonych do Wydawnictwa UŁ

© Copyright by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2015

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego
Wydanie I. W.07114.15.0.M

Ark. druk. 15,125

ISBN 978-83-7969-922-3
e-ISBN 978-83-7969-923-0

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego
90-131 Łódź, ul. Lindleya 8
www.wydawnictwo.uni.lodz.pl
e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl
tel. (42) 665 58 63

SPIS TREŚCI

Wprowadzenie	9
Rozdział 1. Istota i formy przekształceń własnościowych przedsiębiorstw państwowych w Polsce	15
1.1. Własność pracownicza i jej rola w procesie prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych	15
1.2. Własność pracownicza a metody prywatyzacji polskich przedsiębiorstw państwowych	23
1.2.1. Pośrednia metoda prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych	26
1.2.2. Bezpośrednia metoda prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych	30
1.2.2.1. Sprzedaż przedsiębiorstwa państwowego	31
1.2.2.2. Wniesienie przedsiębiorstwa państwowego do spółki	32
1.2.2.3. Oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania ...	33
1.3. Warunki prawne i kapitałowe oddania majątku przedsiębiorstwa państwowego spółce kapitałowej do odpłatnego korzystania	37
1.3.1. Umowa o oddanie majątku przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania	39
1.3.2. Sposób ustalania i spłaty zobowiązania spółek kapitałowych z tytułu korzystania z majątku przedsiębiorstwa państwowego	41
1.3.3. Zmiany warunków przekazywania majątku przedsiębiorstw państwowych do odpłatnego korzystania	43
1.3.3.1. Okres obowiązywania umowy ze Skarbem Państwa i wcześniejsze przeniesienie własności	44
1.3.3.2. Kształtowanie stopy oprocentowania niespłaconej części wartości przedsiębiorstwa	46
1.3.3.3. Odraczanie i zwalnianie spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych z długu wobec Skarbu Państwa	52
Rozdział 2. Zadłużenie spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	55
2.1. Charakterystyka próby badawczej oraz podstawy metodologii oceny efektów działania spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	55

2.2. Poziom zadłużenia w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	63
2.3. Zdolność spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych do obsługi długu wobec Skarbu Państwa	74
2.4. Zdolność spółki kapitałowej do obsługi długu wobec Skarbu Państwa a zmiany uwarunkowań prawnych przekazywania majątku przedsiębiorstw państwowych do odpłatnego korzystania na przykładzie <i>Biura Studiów i Projektów Gospodarki Wodnej Rolnictwa „Bipromel” Sp. z o.o</i>	96
2.4.1. Postanowienia umowy o oddanie majątku przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania spółce <i>Bipromel Sp. z o.o</i>	98
2.4.2. Zdolność spółki <i>Bipromel Sp. z o.o</i> do obsługi długu wobec Skarbu Państwa	100
2.5. Relacja własność – zobowiązania – inwestycje w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	111
Rozdział 3. Struktura własnościowa spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	115
3.1. Wartość i struktura własności kapitału zakładowego w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	115
3.2. Zmiany wartości kapitału zakładowego i koncentracja jego własności w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	128
3.3. Koncentracja własności kapitału zakładowego a zobowiązanie z tytułu korzystania z majątku przedsiębiorstwa państwowego	139
3.3.1. Wartość i koncentracja własności kapitału zakładowego w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	139
3.3.2. Koncentracja własności kapitału zakładowego a zobowiązanie z tytułu korzystania z majątku przedsiębiorstwa państwowego po roku prywatyzacji	144
3.3.2.1. Związek koncentracji własności kapitału zakładowego z zadłużeniem spółki kapitałowej odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstwa państwowego	144
3.3.2.2. Związek koncentracji własności kapitału zakładowego ze zdolnością spółki kapitałowej odpłatnie korzystającej z majątku przedsiębiorstwa państwowego do obsługi długu wobec Skarbu Państwa	151
Rozdział 4. Inwestycje w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	163
4.1. Istota i specyfika zobowiązań inwestycyjnych spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	163
4.2. Inwestycje w rzeczowe aktywa trwałe i źródła ich finansowania w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	173

4.3. Zobowiązanie wobec Skarbu Państwa a inwestycje w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych	186
4.3.1. Inwestycje w rzeczowe aktywa trwałe w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych a źródła ich finansowania	186
4.3.2. Zobowiązanie wobec Skarbu Państwa a inwestycje w spółce kapitałowej odpłatnie korzystającej z majątku przedsiębiorstwa państwowego po roku prywatyzacji	193
4.3.2.1. Związek zadłużenia spółki kapitałowej odpłatnie korzystającej z majątku przedsiębiorstwa państwowego z inwestycjami w rzeczowe aktywa trwałe	193
4.3.2.2. Związek zdolności spółki kapitałowej odpłatnie korzystającej z majątku przedsiębiorstwa państwowego do obsługi długu wobec Skarbu Państwa z inwestycjami w rzeczowe aktywa trwałe	201
Zakończenie	213
Bibliografia	219
Spis tabel	229
Spis rysunków	237
Załącznik	239

WPROWADZENIE

Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych jest strategicznym procesem przekształceń stosunków własnościowych, zmierzającym do wzrostu roli i znaczenia przedsiębiorstw prywatnych w życiu gospodarczym i społecznym, co czyni ją integralną częścią transformacji ustrojowej państwa. Jest to złożony proces categorycznych zmian warunków, form i sposobów nie tylko realizacji działalności gospodarczej, lecz także kształtowania i umacniania postaw oraz zaangażowania społeczeństwa w inicjowanie i rozwój przedsiębiorczości gospodarczo-społecznej.

