

Prof. dr hab. Barbara Błaszczyk
Instytut Nauk Ekonomicznych PAN

**Recenzja rozprawy doktorskiej magistra Bogdana Szafrąńskiego p.t.
„Możliwość adaptacji w Polsce amerykańskich rozwiązań emerytalnych opartych na
pracowniczej własności akcji”**

Recenzowana rozprawa jest obszerną pracą, której tekst podstawowy wynosi 270 stron, dodatkowo sama bibliografia liczy 15 stron drobnym drukiem, oprócz tego do pracy dołączonych jest 10 aneksów, co czyni razem 425 stron. Rozprawa składa się z dziesięciu rozdziałów o różnej objętości, przy czym nie ma w niej wyraźnego rozróżnienia między częścią teoretyczną a praktyczną. Wątek prezentacji, analizy i dyskusji amerykańskiego modelu ESOP znajduje w niej dominujące miejsce, a rozważania dotyczące doświadczeń własności pracowniczej w Polsce i możliwości zastosowania w naszym kraju modelu ESOP są zawarte w różnych miejscach pracy łącznie na 70 stronach (nie licząc aneksu). Tak więc najkrócej można stwierdzić, że praca koncentruje się na różnych aspektach amerykańskiego modelu ESOP, poczynając od jego podstaw teoretycznych, poprzez historię rozwiązań prawnych aż do obserwacji zastosowań i oceny ich skutków. W wielu miejscach pracy zarysowywane są analogie do polskiej sytuacji, wskazujące na użyteczność amerykańskiego modelu w Polsce, przedstawiono też kilka propozycji takich rozwiązań dla Polski, ale czytelnik ma niedosyt głębszej analizy możliwości i szans zastosowania tych instytucji w naszym kraju, czy to od strony ekonomicznej (np. próba oszacowania kosztów ich implementacji), czy od strony socjologicznej, czy też z punktu widzenia włączenia do istniejących systemów zarządzania polskimi przedsiębiorstwami. Tym niemniej zawarta w recenzowanej rozprawie wyczerpująca i wnikliwa analiza amerykańskich rozwiązań ESOP, oparta na bogatej i najnowszej literaturze świadczy o rozległej wiedzy zgromadzonej przez Autora i o wysokiej wartości wykonanej przez niego pracy, dającej dobre podstawy do dyskusji i implementacji praktycznej tych rozwiązań w naszym kraju, jeśli zaistnieją ku temu korzystne okoliczności. W kontraście do rozległej i pogłębionej wiedzy, którą zdobył Autor odnośnie do amerykańskiej gospodarki i jej najnowszej historii, jego znajomość współczesnej polskiej historii i gospodarki, a w szczególności okresu transformacji wydaje się być mniej pogłębiona, a wręcz momentami powierzchowna i niezbyt obiektywna. Tutaj Autor koncentruje się głównie na problematyce własności pracowniczej i służących jej projektach ustaw oraz przyjętych i odrzuconych rozwiązaniach w sposób nieco wyrwany z szerszego kontekstu całego procesu transformacji gospodarczej i społecznej z gospodarki nakazowo-rozdzielczej do rynkowej, a jego oceny są miejscami zbyt stronnicze.

Główną zasługą recenzowanej pracy jest przedstawienie amerykańskich systemów własności pracowniczej typu ESOP jako przede wszystkim rozwiązań emerytalnych, służących dodatkowemu oszczędzaniu na starość. Świadomość takiego właśnie charakteru tych rozwiązań nie jest szeroko rozpowszechniona w Polsce, a recenzowana praca jest pierwszą pozycją w polskiej literaturze naukowej, która ten charakter podkreśla i uwypukla. Amerykańskie systemy ESOP jako dodatkowe rozwiązania służące zabezpieczeniu emerytalnemu zostały w pracy przedstawione na tle szerokiego omówienia innych prywatnych instytucji finansowych służących do oszczędzania na starość i jako takich

będących uprzywilejowanymi podatkowo elementami systemu emerytalnego. Autor pokazał też proporcje tych różnych rozwiązań i ich współwystępowanie w ramach całego systemu emerytalnego USA. Ten aspekt ESOP-ów jako dodatkowych dobrowolnych systemów emerytalnych był dotąd pomijany w polskiej literaturze, która głównie koncentrowała się na problematyce budowania własności pracowniczej i partycypacji finansowej pracowników w firmie oraz na związanej z tym partycypacji w zarządzaniu. Do ważnych zalet merytorycznych przedstawionej pracy należy też zaliczyć to, że Autor w sposób przekonujący przedstawia, analogicznie do sytuacji amerykańskiej, potrzebę budowania dodatkowych, dobrowolnych systemów emerytalnych w Polsce i powołuje się w tym fragmencie pracy na najbardziej kompetentne źródła i dokonane przez innych pogłębione analizy.

Do wad pracy zaliczyłabym jej niezbyt przejrzystą konstrukcję, gdzie wątek amerykański jest przerywany wplatanymi w kilku miejscach wątkami dotyczącymi bardziej ogólnych rozwiązań akcjonariatu pracowniczego na świecie czy wątkiem polskiej prywatyzacji pracowniczej. Moim zdaniem praca byłaby znacznie bardziej przejrzysta, gdyby Autor zaczął od pojęć i definicji związanych z akcjonariatem pracowniczym, a później przeszedł do amerykańskiego ESOP-u omawiając go wszechstronnie, od strony teoretycznej i praktycznej. Na tym tle mogłaby zostać przedstawiona problematyka polska z tym związana i sformułowane rekomendacje. Zastosowana konstrukcja prowadzi do licznych powtórzeń i nie sprawia wrażenia logicznego wyводу. Wymienione wyżej wady rozprawy obniżają w pewnym stopniu jej walory naukowe i szansę na jej opublikowanie, choć nie zmniejszają jej wartości poznawczej i aplikacyjnej, o której napisałam wcześniej.

