

Prof. dr hab. Leszek Jasiński

Wydział Zarządzania Politechniki Warszawskiej

**Recenzja pracy doktorskiej mgr Bogdana Szafrąńskiego
„Możliwość adaptacji w Polsce amerykańskich rozwiązań emerytalnych
opartych na pracowniczej własności akcji”**

Pracowniczy Plan Własności Akcji, znany powszechnie pod angielską nazwą skrótową ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*), jest ciekawą inicjatywą z rodowodem amerykańskim. Ma ona niemałe praktyczne znaczenie ekonomiczne i społeczne. Istnieje wielu jego zdecydowanych zwolenników, obok nich przejawiają aktywność jego zazwyczaj tylko umiarkowani przeciwnicy. Trwałość istnienia na świecie tego rozwiązania przekonuje, że jest to przedsięwzięcie dobrze przemyślane i przynosi może ograniczone, ale pozytywne wyniki.

ESOP służy jako metoda prywatyzacji przedsiębiorstw oraz jako sposób wprowadzania pracowników firmy w mechanizmy jej zarządzania. Daje im także korzyść w postaci partycypacji w zyskach firm. Autor recenzowanej pracy wielokrotnie podkreśla, że projekt ten wykracza poza instytucję, jaką jest akcjonariat pracowniczy, i że na ESOP należy patrzeć w dużym stopniu jako na rodzaj planu emerytalnego. Akcje udostępnione pracownikom stanowią aktywa emerytalne, na dochodowość których mają oni bezpośredni, duży wpływ. Powstała zatem inicjatywa, która realizuje kilka celów jednocześnie.

Istota programu ESOP jest dla wielu osób w Polsce, interesujących się różnymi formami tak zwanego kapitalizmu ludowego, czymś zupełnie nowym, a w lepszym przypadku czymś mało znanym. Powoduje to, że powstała praca doktorska porusza zagadnienia w dużym stopniu w naszym kraju słabo przebadane, ale przede wszystkim w stopniu niedostatecznym rozpowszechnione. Nie brakuje u nas ludzi o nastawieniu

„antysystemowym”, poszukujących „nowych dróg”, którzy nie wiedzą i nie chcą wiedzieć niczego między innymi o akcjonariacie pracowniczym.

W kolejnych częściach pracy poznajemy okoliczności powstania inicjatywy ESOP w Stanach Zjednoczonych, koncepcję akcjonariatu pracowniczego, doświadczenia prywatyzacji pracowniczej w Polsce, główne tezy ekonomiczne Louisa Kelso, szczegółowe zasady ESOP, ład korporacyjny w spółkach wdrażających ESOP, efektywność planów emerytalnych w ESOP oraz nowe propozycje upowszechnienia tej formy własności w Polsce, jakie pojawiły się w ostatnich latach. Każdy z tych tematów został opracowany szczegółowo, cytowana na ten temat literatura jest rozległa. Przyjmuje ona często postać amerykańskich profesjonalnych raportów, oceniających sytuację dla potrzeb tamtejszych władz publicznych różnych szczebli.

Pomysł akcjonariatu pracowniczego ESOP powstał jako działanie bardzo praktyczne. Stoi za nim określona uzasadniająca je teoria autorstwa Louisa Kelso, jednak punktem ciężkości tej inicjatywy stało się tworzenie faktów realnych. Miały one przewyżać stan zagubienia szarego pracownika w potężnych korporacjach, na gigantycznym rynku pracy i w obliczu nieprostej konieczności zapewnienia sobie środków do życia na czas po zakończeniu pracy zawodowej. Szukano też antidotum na projekty komunistyczne. ESOP to nie tylko ekonomia, ale również polityka społeczna. Dlatego kluczowe stało się pytanie o praktyczną skuteczność proponowanych rozwiązań. Na takie pytanie autor pracy daje odpowiedź. W świetle amerykańskich statystyk firmy wykorzystujące ESOP wykazują się dobrą efektywnością ekonomiczną, stabilizują zatrudnienie w większym stopniu niż inne przedsiębiorstwa oraz zapewniają godziwe emerytury. Ich przewaga nad innymi przedsiębiorstwami, ujęta we wskaźniki liczbowe, nie jest jednak wielka.