Za szczególną metodę przekształceń własnościowych można uznać prywatyzację bezpośrednią przez oddanie majątku przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania na rzecz spółki kapitałowej z udziałem pracowników, która ze względu na swój specyficzny charakter najlepiej wpisuje się w realizację zarówno ekonomicznych, jak i społecznych celów tego procesu.

Podstawę oddania majątku przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania na rzecz spółki kapitałowej, utworzonej przez jego pracowników stanowi umowa zawarta ze Skarbem Państwa. Powodzenie tej ścieżki prywatyzacji bezpośredniej zależy zatem od wypełnienia przez spółki kapitałowe odpłatnie korzystające z majątku przedsiębiorstw państwowych postanowień wynikających z umowy zawartej ze Skarbem Państwa. W postanowieniach tych ujmowane są warunki spłaty rat kapitałowych i regulowania opłat dodatkowych oraz wykonania planów inwestycyjnych. Problemowi temu został poświęcony główny cel pracy.

Zasadniczym celem pracy jest identyfikacja i ocena głównych czynników realizacji zobowiązań finansowych spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych wobec Skarbu Państwa.

W pracy pojęcie zobowiązania finansowego przybrało szerszy charakter. Odnosi się ono bowiem nie tylko do terminowej spłaty rat kapitałowych i regulowania opłat dodatkowych za korzystanie z majątku przedsiębiorstwa państwowego, ale także obejmuje swoim zakresem znaczeniowym zobowiązanie do ponoszenia wydatków inwestycyjnych zaplanowanych w umowie prywatyzacyjnej. Wypełnienie tego rodzaju trzech zobowiązań zawartych w umowie prywatyzacyjnej stanowi o formalno-prawnym i zarazem udanym zakończeniu procesu prywatyzacji tego rodzaju przedsiębiorstw.

Postawiona główna hipoteza badawcza stwierdza, że *w badanym procesie prywatyzacji bezpośredniej, polegającej na oddaniu majątku przedsiębiorstw państwowych w odpłatne korzystanie na rzecz spółek kapitałowych, ma miejsce wypełnianie przez nie zobowiązań finansowych wobec Skarbu Państwa.*

Uznając w sformułowanej głównej hipotezie badawczej koncentrację własności, spłatę odsetek i rat kapitałowych oraz dokonywanie inwestycji za podstawowe problemy pomyślanej realizacji procesów prywatyzacyjnych przedsiębiorstw państwowych, przyjęto następujące trzy hipotezy pomocnicze (HP).

HP. 1. W większości badanych spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych mają miejsce znaczące zmiany poziomu i struktury własności kapitału zakładowego.

HP. 2. Wzrost koncentracji własności w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych wpływa pozytywnie na poziom ich zadłużenia i zdolność do obsługi długu wobec Skarbu Państwa.

HP. 3. Zmniejszenie zobowiązań spółek kapitałowych wobec Skarbu Państwa z tytułu korzystania z majątku przedsiębiorstw państwowych wspomaga realizację planów inwestycyjnych.

Te trzy hipotezy pomocnicze odzwierciedlają ważny związek między podstawowymi problemami badawczymi zawartymi w głównej hipotezie badawczej. Wzrost koncentracji własności w rękach kadry menedżerskiej może wpłynąć bowiem na usprawnienie i zwiększenie efektywności procesu decyzyjnego oraz wzmocnienie kapitałowe spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych, co pozwolić może na wcześniejszą spłatę części zobowiązania wobec Skarbu Państwa. Wcześniejsza spłata części zobowiązania wobec Skarbu Państwa z tytułu korzystania z majątku przedsiębiorstwa państwowego może umożliwić skrócenie okresu przeniesienia na spółkę kapitałową prawa jego własności i zamianę umowy leasingowej na korzystniejszą oprocentowaną umowę sprzedaży ratalnej. Zmniejszenie zadłużenia z tytułu korzystania z majątku przedsiębiorstwa państwowego oraz uzyskanie prawa jego własności poprawić może zdolność kredytową spółki kapitałowej i tym samym dać szansę na pozyskanie kredytu bankowego dla sfinansowania inwestycji.