Konstrukcja rozprawy od strony wymogów formalnych jest także dość niefortunna, gdyż Autor od pierwszych stron pracy przechodzi od razu do dyskusowania rozwiązań ESOP na tle różnych problemów współczesnej gospodarki, a dyskusję tę rozdziela podtytułami, jak problem badawczy, cel pracy, czy uzasadnienie wyboru tematu oraz miejsce tematu w problematyce badawczej, jednak treść zawartego tam tekstu nie odpowiada tym podtytułom. Tekst na stronach 12-22 powinien być wstępem będącym wprowadzeniem do tematyki pracy, po czym w następującym po nim rozdziale powinno zostać zawarte zwięzłe wyjaśnienie tego, co jest celem pracy, jaka jest problematyka badawcza, jaki jest jej zakres, metody i hipotezy badawcze.

O celu pracy dowiadujemy się dopiero na stronie 19, gdzie Autor pisze, że celem tym jest „zbadanie możliwości zastosowania modelu ESOP i jego finansowo-kapitałowej efektywności, aby zwiększyć zabezpieczenie godnej emerytury dla dużej części społeczeństwa” (w domyśle – polskiego). Zaś hipotezy badawcze, przedstawione na str. 15 są wyliczeniem różnorodnych i licznych korzyści, które może przynieść zastosowanie modelu ESOP w Polsce. Korzyści te to w skrócie: uzupełnienie istniejącego systemu emerytalnego i dzięki temu ograniczenie ubóstwa na starość, osiągnięcie wyższej wydajności i innowacyjności pracy oraz większej stabilności zatrudnienia, a w efekcie wyższego wzrostu gospodarczego, spowodowanie bardziej sprawiedliwej dystrybucji dochodów i bogactwa, wprowadzenie mniej antagonistycznego ładu korporacyjnego w firmach i tym samym zmniejszenie napięć społecznych oraz pomoc przy sukcesji w spółkach rodzinnych.

Autor uważa, że zbadane i przedstawione w pracy pozytywne efekty zastosowania modelu ESOP w dziedzinach poprawy bezpieczeństwa emerytalnego oraz rozwoju gospodarki w USA będą miały automatyczne przełożenie na gospodarkę polską, pod warunkiem, że polska wersja akcjonariatu pracowniczego przypominać będzie w maksymalnym stopniu amerykański pierwowzór. Doktorant nie bierze jednak pod uwagę tego, że polska gospodarka różni się diametralnie od amerykańskiej nie tylko osiągniętym poziomem technologii i zakumulowanego kapitału, ale również instytucjami, cechami kulturowymi, tradycjami i poziomem edukacji ekonomicznej społeczeństwa. Autor jest pod dużym wrażeniem amerykańskich ESOP-ów i wielokrotnie przedstawia w swojej pracy pogląd, że amerykańskie rozwiązania partycypacji finansowej pracowników są optymalne i jedyne godne naśladowania, a europejskie rozwiązania są daleko mniej doskonałe. To zauroczenie nie pozbawia go jednak do końca obiektywizmu w dyskusji nad niepowodzeniami niektórych amerykańskich ESOP-ów.

Ważnym, powtarzanym w kilku miejscach wątkiem pracy jest dyskusja nad głównym punktem krytyki pod adresem ESOP-ów, to znaczy brakiem dywersyfikacji inwestycji pracowników (inwestowanie przede wszystkim w akcje własnego przedsiębiorstwa). Autor opisuje, jakie zabezpieczenia są stosowane w tym obszarze i dowiadujemy się między innymi, na podstawie licznych badań, że ESOP-y jako plany niezdywersyfikowane najczęściej występują w firmach obok innych, zdywersyfikowanych programów emerytalnych, co pozwala pracownikom osiągać najwyższe korzyści. Ponadto istnieją inne sposoby zabezpieczenia przez ryzykiem niezdywersyfikowanych inwestycji pracowników starszych wiekiem, co zostało skodyfikowane prawnie.

Przechoǳę teraz do uwag szczegółowych dotyczących poszczególnych części pracy. Rozdział pierwszy i drugi nie budzą żadnych zastrzeżeń oprócz tego, że zdaniem recenzentki ich kolejność powinna być zmieniona, to znaczy najpierw powinniśmy się dowiedzieć, czym jest akcjonariat pracowniczy i jaka jest jego historia na świecie i w USA, a później otrzymać informacje o kontekście i powodach powstania instytucji ESOP w Stanach Zjednoczonych, która jest przecież mimo całej swojej innowacyjności jedną z form akcjonariatu pracowniczego. Na uwagę zasługuje tu fragment dotyczący narastających wraz z kryzysem państwa dobrobytu problemów niewypłacalności obowiązkowej (repartycyjnej) części systemu emerytalnego i powstającego długu ukrytego w USA i krajach Zachodu oraz podobieństwa aktualnej sytuacji Polski w tej dziedzinie. W Stanach Zjednoczonych rozpoznanie tych problemów zaowocowało silnym rozwojem dodatkowych pracowniczych programów emerytalnych o charakterze kapitałowym, w tym ESOP-ów. W Polsce doprowadziło do reformy emerytalnej 1999 roku, która nie rozwiązała jednak problemu zbyt niskich emerytur w przyszłości, co powoduje, że nadal wprowadzane oraz oczekiwane są dalsze kroki, które pozwolą zwiększyć dodatkowe oszczędności emerytalne pracowników. Jak relacjonuje Autor, amerykańskie ustawodawstwo dotyczące tej dziedziny było zapoczątkowane w latach 70 dwudziestego wieku i stale jest doskonałe, z czego można konstatować, że w naszym kraju mamy w tej sprawie co najmniej trzydziestoletnie opóźnienie. W tej części pracy zasygnalizowane zostały też podstawowe różnice między ESOP-em a innymi planami emerytalnymi, z których najważniejsza dotyczy sposobu

finansowania kapitału pracowniczego kredytem, co było głównym wynalazkiem twórcy systemu ESOP, Louisa Kelso.