Jest to praca doktorska referująca stan wiedzy na określony temat. Zadanie autora polegało zatem na ustaleniu, jakie elementy wybranego zagadnienia należało opisać i ocenić, jakie cytować w tych sprawach opinie dostępne w literaturze, jakie przytoczyć propozycje dalszych zmian systemowych, a przede wszystkim jakie wyeksponować projekty służące dalszemu upowszechnianiu i doskonaleniu rozwiązań na tym polu już istniejących i wypróbowanych. Należy podkreślić, że autor dogłębnie poznał literaturę

przedmiotu i potrafił ją wykorzystywać dla potrzeb opisu inicjatywy ESOP. Analizę kolejnych tematów szczegółowych można ocenić jako przeprowadzoną z kilku punktów widzenia.

Autor przedstawia zwłaszcza zasady funkcjonowania systemu ESOP w Stanach Zjednoczonych, pisze również o zachodzie Europy. Omawia kwestie zarządzania przedsiębiorstwami z takim uporządkowaniem relacji właścicielskich. Przy tej okazji wychodzi poza sprawy przedsiębiorstw i wypowiada się na temat kondycji dominującego systemu emerytalnego zbudowanego na zasadzie *pay-as-you-go*.

Podkreślić trzeba, że mgr Bogdan Szafrński, który jak wnioskuję po lekturze pracy jest zdecydowanym zwolennikiem ESOP, nie zrezygnował z omówienia ujemnych stron tej inicjatywy. Pod adresem tej formy przekształceń własnościowych w przedsiębiorstwach opublikowano niemało zarzutów. Nie są one chyba bardzo groźne. Takie niekorzystne oceny zostały zgrupowane w pracy na stronach od 160 do 176. Wskazuje się w nich przede wszystkim na brak odpowiednio dużej dywersyfikacji portfela inwestycyjnego, z czym przynajmniej w części trzeba się zgodzić. Jest to jednak zarzut dosyć naturalny, którego w przypadku ESOP nie da się przewyciężyć. Z konieczności mamy tu do czynienia z inwestowaniem jednokierunkowym. Zwraca się także uwagę na potrzebę stałej, powtarzającej się wyceny akcji spółki, co może rodzić trudności techniczne ze zgromadzeniem odpowiednich informacji. Pojawia się także groźba popełnienia nadużyć, ale na jakim obszarze życia gospodarczego takiego niebezpieczeństwa nie ma. Naturalnie to, co jest prawdopodobne, szybko i łatwo zamienia się na realne negatywne fakty. ESOP funkcjonuje, chociaż nie jest filarem głównym gospodarki amerykańskiej.

Przy okazji odnotowywania słabszych lub jedynie potencjalnie słabszych punktów konstrukcji teoretycznej i praktycznej ESOP autor pracy przywołuje poglądy Harry Markowitza. Z jego analizy wynika, że rozważna inwestycja w akcje jednej wybranej spółki nie powinna przekroczyć 9 procent. Jeżeli reszta portfela inwestycyjnego będzie odpowiednio zdywersyfikowana, wtedy odsetek ten może zostać podwyższony w przypadku skrajnym nawet do 15 procent. Są to argumenty bardzo poważne, ale gdyby je uznać, wypadałoby zrezygnować z ESOP razem ze wszystkimi mocnymi jego

rozwiązaniami. Może byłoby dobrze, gdyby autor pracy skomentował tego typu krytykę właśnie takim stwierdzeniem.

Przeglądając kolejne argumenty przemawiające za i przeciw ESOP, których jest bardzo wiele, miałem wrażenie, że autor pracy programowo ciąży do amerykańskich, a nie europejskich rozwiązań systemowych. Bliskość realiów zza oceanu, a tam powstała inicjatywa ESOP, jest samoistnym i ważnym kryterium oceniającym. Brakuje mi w tej części pracy próby wskazania finansowych konsekwencji rywalizujących ze sobą pomysłów: poszerzać ESOP czy też nie. Jest to istotne z punktu widzenia prowadzenia polityki i tego, co zamierzają robić politycy. ESOP jest przedsięwzięciem nieprostym i dlatego nie oznacza szybkich i pewnych korzyści. Dlatego w kołach politycznych musi mieć samych zwolenników.