Dla weryfikacji empirycznej sformułowanych pomocniczych hipotez badawczych postawionych zostało 11 pytań badawczych, które przypisane do poszczególnych hipotez pomocniczych brzmią następująco:

Ad. HP. 1. *Czy w większości spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych:*

Pyt. 1. *występuje ustabilizowana i zarazem najmniejsza wymagana wartość kapitału zakładowego?*

Pyt. 2. *udział inwestorów zewnętrznych w kapitale zakładowym znacząco przekracza minimum wyznaczone prawem?*

Pyt. 3. *zawarto w statucie ograniczenia obrotu akcjami/udziałami przedsiębiorstwa?*

Pyt. 4. *ma miejsce stopniowa koncentracja własności kapitału zakładowego?*

Ad. HP. 2. *Czy w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych:*

Pyt. 5. *wykorzystuje się możliwość odroczenia płatności opłat dodatkowych oraz wcześniejszego przeniesienia prawa własności przedsiębiorstwa państwowego?*

Pyt. 6. *poziom zadłużenia w początkowym okresie obowiązywania umowy ze Skarbem Państwa systematycznie maleje?*

Pyt. 7. *zdolność do obsługi długu wobec Skarbu Państwa ulega zwiększeniu?*

Ad. HP. 3. *Czy realizacja planów inwestycyjnych ujętych w umowach prywatyzacyjnych zawartych ze Skarbem Państwa przez spółki kapitałowe odpłatnie korzystające z majątku przedsiębiorstw państwowych:*

Pyt. 8. *ma miejsce w większości jednostek?*

Pyt. 9. *przejawia się głównie w inwestycjach w rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne?*

Pyt. 10. *jest związana z wydatkowaniem większych sum na inwestycje od kwoty amortyzacji?*

Pyt. 11. *związana jest głównie z wykorzystaniem zysku netto?*

Postawiony cel pracy, przyjęte hipotezy główna i pomocnicze oraz sformułowane pytania badawcze wskazują na dominujący nurt badań empirycznych. Praca jest bowiem próbą wypełnienia luki w badaniach empirycznych, które – choć są niezmiernie bogate i różnorodne w swych treściach, interdyscyplinarności oraz metodyce badań – nadal potwierdzają potrzebę pełniejszej i bardziej skonkretyzowanej oceny przebiegu i efektów prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych w Polsce.

Monografia składa się z wprowadzenia, czterech rozdziałów, zakończenia, bibliografii, spisów tabel i rysunków oraz aneksu, poświęconego charakterystyce dotychczasowych badań empirycznych nad efektami działania spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych.

W rozdziale I, zatytułowanym: *Istota i formy przekształceń własnościowych przedsiębiorstw państwowych w Polsce*, przedstawione zostały formy własności pracowniczej w procesie prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. Szczególną uwagę zwrócono na prawne i kapitałowe warunki przekazywania majątku przedsiębiorstw państwowych w odpłatne użytkowanie.

Rozdział II, pod tytułem: *Zadłużenie spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych*, zawiera wyniki badań empirycznych nad poziomem zadłużenia i zdolnością analizowanych jednostek do spłaty długu wobec Skarbu Państwa oraz studium przypadku oddania majątku przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania jednej z badanych spółek z ograniczoną odpowiedzialnością.

W rozdziale III, na temat: *Struktura własnościowa spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych*, znajdują miejsce kwestie zmian wartości kapitału zakładowego i stopnia koncentracji jego

własności oraz rezultaty analizy empirycznej zależności między własnością a zadłużeniem.

Rozdział IV, pod tytułem: *Inwestycje w spółkach kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych*, obejmuje problemy realizacji inwestycji w rzeczowe aktywa trwałe i źródeł ich finansowania oraz efekty analizy empirycznej zależności między zadłużeniem a inwestycjami.

W zakończeniu monografii znalazły się podstawowe spostrzeżenia i wnioski badawcze, będące implikacją przedstawionych rozważań teoretycznych i badań empirycznych nad zadłużeniem spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych wobec Skarbu Państwa.

Multi i interdyscyplinarny charakter podnoszonych i rozwiązywanych problemów naukowych i kwestii praktycznych zdeterminował potrzebę przywołania bogatej literatury przedmiotu oraz przeprowadzenia oryginalnych badań empirycznych z wykorzystaniem:

- krytycznej analizy literatury przedmiotu (polsko i obcojęzyczne pozycje zwarte i artykułowe) i przepisów prawa,
- analizy umów prywatyzacyjnych oraz raportów z wykonania cenowych i pozacenowych zobowiązań spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych wobec Skarbu Państwa,
- analizy porównań w czasie (jedenastoletni okres badawczy) i przestrzeni (między poszczególnymi podmiotami),
- metod statystycznych (klasyczne i pozycyjne miary położenia i zróżnicowania oraz zależności statystycznej i testy istotności statystycznej) oraz
- studium przypadku.