Rozdział trzeci pracy dotyczący genezy i doświadczeń partycypacji pracowniczej oraz prób wprowadzenia modelu ESOP w Polsce we wczesnych latach 90 uważam za znacznie mniej udany niż poprzednie. Przede wszystkim głęboki sprzeciw budzi nieadekwatne i nieoparte na poważnych źródłach przedstawienie programu polskiej transformacji od socjalizmu do gospodarki rynkowej wprowadzonego na przełomie 1989 i 1990 roku jako przypadkowego, nieprzygotowanego programu, którego celem było głównie zdławienie inflacji oraz obraźliwe określenie osoby Balcerowicza jako osoby działającej na polecenie i pod dyktando George'a Sorosa. Spiskowa teoria dziejów, jaką tu zastosowano (szczególnie w przypisie 190), a także powoływanie się na niepoważne źródła nie przystoi Autorowi rozprawy doktorskiej, który stara się być obiektywny i uwzględniać rozmaite poglądy i szeroką argumentację w innych częściach pracy. Na temat planu Balcerowicza, jego doniosłości, zakresu i efektów istnieje bardzo bogata krajowa i światowa literatura i widać, że Autor nie zadał sobie trudu, aby się z tym problemem rzetelnie zapoznać. Nawet z ostatnich publikacji rocznicowych autorstwa np. profesora Stanisława Gomułki czy profesora Antoniego Dudka, dotyczących transformacji lat 90 można się dowiedzieć, co i dlaczego zostało zrobione i jaka była swoboda decyzji. Plan Balcerowicza musiał oczywiście szybko uporać się z kilkusetprocentową inflacją i dokonać stabilizacji makroekonomicznej, ale jego zasadniczą częścią była liberalizacja gospodarki i jej prywatyzacja, które wraz z uwolnieniem przeszkód administracyjnych doprowadziły do szybkiego opanowania kryzysu transformacji i wejścia na drogę szybkiego wzrostu już w 1992 roku, najszybciej spośród wszystkich byłych krajów socjalistycznych. Jeżeli Balcerowicz i cały rząd polski musiały wtedy działać pod przymusem, to nie dlatego, że za ich plecami stał Soros wraz z Sachsem, ale dlatego, że gospodarka polska była zrujnowana, zacofana, zadłużona i pozbawiona rezerw dewizowych, a po to, aby otrzymać od instytucji międzynarodowych i krajów Zachodu konieczną pomoc zewnętrzną musiała spełnić bardzo wymagające warunki szybkiego przeprowadzenia reform, które pchną ją na inne tory. Jakkolwiek możliwe są oczywiście różne poglądy na temat oceny polskiej transformacji, to uważam, że nieodpowiedzialne jest powtarzanie niektórych opinii, jakie znalazły się w kilku fragmentach tego rozdziału.

Również ten wątek rozdziału trzeciego, który opisuje ewolucję stosunku do własności pracowniczej w ramach wykluwania się koncepcji prywatyzacji w Polsce nie jest w pełni obiektywny i dominuje w nim rozgoryczenie nieudanym przeniesieniem na polski grunt idei ESOP. Jak twierdzi Autor, za sprawą energicznych działań Sorosa i Sachsa zwyciężyło rozwiązanie, które marginalizowało akcjonariat pracowniczy, a w szczególności model ESOP, który jakoby miał wtedy wielkie szanse na wprowadzenie w Polsce. Dyskusja o roli pracowników przedsiębiorstw zarówno w samym procesie prywatyzacji, jak i o ich udziale w korzyściach z prywatyzacji toczyła się rzeczywiście przez cały okres poprzedzający uchwalenie ustaw prywatyzacyjnych, jak i później. Jednak duża część świadomych uczestników tej dyskusji zdawała sobie sprawę z tego, że większość polskich przedsiębiorstw wymagała głębszej restrukturyzacji, aby przestawić się na tory konkurencyjnej gospodarki rynkowej i przetrwać. Czy mogło się to dokonać bez napływu do nich kapitału i pod wodzą pracowników - właścicieli zamiast profesjonalnych zarządców? Tymczasem niektórzy