Na stronach 100-107 znajdujemy wykład poglądów ekonomicznych Louisa Kelso. Nazwane one zostały ekonomią binarną. Autor pracy referuje je w sposób, który robi wrażenie, że albo z nimi się utożsamia, albo akceptuje w znaczącej części. Również ja oceniam wysoko pomysł rozszerzenia własności na pracowników, co między innymi oznacza wprowadzenie ich w trudne realia rynku kapitałowego. Dla zwiększenia stabilności społecznej i systemowej był to ponad pół wieku temu i pozostaje nadal istotny krok we właściwym kierunku.

Wydaje się jednak, że chociaż dzieło Kelso w postaci ESOP było dużym osiągnięciem, to jednak wiele elementów rezultatów teoretycznych tego ekonomisty okazało się zbyt skrajne lub nie było w pełni oryginalne. Mam na myśli, w szczególności, stwierdzenie następujące cytowane w pracy na stronie 101. Czytamy tam: „Im szerzej kapitał jest dostępny wszystkim obywatelom dzięki zyskom z kapitału, tym szybciej gospodarka będzie się rozwijać i rosnąć”. Jestem w pełni za zwiększaniem własności kapitału, gdyż nie powinien być on skoncentrowany w niedużej części społeczeństwa, ale nie należy twierdzić, że będzie to rodzić szybkie i gwarantowane skutki z punktu widzenia stopy wzrostu gospodarczego. Zależy ona od wielu czynników, relacje właścicielskie są tylko jednym z nich.

W rozumowaniu Kelso ignoruje się wreszcie problem inwestora strategicznego w przedsiębiorstwie. Jeżeli jest to podmiot właściwie dobrany, to znaczy dostatecznie silny

kapitałowo i menedżersko, może osiągnąć większy sukces niż możliwe jest to w warunkach rozproszenia własności.

W tym samym miejscu pracy, znowu na stronie 101, pada stwierdzenie o przekładaniu się zmian własnościowych proponowanych przez Kelso na rozwój zrównoważony. Jest to pojęcie ważne, używane w dzisiejszych czasach bardzo często, ale rozmaicie definiowane. Doceniam dorobek Louisa Kelso, ale też uważam, że niezależnie od sposobu rozumienia rozwoju zrównoważonego nie pojawi się on jako proste następstwo nowych relacji w dostępie do kapitału przedsiębiorstwa. Jeżeli rozwój zrównoważony będzie postrzegany jako połączenie trzech pozytywnych zdarzeń: wzrostu PKB, ochrony środowiska i kohezji społecznej, a piszący te słowa i nie tylko on tak pojęcie to definiuje, wtedy ESOP sukcesu nie zapewnia.

Jeszcze raz podkreślę, że jestem za inicjatywą akcjonariatu pracowniczego, ale nie rozwiąże on samoczynnie, bez dodatkowych dużych starań, wielu innych niż relacje właścicielskie problemów ekonomicznych. Jestem też zdania, że powodzenie inicjatywy ESOP zależy w ogromnym stopniu od kultury ekonomicznej społeczeństwa. Jest ona istotnym wyznacznikiem przebiegu procesów ekonomicznych, a zwłaszcza wdrażania rozwiązań nowych, nietypowych i wymagających właściwych reakcji ze strony dużych grup społecznych. Kulturę ekonomiczną społeczeństwa tworzą sposób podejścia do wykonywania pracy i prowadzenia działalności gospodarczej, które powinny wyrażać się w nasileniu takich cech jako obowiązkowość, solidność, zdolność współdziałania w zespołach i umiejętność realizacji zamierzeń długookresowych. Ważnym czynnikiem określającym postawy ludzi w procesie pracy są systemy motywacyjne, jednym z nich jest religia lub światopogląd.

Ciekawym elementem pracy jest analiza polskiego projektu ustawy o programach akcjonariatu pracowniczego przygotowanego w 2017 roku przez Krzysztofa Ludwiniaka. Został on poddany przez autora pracy doktorskiej drobiazgowej i dosyć zdecydowanej, gdy chodzi o ogólne konkluzje, krytyce. Projekt Ludwiniaka spotkał się z kontrpropozycją Jana Koziara, która również została zbadana przez autora recenzowanej pracy. Załącznikiem do przedłożonej mi pracy jest materiał przygotowany przez

K.Ludwiniaka, alternatywa J.Koziara została jedynie omówiona, tekstu oryginalnego w załączniku nie ma.