Empiryczna weryfikacja postawionych hipotez badawczych objęła spółki kapitałowe odpłatnie korzystające z majątku przedsiębiorstw państwowych z województwa mazowieckiego, które zawarły umowę ze Skarbem Państwa w latach 2000–2005 i które kontynuowały działalność gospodarczą w okresie od zawarcia umowy prywatyzacyjnej do końca 2011 r. Zasadnicze badania empiryczne zostały przeprowadzone z wykorzystaniem osobiście zebranych danych pochodzących z wielu źródeł, niejednokrotnie o charakterze archiwalnym. Ich zebranie i przetworzenie do celów realizowanej pracy wiązało się z koniecznością zastosowania zindywidualizowanego podejścia do każdego analizowanego przypadku i nie ograniczało się do zwykłego wykorzystania dostępnych sprawozdań finansowych badanych spółek. Analiza własności, zadłużenia i inwestycji przeprowadzone zostały także w oparciu o raporty Ministerstwa Skarbu Państwa z wykonania przez te jednostki zobowiązań cenowych i pozacenowych za okres od momentu prywatyzacji, tj. od dnia zawarcia umowy ze Skarbem Państwa do końca roku 2011.

Dane niezbędne do przeprowadzenia badań empirycznych zostały pozyskane z następujących źródeł:

- Ministerstwo Skarbu Państwa,
- Krajowy Rejestr Sądowy w Warszawie,

- podmioty zakwalifikowane do próby badawczej i ich strony internetowe,
- *Dzienniki Ustaw Rzeczypospolitej Polskiej* i *Dzienniki Urzędowe Rzeczypospolitej Polskiej „Monitor Polski”* oraz *Dzienniki Urzędowe Wspólnot Europejskich*,
- opracowania Głównego Urzędu Statystycznego, pt.: *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych* i *Roczniki Statystyczne*,
- rządowe strony internetowe (m. in.: infoveriti.pl, isip.sejm.gov.pl, nbp.pl, stat.gov.pl, uokik.gov.pl).

Największe problemy w trakcie realizacji celu opracowania pojawiły się przy uzupełnieniu danych i wyjaśnianiu rozbieżności znajdujących się w dokumentacji Ministerstwa Skarbu Państwa, Krajowego Rejestru Sądowego w Warszawie oraz analizowanych jednostek. Niemniej jednak przeprowadzone analizy w oparciu o zawarte w monografii dane mogą być uznane – jak się wydaje – za spełniające wymagania rzetelnego i zarazem wiarygodnego prowadzenia badań empirycznych, choć nie są reprezentatywne z uwagi na relatywnie małą liczebność badanych spółek, działających na terenie województwa mazowieckiego.

Prezentowana książka jest wynikiem niezwykle intensywnej i owocnej współpracy z Panią Profesor Nataszą Duraj oraz Zespołem naukowym Katedry Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa Uniwersytetu Łódzkiego. Na ostateczny kształt monografii wpłynęły konstruktywne uwagi i cenne sugestie wniesione przez Panią Profesor Lucynę Lewandowską z Uniwersytetu Łódzkiego, Pana Profesora Henryka Sobolewskiego z Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu i Pana Profesora Adama Samborskiego z Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, za które jestem niezmiernie wdzięczna. Szczególne podziękowania pragnę skierować do Pana Procesora Jana Duraja z Uniwersytetu Łódzkiego za okazaną pomoc i wsparcie, nie tylko natury merytorycznej oraz za wiarę we mnie i okazane mi zaufanie.

Na zakończenie chciałabym zadedykować tę monografię Mojemu Kochanemu Stasinkowi.

Agnieszka Matuszewska-Pierzynka

Rozdział 1

ISTOTA I FORMY PRZEKSZTAŁCENŃ WŁASNOŚCIOWYCH PRZEDSIĘBIORSTW PAŃSTWOWYCH W POLSCE

1.1. WŁASNOŚĆ PRACOWNICZA I JEJ ROLA W PROCESIE PRYWATYZACJI PRZEDSIĘBIORSTW PAŃSTWOWYCH

Własność jest podstawowym i najszerszym prawem podmiotowym, pozwalającym właścicielowi w granicach określonych przez ustawy i zasady współżycia społecznego korzystać z uprawnień względem rzeczy, z wyłączeniem innych osób. Uprawnienia te dotyczą posiadania i używania, pobierania pożytków i innych dochodów z rzeczy oraz wyzbycia się własności i obciążenia rzeczy przez ustanowienie ograniczonego prawa rzeczowego lub przyjęcie zobowiązań z tytułu dzierżawy, najmu, leasingu i wypożyczenia. Własność określonej rzeczy może przysługiwać jednej lub kilku osobom. W każdym przypadku prawo rzeczowe jest prawem bezwzględny, czyli skutecznym wobec wszystkich¹. Szczególną formą własności jest własność pracownicza. Wyraża się ona posiadaniem przez pracownika² lub pracowników prawa do korzystania i rozporządzania nim na skutek założenia przez niego/nich przedsiębiorstwa (tzw. *start-up*), zakupienia istniejącego przedsiębiorstwa oraz przejęcia przedsiębiorstwa w odpłatne użytkowanie.