zwolennicy ESOP-ów, w tym Krzysztof Ludwiniak, nawoływali robotników wielkich zakładów przemysłowych (np. FSO, Huta Warszawa), aby przejęli fabryki w swoje ręce. Jak ci eksperci wyobrażali sobie prowadzenie tych wielkich socjalistycznych i do tego niezreformowanych firm jako własności pracowniczej – trudno powiedzieć. Osobiście uważam, że wciągnięcie do tej agitacji sędziwego twórcy ESOP-ów było dużym błędem. Gdyby doszło wtedy do uchwalenia ustawy prywatyzacyjnej wprowadzającej całkowicie rozproszoną własność (wśród pracowników, ewentualnie też grup zewnętrznych), proces restrukturyzacji przedsiębiorstw (tych które miały szanse rynkowe) trwałby znacznie dłużej, groziło to też oligarchizacją własności, do której doszło w Rosji i na Ukrainie. Podstawowym celem prywatyzacji było doprowadzenie do wyższej efektywności przedsiębiorstw i całej gospodarki i nie było to możliwe przy użyciu jednego schematu opartego na amerykańskim ESOP-ie, a tak samo na innym schemacie (np. wykupie akcji firm za długi proponowanym podobno przez Sorosa). Przyjęte w 1990 r. ustawodawstwo umożliwiło wiele różnych sposobów prywatyzacji pod dość ścisłą kontrolą rządu, w zależności od wielkości przedsiębiorstwa, jego specyfiki i jego sytuacji finansowej, w tym wytyczyło drogę prywatyzacji pracowniczej, która okazała się bardzo popularna wśród mniejszych przedsiębiorstw. Zgadzam się z oceną, że ta ścieżka prywatyzacji okazała się raczej prywatyzacją pracowniczo-menedżerską niż czysto pracowniczą ze względu na wiodącą w niej rolę dyrekcji przedsiębiorstw, ale w partnerstwie i na równi z radami pracowniczymi. Natomiast uważam, że dużym nadużyciem jest określenie spółek powstałych w wyniku tego typu prywatyzacji „nomenklaturowymi” i przypisywanie im szyldu uwłaszczającej się na majątku państwowym post-PZPR-owskiej nomenklatury. Takie zbitki pojęciowe prowadzą do zafałszowania historii i gloryfikacji „post-prawdy”. Określenie „spółki nomenklaturowe” dotyczyło zupełnie innego tworu, spółek powoływanych w ostatnim okresie dawnego reżimu tuż przed transformacją (lata 1988-89), powstających na obrzeżach przedsiębiorstw państwowych i korzystających z ich majątku, a jednocześnie wykorzystujących swobody wprowadzone przez rząd Rakowskiego dla firm prywatnych. Spółki te, tworzone najczęściej przez kadre kierowniczą przedsiębiorstw państwowych wykorzystywały luki w prawie i słabość państwa w tym okresie w celu prywatnego wzbogacenia się. Rząd Mazowieckiego, natychmiast po objęciu władzy jesienią 1989 r. postawił tamę powstawaniu i swobodnemu funkcjonowaniu takich spółek i na tym skończył się ich żywot. Nie można też twierdzić, że kadra kierownicza przedsiębiorstw państwowych, która przeprowadzała prywatyzację po roku 1990 pochodziła z dawnej nomenklatury partyjnej, jak argumentuje Autor. Należy przypomnieć, że natychmiast po przywróceniu w pełni obowiązywania ustawy o przedsiębiorstwie państwowym i samorządzie załogi (która była zawieszona od stanu wojennego) w większości polskich przedsiębiorstw odbyła się bezkrwawa rewolucja i zostali wybrani w konkursach nowi dyrektorzy, którzy najczęściej należeli wcześniej do średniej kadry inżynierskiej lub wywodzili się z rad pracowniczych i to oni prowadzili procesy prywatyzacji. Z licznych badań, które były robione na ten temat wynika też, że najbardziej aktywną rolę w inicjowaniu i wspieraniu prywatyzacji pełniły obok dyrekcji właśnie rady pracownicze. Dlatego nie jest uzasadnione przedstawianie prywatyzacji pracowniczej jako robionej przeciwko załogom pracowniczym i nie w ich interesie i przeciwstawianie modelu menedżerskiego modelowi samorządowemu. Samorządowy model przedsiębiorstwa, który był w historii naszego kraju raczej tworem teoretycznym i

postulowanym niż realnym bytem i którego głównym celem (w 1980 roku) było odebranie państwu przynajmniej części władzy nad przedsiębiorstwem nie nadawał się do realizacji w nowej sytuacji gospodarki rynkowej i w pełni samodzielnych przedsiębiorstwach. Zastanawiające było i jest, dlaczego pracownicy prywatyzowanych w latach 90 przedsiębiorstw najczęściej nie byli wówczas zainteresowani zatrzymaniem udziałów czy akcji własnego przedsiębiorstwa i staniem się ich trwałymi współwłaścicielami, choć często otrzymywali taką szansę. Zdaniem Autora powodem było zablokowanie wprowadzenia do polskich przedsiębiorstw instytucji ESOP-ów. Jednak zdaniem recenzentki i wielu innych osób, które w tamtych czasach prowadziły badania w polskich przedsiębiorstwach, przyczyny były inne. W pierwszych latach transformacji ludzie dążyli przede wszystkim do bezpośredniej poprawy swojego bytu materialnego i wykorzystywali wszelkie szanse prowadzące do tego celu. Korzyści wynikające z posiadania akcji czy udziałów własnego przedsiębiorstwa oceniali więc raczej jako korzystną transakcję w niedalekiej przyszłości niż związenie swojego losu z długofalowym sukcesem przedsiębiorstwa. Nie tylko wśród elit rządzących, ale także wśród szeregowych pracowników nie było więc klimatu ani przygotowania do tak ambitnych rozwiązań jaką jest własność pracownicza. Świadczy o tym także proces tzw. wtórnej prywatyzacji, to znaczy zmian struktury własności w spółkach pracowniczych, o której wspomina Autor. Jednak mylnie pisze on, że spółki pracownicze zostały jej „poddane”, gdyż ten proces koncentracji własności odbywał się naturalnie i oddolnie, zresztą w podobny sposób jak w innych krajach post-socjalistycznych. Oczywiście można było zapobiec takim zmianom własności poprzez ustawowy zakaz odsprzedaży akcji czy udziałów pracowniczych w określonym czasie. Byłoby to jednak rozwiązanie antyrynkowe, które prowadziłoby do patologii hamujących potrzebne zmiany w przedsiębiorstwach, czego przykładem stała się Słowenia. Zastanawiające jest, że doktorant nie wykorzystał w tej części swojej pracy licznych publikacji z badań przeprowadzonych w spółkach pracowniczych przez Marię Jarosz z zespołem i ukazujących ewolucję tych spółek w latach 90 i na początku naszego wieku i rzeczywiste procesy w nich zachodzące, a zamiast tego oparł się głównie na relacjach osób zaangażowanych w spory polityczne po stronie oponentów wdrażanych rozwiązań. Tak więc rozdział trzeci uważam za najmniej udaną część recenzowanej rozprawy doktorskiej zarówno pod względem jego wartości naukowej, jak i oceny prezentowanych w nim treści.