Praca doktorska traktuje między innymi o możliwościach adaptacji w Polsce amerykańskich rozwiązań emerytalnych opartych na pracowniczej własności akcji. Brakuje mi w tej pracy próby oceny, na ile takie rozwiązania są nam aktualnie potrzebne. Proces prywatyzacji polskiej gospodarki jest zaawansowany, ale nie zakończony. Istnieje obecnie tendencja do reetatyżacji gospodarki, do zwiększania, a nie do zmniejszania relatywnej pozycji własności prywatnej. Powstaje także pytanie o sposób funkcjonowania przedsiębiorstw działających w formule ESOP. Czego w naszych warunkach od tej inicjatywy możemy się spodziewać? Mam na myśli efekty ekonomiczne, ale również następstwa społeczne i polityczne. Czy ESOP będzie w Polsce dobrze odbierany przez różne środowiska zawodowe, branżowe i regionalne? Jest to stworzenie ludziom szansy na ich większą podmiotowość i na większe dochody, ale wymaga to od nich większej aktywności i zapobiegliwości. Przestają przecież zdobywać środki na życie w firmie tylko jako pracownicy, ale stają się jej współwłaścicielami. Zyskują również pozycję podmiotów ważących na wycenie papierów wartościowych na rynku kapitałowym, czego skutki będą dotyczyć ich bezpośrednio.

Jaki rodzaj pracy doktorskiej został przedłożony do recenzji? Dysertacja mgr Bogdana Szafrąńskiego polega na wnikliwym i szczegółowym opisie problemu. Nie chodzi tu o dowodzenie tez. Poznajemy określone zjawisko, trwające od ponad pół wieku, ma ono zatem swoją historię, przenosiło się z kraju do kraju, dotarło również do Polski - wszystko to zostało w pracy udokumentowane i skomentowane. Jednocześnie duży zasób surowych informacji dotyczących spraw organizacyjnych i ekonomicznych uległ uporządkowaniu. Zwraca uwagę ogromna wręcz liczba przywołanych przez autora analiz, głównie amerykańskich, pozwalających ustalić, jak od strony ekonomicznej ESOP przedstawia się w praktyce.


Praca liczy 425 stron. Jest to więc z punktu widzenia rozmiarów fizycznych materiał bardzo rozbudowany. Objętość pracy idzie w parze ze szczegółowością analizy, nie powstał zatem tekst długi jedynie na pozór. Publikacja tej pracy w formie książki,

może po dokonaniu niedużych opuszczeń, byłaby dla ludzi z praktyki zainteresowanych ESOP niezastąpionym źródłem wiadomości.

Rzecz została napisana w sposób konkretny i zrozumiały. Cały tekst został dobrze skomponowany i zredagowany. Nie ma w pracy wiele sformułowań niedopracowanych lub niedokładnych. Z takim rzadkim tu zjawiskiem mamy do czynienia na stronie 210. Pojawia się tam stwierdzenie, że własność pracownicza ma pozytywny, chociaż niewielki, jednak statystycznie istotny wpływ na wyniki spółek. Ten wywód został opatrzony zapisem $R=0,04$ bez wskazania, jak rozumiany jest użyty symbol. Czytelnik może się tego domyśleć, ale w tym miejscu powinno pojawić się formalne wyjaśnienie.

W konkluzji wypada stwierdzić, że przedłożona Radzie Naukowej praca zasługuje na dobrą ocenę z punktu widzenia sposobu postawienia problemu, wskazania argumentów przekonujących do sformułowanych ocen oraz ogólnej orientacji autora w wybranej przez siebie problematyce. Jeszcze raz to powtórzę: jest to praca opisująca konkretny, wąsko zarysowany temat wzięty z praktyki, czasami opis ten jest bardzo szczegółowy. Praca zwiększa stan wiedzy na temat różnych aspektów ESOP i będą do niej sięgać osoby zainteresowane tym rozwiązaniem ekonomiczno-społecznym. Rozprawa została napisana zgodnie z zasadami przyjętymi w przypadku prac doktorskich, opinii tej nie zmienia bardzo niewielka liczba krytycznych uwag recenzenta.

Z tych wszystkich powodów oceniam pracę mgr Bogdana Szafrąńskiego pozytywnie. Wnioskuje zatem z przekonaniem o dopuszczenie jej do publicznej obrony na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.


Leszek Jasiński

21 maja 2019 r.