Własność pracownicza³, oznaczająca posiadanie przez pracownika tytułu prawnego do określonej części majątku przedsiębiorstwa, w którym jest zatrud-

¹ Ustawowa definicja własności nie została sformułowana. W poszczególnych ustawodawstwach występuje tylko opisanie własności przez treść tego prawa i zakresienie jego granic. Por. *Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny*, DzU 2014, nr 0, poz. 121, art. 140–154; W. J. Katner, *Zakres prawa rzeczowego*, [w:] W. J. Katner (red.), *Prawo cywilne i handlowe w zarysie*, Wolters Kluwer Business, Warszawa 2014, s. 200–210.

² Pracownik jest to osoba fizyczna wykonująca pracę w ramach stosunku pracy, tj. zatrudniona na podstawie umowy o pracę, powołania, mianowania lub spółdzielczej umowy o pracę, która posiada określone obowiązki i prawa (m. in. do: terminowego wynagradzania, urlopu, świadczeń socjalnych, równouprawnienia i tworzenia organizacji).

³ Narodowe Centrum Własności Pracowniczej w Stanach Zjednoczonych definiuje własność pracowniczą jako plan, w wyniku realizacji którego większość pracowników przedsiębiorstwa

niony, stanowi jedną z głównych form partycypacji finansowej⁴. Partycypacja ta może być realizowana w różnych formach, a jedną z nich są pracownicze udziały kapitałowe. Pracownik nabywa udziały kapitałowe w przedsiębiorstwie, będącym jego miejscem pracy⁵ przez wniesienie pewnego kapitału w określonej postaci w nadziei na otrzymanie w przyszłości konkretnych korzyści z zainwestowanego kapitału, wykraczających poza korzyści finansowe.

B. Błaszczuk wskazuje, że pracownicze udziały kapitałowe, będąc narzędziem partycypacji finansowej opartej na własności, mogą być klasyfikowane według różnych kryteriów, wśród których autorka ta wymienia nie tylko rodzaj kapitału, ale również (zob. tab. 1.1):

- sposób majątkowego powiązania pracownika–udziałowca z przedsiębiorstwem,
- źródła finansowania pracowniczych udziałów kapitałowych oraz
- odstępownalność pracowniczych udziałów kapitałowych i sposób ich wyceny.

Zawarte w tab. 1.1 zestawienie kryteriów wyodrębnienia i rodzajów pracowniczych udziałów kapitałowych eksponuje przede wszystkim dwa rodzaje partycypacji pracowników w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa. Mogą oni, obejmując udział w kapitale powierzonym, stać się jego wierzycielem, zaś nabywając udział w kapitale własnym, stać się jego właścicielem. W pierwszym przypadku pracownicy oczekują tylko korzyści finansowych w formie odsetek od kapitału powierzonego na określony czas. W drugim przypadku pracownicy nabywają jednocześnie prawa majątkowe i prawa korporacyjne. Wówczas korzyści finansowe przyjmują postać dywidendy wypłacanej z wygenerowanego w przedsiębiorstwie zysku proporcjonalnie do posiadanego udziału kapitałowego i wzrostu jego wartości.

staje się właścicielami pewnej liczby akcji swojego przedsiębiorstwa, nawet jeśli nie dają im one prawa głosu i nie mogą ich zbyć aż do odejścia z przedsiębiorstwa lub przejścia na emeryturę. – C. Rosen, K. J. Klein, K. M. Young, *Employee Ownership in America. The Equity Solution*, Lexington Books, USA 1986, s. 14; Francuska Federacja Stowarzyszeń Akcjonariuszy –Pracowników i Byłych Pracowników określa akcjonariusza–pracownika jako akcjonariusza, który nabył pewną liczbę udziałów w zatrudniającym go przedsiębiorstwie w trakcie powszechnej oferty ich sprzedaży i jest ich właścicielem bezpośrednio lub za pośrednictwem funduszu. – M. Caramelli, A. Briole, *Employee stock ownership and job attitudes: Does culture matter?*, „Human Resource Management Review” 2007, Vol. 17, s. 291.

⁴ Zob. szerzej o pojęciu i rodzajach partycypacji finansowej – M. Armstrong, *Zarządzanie zasobami ludzkimi*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000, s. 639; Z. Jacukowicz, *System wynagrodzeń*, POLTEXT, Warszawa 1999, s. 111; M. Kozłowski, *Partycypacja finansowa pracowników*, [w:] S. Rudolf (red.), *Partycypacja pracownicza. Echa przeszłości czy perspektywy rozwoju?*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2001, s. 111; J. Piwowarczyk, *Partycypacja w zarządzaniu a motywowanie pracowników*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 64.

⁵ B. Błaszczuk, *Własność pracownicza i pracownicze udziały kapitałowe w krajach gospodarki rynkowej*, Fundacja im. Friedricha Eberta w Polsce, Warszawa 1991, s. 27.