W rozdziale czwartym została przedstawiona stworzona przez Louisa Kelso w latach 50-60 ubiegłego wieku teoria ekonomii binarnej, która stała się podstawą teoretyczną do zbudowania przez niego koncepcji ESOP-u. Teoria ta bazuje na krytyce zarówno gospodarki kapitalistycznej, jak teorii marksistowskiej i próbuje znaleźć trzecią drogę, której głównym znakiem rozpoznawczym miałyby być powszechna własność kapitału, a dostęp do kapitału jest uważany za podstawowe prawo człowieka. Przy całym szacunku dla dokonań praktycznych twórcy koncepcji ESOP-u zauważyć trzeba, że jego teoria ekonomii binarnej jest równie ekstrawagancka, co mało realistyczna, kreśląc obraz powszechnej szczęśliwości, gdzie wszyscy się bogacą, a nikt za to nie płaci i gdzie wzrost gospodarczy nie zależy od wzrostu wydajności pracy, lecz od szerokiej dostępności kapitału. Kluczowym elementem tej koncepcji jest „samospłacający się kredyt” zaciągany na konto przyszłych dochodów z nabywanego kapitału. Wydaje się, że Doktorant niepotrzebnie poświęcił cały rozdział swojej

pracy na omawianie tej kontrowersyjnej teorii, która jest raczej wizją niż tworem naukowym. Jej zaakceptowanie nie jest niezbędne do zrozumienia i docenienia praktycznej koncepcji inżynierii finansowej stworzonej dla ESOP-ów. Dobrze, że dla równowagi omówione zostały krytyczne opinie o tej teorii mówiące np. o tym, że nie można upowszechnić własności bez redystrybucji oraz o tym, że nie każdy człowiek może i chce być inwestorem.

W rozdziale piątym dochodzimy wreszcie do trzonu merytorycznego pracy, gdzie na sześćdziesięciu stronach zostały przedstawione ramy prawne, zasady funkcjonowania, warianty i zasady finansowania ESOP-ów, możliwości ich wykorzystania, a także problemy związane z ich stosowaniem, a wreszcie głosy krytyki pod adresem tych rozwiązań. Rozdział ten, wraz z rozdziałami siódmym i ósmym (zajmującymi ponad 30 stron), oceniającymi efektywność ESOP-ów jako planów emerytalnych oraz ich efektywność ekonomiczną należą do najbardziej wartościowych fragmentów rozprawy, dając czytelnikowi obszerną i obiektywną informację o tym, czym jest ESOP, czemu służy i jak się sprawdza w praktyce. Wymienione fragmenty pracy są zdaniem recenzentki godne polecenia do publikacji.

W rozdziale piątym Autor obszernie tłumaczy, czym są w USA podatkowo kwalifikowane plany emerytalne i czym wyróżnia się oraz jak plasuje się ESOP jako szczególny plan na tle innych sponsorowanych przez pracodawców planów emerytalnych. Podstawową różnicą, jak wskazuje Autor jest to, że w innych planach emerytalnych pracownicy inwestują na korzystnych warunkach podatkowych swoje oszczędności, a w ESOP-ach mogą nabywać na własność w celu oszczędzania na emeryturę akcje swojej firmy bez inwestowania własnych pieniędzy. Warunki, w jakich może się to dokonywać zostały w pracy szczegółowo opisane. Omówione zostało też dość szeroko ustawodawstwo służące zabezpieczeniu prywatnych planów emerytalnych przed ich niewłaściwym wykorzystaniem, uchwalone począwszy od pierwszej ustawy (ERISA) z 1974 r., poprzez Employee Stock Ownership Act z 1983 aż do ostatnich modyfikacji z 2006 roku. Przy okazji została przypomniana sylwetka senatora Russela Longa, dla którego ustawy dotyczące ESOP-ów stały się głównym dziełem jego życia. Wraz z prezentacją różnych typów planów emerytalnych została przedstawiona wartość ich aktywów i ich dynamika w ciągu ostatnich 12 lat, dowiadujemy się też, że wartość wszystkich aktywów planów emerytalnych stanowiła w 2017 r. ok. 35% wszystkich aktywów w rękach gospodarstw domowych w USA. W dalszej części rozdziału zostały opisane różne warianty architektury finansowej ESOP oraz ich szczegółowe odmiany. Duży fragment tego rozdziału poświęcony jest omówieniu celów i zastosowań, dla których są tworzone ESOP-y. Na czoło wybija się stworzenie lukratywnego planu emerytalnego, upowszechnienie własności i możliwość sukcesji na rzecz pracowników, dodatkowo wymieniane jest zapobieganie wrogim przejęciom, tanie źródło finansowania firmy (nieopodatkowane kredyty dla ESOP-ów), poprawa stosunków przemysłowych, stworzenie quasi-ryнку dla akcji przedsiębiorstw nie notowanych na giełdach i wiele innych. Jak pisze Autor, okazało się, że konstrukcja ESOP jest elastyczna i uniwersalna, więc może służyć wielu innym celom. Przy omawianiu zalet ESOP-ów zwrócona też została uwaga na ich wady i zagrożenia. Ważną wadą dla spółki jest wysoki koszt utworzenia i utrzymania ESOP-u (koszty księgowych, rzeczoznawców, prawników, administracji) oraz wysokie koszty związane z wykupem akcji od odchodzących pracowników, a dla dotychczasowych właścicieli – rozwodnienie kapitału. Największym zagrożeniem podnoszonym w literaturze, ale też doświadczonym w praktyce

jest to, że portfel inwestycyjny pracowników jest niezdywersyfikowany i w przypadku kłopotów czy upadłości spółki ryzykują oni podwójnie – utratą pracy i utratą oszczędności emerytalnych (np. przypadek Enronu i kilku innych firm). Ważną informacją podaną przez Autora jest to, że większość spółek, w których funkcjonuje plan własności pracowniczej (ESOP) posiada również plany oszczędzania na emeryturę innego typu. Oznacza to możliwość dywersyfikacji inwestycji pracowników. Ponadto, nowsze ustawodawstwo wprowadziło obowiązek dywersyfikacji w ramach ESOP-u portfeli pracowników zbliżających się do emerytury. Mimo to, jak podaje Autor, niektórzy krytycy uważają nadal, że ESOP-y nie są właściwymi instytucjami dla gromadzenia aktywów emerytalnych i że mogą przynieść więcej szkody niż pożytku osobom nie posiadającym kwalifikacji do inwestowania na rynku kapitałowym. Najwięksi krytycy postulują cofnięcie wszelkich ulg i udogodnień podatkowych ESOP-om lub też zakaz inwestowania w akcje spółki, w której jest się zatrudnionym. Autor rozprawy szeroko omawia argumenty przeciwników ESOP-ów, jednak w małym stopniu się do nich ustosunkowuje, pozostawiając czytelnikowi decyzję, kto ma rację. Jego głównym argumentem jest to, że krytyka jest w znacznym stopniu oparta na przesłankach teoretycznych, a praktyczne doświadczenia ESOP-ów w dużym stopniu jej przeczą. Interesujące jest pytanie, które zadaje sobie Autor w tym rozdziale brzmi: kto tak naprawdę płaci za ESOP? Odpowiedź została znaleziona u jednego z cytowanych w pracy autorów, zresztą wielkiego zwolennika własności pracowniczej: akcje pracownicze są opłacane przez połączenie ulg podatkowych i rozwodnienie kapitału dotychczasowych właścicieli, czyli ESOP powstaje na koszt podatników i byłych właścicieli. Tak więc wbrew tezom Louisa Kelso jednak dochodzi do redystrybucji dochodu.

Rozdział szósty rozprawy poświęcony jest łaadowi korporacyjnemu spółek posiadających plany ESOP i specyfice ich zarządzania. Przedstawione zostały: podział kompetencji między tradycyjnymi organami spółki a organami dodatkowymi (powiernicy i Komitet ESOP) oraz uwarunkowania pozytywnego wpływu własności pracowniczej na rzeczywiste zaangażowanie pracowników w sprawy przedsiębiorstwa. Omówione zostały krótko koncepcje partycypacyjnego zarządzania przedsiębiorstwem oparte na znanym dorobku światowym, choć nadano im nowe nazwy („Justice- Based Management” i „Open Book Management”). Podstawowe postulaty tych koncepcji polegają na dobrym informowaniu pracowników, wraz z edukacją ekonomiczną i finansową oraz przekonywaniu ich do wykorzystania zdobytej wiedzy na rzecz poprawy funkcjonowania firmy, połączone z adekwatnym nagradzaniem. Ma to prowadzić do rozwijania kultury wysokiej wydajności w firmie.

Rozdział siódmy rozprawy poświęcony jest efektywności ESOP-u jako planu emerytalnego i jako taki znajduje się w centrum rozważań całej pracy. Autor cytuje w nim wyniki kilku badań zrobionych na dużej próbie, porównujących poziom zamożności pracowników spółek z ESOP-em i bez niego oraz sprawdzających, jaki jest średni zwrot z inwestycji pracowniczych. Badania z 1998 r. pokazały, że pracownicy spółek z ESOP-em mieli ponad dwukrotnie wyższe średnie aktywa emerytalne, a składki emerytalne wnoszone przez ich pracodawców wynosiły ok. 10% wynagrodzenia rocznego, podczas gdy w spółkach bez ESOP-u składki te były niższe niż 3% płac. Badania wykazały też, że zwrot z kapitału zainwestowanego w

ESOP-ach był znacznie wyższy niż z innych planów emerytalnych a także charakteryzował się mniejszą zmiennością. Późniejsze badania (z lat 2010 – 2014) dowiodły, że przeciętny uczestnik ESOP ma o 20% wyższe aktywa emerytalne niż uczestnik innych planów emerytalnych, a aktywa te wynosiły w 2010 r. przeciętnie ponad 55 tysięcy dolarów amerykańskich. Ponadto w badanych spółkach z ESOP-em często są prowadzone równoległe inne plany emerytalne, co pozwala na dywersyfikację inwestycji pracowniczych. Spółki bez ESOP-u często nie mają żadnych planów emerytalnych. Także przytaczane przez Autora oficjalne raporty Ministerstwa Pracy potwierdzają te pozytywne oceny ESOP-ów jako planów emerytalnych dodając do tego, że spółki z ESOP-em mają większą stabilność zatrudnienia i najczęściej wyższe stawki płac, a aktywa emerytalne są tam częściej tworzone dla młodych i nisko płatnych pracowników niż w innych firmach i nie wymagają wpłat własnych środków od pracowników. Autor omawia też ciekawą analizę noblisty – twórcy teorii portfelowej Harry’ego Markowitza dotyczącą ryzyka inwestowania w ESOP-ach i dowodzącą, że inwestycje pracownika ulokowane w akcje jednej spółki (pracodawcy) mogą być racjonalne, o ile stanowią nie więcej niż 10-15% całkowitego portfela aktywów (majątku) danego gospodarstwa domowego. Jak wykazują statystyki, większość gospodarstw domowych posiadających akcje swojego pracodawcy w USA spełnia ten warunek. Wniosek z tych wszystkich rozważań wyciągnięty przez Autora jest taki, że plany ESOP znacząco przyczyniają się do zwiększenia bezpieczeństwa emerytalnego pracowników, a ponoszone ryzyko jest niewielkie w porównaniu do znacznych korzyści odniesionych przez większość uczestników ESOP.