Tabela 1.1. Rodzaje i charakterystyka pracowniczych udziałów kapitałowych

Pracownicze udziały kapitałowe	
Kryterium klasyfikacji	Rodzaj
1	2
	3
	Charakterystyka
Rodzaj kapitału	<p>– pracownik na podstawie umowy pożyczki lub w zamian za obligacje oddaje przedsiębiorstwu do dyspozycji pewną sumę pieniędzy za określone oprocentowanie i na oznaczony czas, po upływie którego suma ta wraz z odsetkami powinna być mu zwrócona,</p> <p>– pracownik staje się dla przedsiębiorstwa wierzycielem,</p> <p>– wzrasta udział kapitału obcego w strukturze kapitałów przedsiębiorstwa,</p> <p>– zmniejszenie zdolności kredytowej przedsiębiorstwa przy możliwości zaliczenia odsetek od pożyczki w ciężar kosztów finansowych (obniżenie podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym),</p> <p>– pracownik nie uzyskuje prawa do współdecydowania w zarządzaniu przedsiębiorstwem, ani prawa własnościowego,</p> <p>– w przypadku bankructwa przedsiębiorstwa pracownicy–wierzyciele mają pierwszeństwo do odzyskania swoich udziałów przed właścicielami,</p> <p>– po upływie okresu obowiązywania umowy pożyczki i spełnieniu jej warunków powiązania majątkowe między pracownikiem a przedsiębiorstwem ustają,</p> <p>– atrakcyjność tego typu udziałów dla przedsiębiorstwa zależy od oprocentowania kredytów bankowych i stawek podatku dochodowego, a dla pracowników od oprocentowania lokat bankowych lub skarbowych papierów wartościowych;</p> <p>– pracownik w zamian za akcje lub udziały przekazuje na rzecz przedsiębiorstwa pewną sumę pieniędzy na czas nieoznaczony,</p> <p>– dochód z tego typu udziałów jest większy niż odsetki od kapitału nieobarczonego ryzykiem,</p> <p>– pracownik staje się współwłaścicielem przedsiębiorstwa,</p> <p>– wzrasta udział kapitału własnego w strukturze kapitałów przedsiębiorstwa,</p> <p>– zwiększenie zdolności kredytowej i płynności finansowej przedsiębiorstwa przy braku możliwości zaliczenia dywidendy w ciężar kosztów finansowych (brak wpływu na podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym),</p> <p>– pracownik uzyskuje prawo do współdecydowania w zarządzaniu przedsiębiorstwem oraz prawa własnościowe,</p> <p>– w przypadku bankructwa przedsiębiorstwa pracownicy–udziałowcy nie mają gwarancji odzyskania swoich udziałów,</p> <p>– zwiększenie liczby udziałowców, którym przysługuje dywidenda, skutkuje zmniejszeniem jednostkowych korzyści dywidendowych lub zmianą proporcji podziału zysku,</p> <p>– pracownicy chcący zainwestować w swoje przedsiębiorstwo, porównują przewidywaną wielkość dywidendy z wysokością oprocentowania udziałów w kapitale powierzonym lub skarbowych papierów wartościowych;</p>
	<p>Udział w kapitale powierzonym</p>
	<p>Udział w kapitale własnym</p>

Tabela 1.1. (cd.)

1	2	3
Sposób majątkowego powiązania pracownika –udziałowca z przedsiębiorstwem	<p>Bepośrednie uczestnictwo kapitałowe</p> <p>Pośrednie uczestnictwo kapitałowe</p> <p>Własne środki pracownikó</p> <p>Subwencje przedsiębiorstwa</p>	<ul style="list-style-type: none"> - pracownik nawiązuje stosunek prawno-majątkowy z przedsiębiorstwem, będącym jego miejscem pracy; - pracownik nawiązuje stosunek prawno-majątkowy z towarzysztem udziałowym, będącym instytucją pośredniczącą, które staje się udziałowcem przedsiębiorstwa, - towarzystwa udziałowe powstają ze względu na duże rozmiary przedsiębiorstwa w celu uniknięcia kosztów administrowania indywidualnymi kontaktami pracownika-udziałowca z zarządem spółki oraz trudności prawnych i podatkowych; - odgrywają coraz większą rolę w finansowaniu pracowniczych udziałów kapitałowych;
Źródło finansowania	<p>Dywidendy z wcześniej zakupionych udziałów</p> <p>Subwencje państwowe</p> <p>Kredyty bankowe</p> <p>Pełna odstępownalność</p>	<ul style="list-style-type: none"> - jednorazowe wypłaty z zysku przedsiębiorstw lub systematyczne w ramach systemu udziałów pracownikó w nadwyżce; - w przedsiębiorstwach, w których system pracowniczych udziałów kapitałowych funkcjonuje od pewnego czasu; - bezpośrednie (premie oszczędnościowe dla niżej zarabiających) i pośrednie (zwolnienia i ulgi podatkowe); - mogą być udzielone na preferencyjnych warunkach, w szczególności gdy ich udzielenie związane jest z otrzymaniem przez bank ulgi podatkowej; - zależy od formy prawnej przedsiębiorstwa, stopnia sfinansowania udziałów kapitałowych ze środków własnych pracownika, ustaleń zawartych w statucie spółki lub regulaminie instytucji pośredniczącej i celów wprowadzania systemu pracowniczych udziałów kapitałowych, - wiąże się z istnieniem prawa odstąpienia od umowy za zapłatą oznaczonej sumy pieniędzy, będącej rekompensatą drugiej stronie strat poniesionych wskutek zawarcia umowy, która została unieważniona przez złożenie oświadczenia o odstąpieniu oraz możliwością przeniesienia na inne podmioty przysługującego pracownikowi prawa podmiotowego, w drodze przeprowadzenia określonych czynności prawnych; - w przypadku udziałów, które nie są przedmiotem obrotu na rynku papierów wartościowych konieczne jest sporządzenie wyceny wartości przedsiębiorstwa przez zewnętrznego eksperta, który ocenia jego stan oraz perspektywy funkcjonowania i rozwoju w przyszłości.
Odstępownalność i sposób wyceny	<p>Brak odstępownalności</p> <p>Wycena rynkowa</p>	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: B. Błaszczyk, *Własność pracownicza i pracownicze udziały kapitałowe w krajach gospodarki rynkowej*, Fundacja im. Friedricha Eberta w Polsce, Warszawa 1991, s. 34–54.