Rozdział ósmy rozprawy poświęcony jest omówieniu badań dotyczących efektywności ekonomicznej spółek z ESOP-em i ich wpływu na całą gospodarkę. W badaniach najczęściej porównywano ze sobą grupę spółek z ESOP-em do odpowiednio dobranej grupy bez ESOP-u lub też badano samą grupę z ESOP-em na kilka lat przed i po wprowadzeniu własności pracowniczej. Ze względu na 40-letnie już doświadczenia ESOP-ów, wiele ośrodków naukowych i urzędów lokalnej administracji podejmowało takie badania, a ich wyniki zostały niedawno podsumowane w meta-analizach. Większość zbadanych spółek z ESOP-em wykazywała pozytywne wyniki pod względem wzrostu sprzedaży, wzrostu i stabilności zatrudnienia, zwrotu z aktywów i z kapitału, wzrostu wyceny rynkowej i wzrostu wskaźnika wartości rynkowej do księgowej. Sugerowano, że spółki z ESOP-em mają wyższy potencjał zwiększania konkurencyjności dzięki bardziej elastycznemu reagowaniu pracowników na zagrożenia i na pojawiające się szanse rynkowe. Taka identyfikacja pracowników z firmą jest możliwa tam, gdzie partycypacja finansowa idzie w parze z możliwościami wpływu pracowników na zarządzanie, co nie jest powszechne. W jednej z cytowanych prac wskazano na strategiczne znaczenie kultury organizacyjnej ESOP-ów jako narzędzia zarządzania zasobami ludzkimi i wypromowano pojęcie „kultury własności pracowniczej” połączonej z możliwością uczenia się zasad funkcjonowania biznesu. Zgadając się z tymi postulatami trzeba jednak stwierdzić, że ich wprowadzenie może być wyzwaniem dla akcjonariuszy, menedżerów i pracowników. We fragmencie relacjonującym badania wpływu ESOP-ów na funkcjonowanie gospodarki i społeczeństwa podkreślone zostało szczególnie, że spółki z ESOP-em mają dużo większą niż inne firmy odporność na spowolnienie gospodarcze, co zostało dobitnie udowodnione w trakcie ostatniego głębokiego kryzysu lat 2007-2009, a

także, co się z tym wiąże, mają znacznie wyższą stabilność zatrudnienia niż inne przedsiębiorstwa. Jest to poważny argument przemawiający na korzyść ESOP-ów. Analizując koszty ulg podatkowych przyznawanych ESOP-om w wysokości niecałych 2 mld USD rocznie Autor porównał je z alternatywnymi kosztami zasiłków dla bezrobotnych i zwolnień z pracy oraz utraconych podatków, które wyniosłyby kilkanaście miliardów USD dochodząc do wniosku, że ESOP-y są również dobrą inwestycją dla rządu. Na koniec tego rozdziału przedstawione zostały ważniejsze statystyki dotyczące ESOP-ów według stanu na koniec 2014 r., z których dowiadujemy się, że istniało wtedy 6717 ESOP-ów, posiadały one 10,5 mln aktywnych uczestników, którzy stanowili 19,5% pracowników sektora prywatnego, a wartość aktywów ESOP-ów wyniosła 1,3 bln USD. Jak już napisałam wcześniej, rozdział ósmy pracy, wraz z rozdziałami piątym i siódmym zawierają duży ładunek nowych informacji, wiedzy oraz przemyśleń i stanowią najbardziej wartościową część recenzowanej pracy.

Rozdziały dziewiąty i dziesiąty rozprawy poświęcone zostały omówieniu działań na poziomie Unii Europejskiej na rzecz upowszechnienia partycypacji finansowej pracowników w Europie oraz nowszych propozycji wdrożenia własności pracowniczej w Polsce. Należy w tym miejscu przypomnieć, że po pierwsze różne formy partycypacji finansowej (zawierającej zarówno udziały w zyskach, jak akcje i udziały pracownicze) funkcjonują z zasady w Europie jako instytucje dobrowolne, a po drugie sfera ta nie należy do kompetencji Wspólnoty lecz państw członkowskich, więc Komisja Europejska nie może niczego narzucać, a jedynie proponować czy zalecać. Z drugiej strony ze względu na wspólny jednolity rynek europejski i przepływ pracowników między krajami oraz coraz większe umiędzynarodowienie spółek europejskich, pożądanym byłoby stan, w którym ustawodawstwa poszczególnych krajów w odniesieniu do własności pracowniczej byłyby jak najbardziej podobne do siebie, aby dać takie same prawa pracownikom. Stąd wziął się pomysł Komisji na wspólne podejście do tych spraw i promowanie kolejnych raportów PEPPER od wczesnych lat 90. Podejście modułowe zaproponowane w 2011 r. przez J. Lowitzscha było próbą wypracowania takiej koncepcji, w ramach której wszystkie kraje członkowskie mogłyby uczestniczyć wybierając dla siebie z całego modelu te rozwiązania, które pasują do ich specyfiki i szczebla rozwoju partycypacji oraz na które je stać. Prawdą jest, na co zwraca uwagę Autor rozprawy, że koncepcje pracowniczej partycypacji finansowej w Europie w małym stopniu werbalnie nawiązują do planów emerytalnych, ale zwiększając majątek w rękach pracowników ostatecznie tym samym celom służą. Systemy emerytalne krajów europejskich w znacznym stopniu różnią się od siebie, więc wprowadzanie własności pracowniczej jako planu emerytalnego mogłoby jeszcze bardziej skomplikować to zadanie. Trudno się zgodzić z tezą, że europejskie rozwiązania są mniej dojrzałe, czy nieskuteczne, bo nie nawiązują w dostatecznym stopniu do instytucji amerykańskich ESOP-ów. Instytucje partycypacji finansowej mają w tych krajach też długą tradycję i wszędzie narastały oddolnie, odpowiednio do powstających potrzeb i gotowości uczestniczenia w nich coraz większych grup przedsiębiorców i pracowników oraz, w częstych przypadkach, wspierania przez państwa. Wydaje się, że w krajach europejskich nie ma takiej gotowości do budowania własności pracowniczej zupełnie bez udziału finansowego pracowników, jak w USA. Różne są też stanowiska w stosunku do ulg podatkowych skierowanych na nabywanie tej własności, szczególnie w krajach „na