Dodatkowo, zakres uczestniczenia w zarządzaniu przedsiębiorstwem⁶, z uwagi na ryzyko poniesienia strat, staje się szerszy w stosunku do tego, który wynika jedynie z wkładu pracy⁷.

Wybór określonej formy pracowniczych udziałów kapitałowych w odmienny sposób konstytuuje prawa i obowiązki pracowników, którzy je nabywają. B. Błaszczuk podkreśla jednak, że dopiero przy udziale w kapitale własnym przedsiębiorstwa można mówić o prawdziwych i pełnych udziałach pracowniczych⁸, gdyż udział ten wiąże się w sposób bezpośredni z kształtowaniem postaw pracowników i ich zaangażowaniem w formułowanie i realizację strategii działania przedsiębiorstwa. Korzystanie przez nich z praw majątkowych, korporacyjnych i pracowniczych tworzy nadto możliwości wzrostu wartości kapitału ludzkiego i społecznego przedsiębiorstwa, a tym samym jego wartości.

Potencjalne korzyści⁹ z wprowadzenia pracowniczych udziałów kapitałowych można identyfikować z efektami dla pracowników, przedsiębiorstwa oraz społeczeństwa¹⁰.

⁶ Zob. szerzej o genezie, pojęciu i rodzajach partycypacji pracowniczej – B. Błaszczuk, *Własność pracownicza...*, *op. cit.*, s. 11; A. Cierniak-Emerych, *Pojęcie partycypacji pracowniczej na tle literatury przedmiotu i ustawodawstwa wspólnotowego*, [w:] S. Rudolf (red.), *Perspektywy rozwoju partycypacji pracowniczej w Polsce w warunkach Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2007, s. 29–34; T. Mendel, *Partycypacja w zarządzaniu współczesnymi organizacjami*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2002, s. 28–31, 37–49; J. Piwowarczyk, *op. cit.*, s. 73–93; J. Wrątny, *Partycypacja pracownicza. Studium zagadnienia w warunkach transformacji gospodarczej*, Instytut Pracy i Spraw Socjalnych, Warszawa 2002, s. 20.

⁷ Por. B. Błaszczuk, *Własność pracownicza...*, *op. cit.*, s. 11, 27, 53–57; T. Mendel, *op. cit.*, s. 41; J. Wrątny, *op. cit.*, s. 20–21.

⁸ B. Błaszczuk, *Własność pracownicza...*, *op. cit.*, s. 38.

⁹ Przedsiębiorstwa, w których własność pracownicza przekroczyła 5% udziałów będących w obrocie – w odniesieniu do przedsiębiorstw, w których nie przekroczyła 5% – charakteryzowały się niższym współczynnikiem Q-Tobina, mniejszymi inwestycjami w długoterminowe aktywa, niższą skłonnością do podejmowania ryzyka, wolniejszym wzrostem, tworzyły mniej miejsc pracy, wykazywały niższe współczynniki wydajności pracy i całkowitej efektywności. Zob. E. Glingler, W. Megginson, T. Waxin, *Employee ownership, board representation and corporate financial policies*, „Journal of Corporate Finance” 2011, Vol. 17, s. 871.

¹⁰ Por. B. Błaszczuk, *Własność pracownicza...*, *op. cit.*, s. 30–34; S. Borkowska, *Skuteczne strategie wynagrodzeń – tworzenie i zastosowanie*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012, s. 428–429; M. Kozłowski, *Partycypacja finansowa...*, *op. cit.*, s. 111–113; B. Kuvaas, *Employee ownership and affective organizational commitment: Employees' perceptions of fairness and their preference for company shares over cash*, „Scandinavian Journal of Management” 2003, Vol. 19, s. 194; E. G. Mauldin, *Systematic differences in employee stock ownership plan contributions: Some evidence*, „Journal of Accounting and Public Policy” 1999, Vol. 18, s. 143–144; S. Rudolf, *Demokratyzacja przemysłowa w rozwiniętych krajach kapitalistycznych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1986, s. 263–264; W. I. Sauser Jr., *Sustaining Employee Owned Companies: Seven Recommendations*, „Journal of Business Ethics” 2009, Vol. 84, No. 2, s. 152.

Pracownicy przez udział w kapitale własnym przedsiębiorstwa:

- stają się współodpowiedzialnym właścicielem, podejmującym, realizującym i kontrolującym określoną działalność przedsiębiorstwa, przez co minimalizują ryzyko i koszty zarządzania nim,

- mogą realizować korzyści dywidendowe i korzyści kapitałowe¹¹, a tym samym tworzyć dodatkowe źródło swych dochodów¹² oraz

- mogą tworzyć pracownicze fundusze emerytalne dla zabezpieczenia swego losu w przyszłości¹³.

Korzyści przypisane przedsiębiorstwu i wywodzące się z istnienia pracowniczych udziałów kapitałowych mogą odzwierciedlać się:

- we wzroście odpowiedzialności, lojalności i dyscypliny pracy pracowników¹⁴,

- w zwiększeniu zaangażowania i motywacji pracowników do pracy¹⁵, a przez to w zwiększeniu wydajności pracy¹⁶,

¹¹ Pracownicy-właściciele dążą do maksymalizacji całkowitych dochodów, na które składają się zarówno dochody z pracy, jak i z posiadanej własności, co prowadzi do zmniejszenia presji płacowej w przedsiębiorstwie. Znacząca własność pracownicza (przekraczająca 5% udziałów będących w obrocie) gwarantująca pracownikom-właścicielom silną pozycję negocjacyjną w nadzorze korporacyjnym może jednak skłonić kierownictwo do zawarcia z nimi sojuszu w kwestii wzrostu ich wynagrodzenia za pracę. Por. O. Faleye, V. Mehrotra, R. Morck, *When Labour Has a Voice in Corporate Governance*, NBER Working Paper, No 11254, March 2005, s. 3 – <http://www.nber.org/papers/w11254> (17.01.2014 r.); R. Harbaugh, *The effect of employee stock ownership on wage and employment bargaining*, „Journal of Comparative Economics” 2005, Vol. 33, s. 566; E. H. Kim, P. O’uimet, *Employee capitalism or corporate socialism? Broad-based employee stock ownership* (March 6, 2008), AFA 2010 Atlanta Meetings Paper, s. 9, 36 – <http://ssrn.com/abstract=1107974> (17.01.2014 r.).

¹² Por. B. Błażczyk, *Własność pracownicza...*, *op. cit.*, s. 27; Z. Jacukowicz, *op. cit.*, s. 113.

¹³ Przesłanki towarzyszące wdrażaniu własności pracowniczej mają istotny wpływ na wielkość środków finansowych przeznaczanych przez przedsiębiorstwo na pracowniczy fundusz emerytalny. Jeżeli główną przesłankę tworzenia własności pracowniczej stanowią finansowe korzyści dla przedsiębiorstwa to wielkość jego wkładu w pracowniczym funduszu emerytalnym będzie mniejsza, niż gdyby przesłankę stanowiły korzyści dla pracowników. Zob. E. G. Mauldin, *op. cit.*, s. 160.

¹⁴ Zmiana postawy pracowników wobec pracy, wynikająca z uzyskania przez nich statusu właściciela, może wzmocnić potencjał konkurencyjny przedsiębiorstwa, przy jednoczesnym podtrzymaniu równości i solidarności wśród pracowników-właścicieli. Zob. W. I. Sauser Jr., *op. cit.*, s. 163.

¹⁵ Wdrażanie planów pracowniczych udziałów własnościowych prowadzi do wzrostu zaangażowania, o ile pracownicy preferują posiadanie udziałów kapitałowych w swoim przedsiębiorstwie nad udział w jego zysku. Im pracownicy bardziej pozytywnie oceniają wykonywaną przez siebie pracę i przedsiębiorstwo ich zatrudniające, tym chętniej nabywają jego udziały kapitałowe. Zob. B. Kuvaas, *op. cit.*, s. 205–206.

¹⁶ Partycypacja finansowa oparta na własności wydaje się być bardziej efektywnym długoterminowym bodźcem motywacyjnym aniżeli udział w zyskach przedsiębiorstwa. Por. E. Beck-Krąla, *Partycypacja pracowników w zarządzaniu firmą. Nowy sposób wynagradzania i motywowania*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2008, s. 27; S. Borkowska, *op. cit.*, s. 416;