dorobku". Właśnie ta sprawa stała się przyczyną ostrego protestu EFES (European Federation of Employee Share Ownership) wobec raportu Komisji Europejskiej autorstwa J. Lowitzscha. Trzeba pamiętać, że EFES reprezentując stronę związkową nie jest obiektywnym sędzią tego, co jest najlepsze dla gospodarki europejskiej.

Na pewno europejska gospodarka mogłaby skorzystać z przeszczepienia na swój grunt modelu ESOP, ale w formie pasującej do tutejszych ram prawnych i tradycji i nie w ramach „odgórnej” akcji, lecz stopniowego uczenia się, co i tak już się dzieje. Można sądzić, że także amerykańskie firmy mogłyby się nauczyć czegoś od europejskich w tej dziedzinie, chociażby niektórych form partycypacji w zarządzaniu. Jednakże niektóre elementy prawne modelu ESOP mogą kolidować z prawem europejskim, np. uprzywilejowanie podatkowe niektórych firm byłoby prawdopodobnie niezgodne z prawem pomocy publicznej ze względu na zakłócanie konkurencji. Wszystko to powinno być przedmiotem dalszych prac.

Propozycje polskie przedstawione przez Autora nie sprawiają wrażenia gotowych do wdrożenia projektów, są to raczej propozycje do dyskusji. Najpierw powinna zostać osiągnięta zgoda co to tego, co chce się osiągnąć wdrażając polski projekt własności pracowniczej. Przy prywatyzacji przedsiębiorstw trwała własność kapitałowa pracowników rzeczywiście nie była głównym celem, celem tym było przetrwanie i rozwój tych przedsiębiorstw. Jak się wydaje, pracownicy w większości nie byli zainteresowani w utrzymaniu na stałe tej własności, ale też nie byli do tego specjalnie zachęceni.

Obecnie jesteśmy już na innym etapie rozwoju i zamożności społeczeństwa, a jednocześnie coraz bardziej daje o sobie znać potrzeba budowania indywidualnego majątku na czas starości. Nie można zgodzić się z przypuszczeniem Autora, że być może nasz podstawowy system emerytalny zbankrutuje, bo jest on gwarantowany przez państwo, więc państwo musiałoby najpierw zbankrutować. Jednak wiadomo, że emerytury z pierwszego, obowiązkowego filara obecnych młodych ludzi będą niskie (30-40% stopy zastąpienia), więc aby zapewnić im lepszy poziom życia konieczne są alternatywne plany emerytalne o charakterze kapitałowym. Obecnie zaczęło się wdrażanie programu PPK, który ma taki cel. Jednak nie wiadomo, jak szeroko uda się wdrożyć ten program, a nawet jeśli uda się objąć nim 60 – 70 % obecnych pracowników, to dodatkowa emerytura uzyskana z tego źródła nie będzie dostateczna. Dlatego wydaje się jak najbardziej celowe poszukiwanie jeszcze innych rodzajów oszczędzania i inwestowania na starość, w tym jedną z form mogłyby być plany typu ESOP budowane w przedsiębiorstwach. Jednak takiego programu nie da się narzucić odgórnie, trzeba do niego przekonać zarówno pracowników i związki zawodowe, jak i przedsiębiorców oraz stworzyć ustawodawstwo, które będzie zachęcało do podejmowania się takich projektów. O ile wzorcem miałby być amerykański ESOP, jak proponuje Autor, trzeba by najpierw uzyskać przyzwolenie społeczne co do przyjęcia poszczególnych specjalnych rozwiązań zastosowanych w ESOP-ach, dających uprzywilejowaną pozycję uczestnikom tych programów i ich przedsiębiorstwom i przekonać do nich polityków. Argumenty przedstawione w rozprawie przez Autora, dotyczące efektywności ESOP-ów i ich pozytywnego wpływu na gospodarkę amerykańską mogą odegrać w takiej debacie ważną rolę.

Podsumowując moją recenzję uważam, że Doktorant wykonał samodzielne zadanie badawcze polegające na dokładnym zbadaniu instytucji amerykańskiego ESOP-u zarówno od strony

formalnej, jak i praktycznej i wskazał na potencjalne pozytywne skutki jego zastosowania w Polsce, jak i na możliwe zagrożenia budując w ten sposób podwaliny do ewentualnej dyskusji nad wdrożeniem instytucji ESOP w Polsce.

Mimo zgłoszonych szczegółowych uwag i zastrzeżeń uważam, że wartość poznawcza i edukacyjna recenzowanej pracy jest wysoka. Jednocześnie oceniam, że pan mgr Bogdan Szafrąński spełnił w swojej rozprawie pt. „Możliwość adaptacji w Polsce amerykańskich rozwiązań emerytalnych opartych na pracowniczej własności akcji” warunki stawiane wobec rozpraw doktorskich sformułowane w Art. 13.1. Ustawy o stopniach i tytułach naukowych z dnia 14 marca 2003 r.

Tym samym zwracam się do Rady Naukowej Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego o przyjęcie rozprawy doktorskiej pana mgr Bogdana Szafrąńskiego i dopuszczenie jej do obrony.

Warszawa, 30.09.2019

Barbara Błaszczyk

