

Agnieszka Matuszewska-Pierzynka*

Ograniczenia zbywalności udziałów i akcji w spółkach pracowniczych

Wstęp

Spółki pracownicze, tj. spółki odpłatnie korzystające z przedsiębiorstw państwowych [Jawłowski, 2001, s. 55–59; Kozarzewski, 1998, s. 25–26; Tłuchowski, 2001, s. 139; *Leksykon*, 1998, s. 195] stanowią najliczniejszą grupę podmiotów powstałych w wyniku procesu przekształceń własnościowych w Polsce [Aghion, Blanchard, 1998, s. 96–97; Bornstein, 1997, s. 329; Kozarzewski, 2006, s. 124–125; Lowitzsch, 2006, s. 132–134, 160–162, 253–255; *Prywatyzacja*, 2011, s. 66]. Ze względu na ich specyficzny charakter [Błaszczuk, 2002, s. 193] są to jednostki, których funkcjonowanie i rozwój wpisuje się w realizację zarazem ekonomicznych i społecznych celów prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych [Balcerowicz, 1997, s. 218; Bałtowski, 2002, s. 17, 30; Brozi, 1993, s. 17–18, 32–34; Prusek, 2005, s. 5–17; Sobolewski, 2011, s. 43–53]. Ustawowe warunki tworzenia spółek z kapitałowym udziałem pracowników przedsiębiorstw państwowych przekazywanych w odpłatnie użytkowanie uznawane są jednak za źródło ich słabości [Jarosz, Kozak, 1995, s. 118, 120, 122].

Zasadniczym celem artykułu jest identyfikacja i charakterystyka ograniczeń zbywalności udziałów/akcji w spółkach pracowniczych.

Preferencje kapitałowe tworzenia spółek pracowniczych, uzasadnione niewielkimi zasobami finansowymi pracowników prywatyzowanych przedsiębiorstw państwowych [Bojar, Sosińska-Wit, 1999, s. 426], mogą stanowić o ich niedokapitalizowaniu. Brak zainteresowania inwestorów zewnętrznych objęciem udziałów/akcji w spółkach powstających w celu przejęcia w odpłatne użytkowanie przedsiębiorstw państwowych [Krajewski, 2001, s. 93–103] przy rozproszonej wśród ich pracowników własności [Grzeszczyk, 1997, s. 259–260] może natomiast nie tylko utrudniać pozyskiwanie kapitału, ale również obniżać efektywność i skuteczność

* Dr, Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41, 90-214 Łódź, a.pierzynka@gmail.com

¹ Polska była jedynym krajem Europy Środkowo-Wschodniej, w którym prywatyzacja menedżersko-pracownicza realizowana w postaci leasingu pracowniczego (*lease leverage employee buy-out*) rozwinęła się na dużą skalę.

procesów decyzyjnych. Nadto wspólnicy spółek pracowniczych w obawie przed utratą nad nią kontroli lub wrogim jej przejęciem mogą ustanowić ograniczenia zbywalności posiadanych udziałów/akcji, co może pogłębić niekorzystny wpływ kapitałowo-własnościowych warunków ustawowych tworzenia tych podmiotów. Choć udziały/akcje są co do zasady zbywalne, to umowa spółki może uzależniać ich zbycie od zgody spółki oraz wprowadzić inne ograniczenia [ustawa, 2000, art. 182, 337, 338].

Badania empiryczne nad ograniczeniami zbywalności udziałów/akcji w spółkach pracowniczych zostały przeprowadzone wśród jednostek z województwa mazowieckiego, które zawarły umowy o oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania w latach 2000–2005. Analiza porównawcza ograniczeń zbywalności udziałów/akcji znajdujących się w umowach badanych podmiotów i ich zmian w okresie pierwszych pięciu lat następujących po roku zawarcia umowy ze Skarbem Państwa została dokonana z wykorzystaniem danych z Krajowego Rejestru Sądowego.

Publikacja jest współfinansowana ze środków z dotacji na zadania służące rozwojowi młodych naukowców i doktorantów.

1. Metodologia przeprowadzonych badań empirycznych

Oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania może być dokonane na rzecz spółki, jeżeli łącznie spełnia ona następujące warunki [ustawa, 1996, art. 51 ust. 1 i 2]:

- do spółki przystąpiła ponad połowa ogólnej liczby pracowników przedsiębiorstwa państwowego,
- akcjonariuszami spółki są wyłącznie osoby fizyczne, chyba że minister właściwy do spraw Skarbu Państwa zezwoli na uczestnictwo w spółce osobom prawnym,
- opłacony kapitał zakładowy spółki nie jest niższy od 20% sumy funduszu założycielskiego i funduszu przedsiębiorstwa w dniu, na który został sporządzony bilans za rok obrotowy poprzedzający wydanie zarządzenia o prywatyzacji bezpośredniej,
- co najmniej 20% akcji spółki zostało objętych przez osoby niezatrudnione w prywatyzowanym przedsiębiorstwie państwowym, przy czym minister właściwy do spraw Skarbu Państwa może wyrazić zgodę na oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania spółce niespełniającej tego warunku.

Oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania na rzecz powstałej w tym celu spółki z kapitałowym udziałem jego pracowników, zwanej spółką pracowniczą², następuje w drodze umowy zawartej ze Skarbem Państwa na okres nieprzekraczający 15 lat [ustawa, 2002, art. 2 pkt 15, art. 25].

Badania empiryczne nad ograniczeniami zbywalności udziałów/akcji w spółkach pracowniczych zostały przeprowadzone wśród podmiotów, które zawarły umowy ze Skarbem Państwa w latach 2000–2008. Wskazanie takiego okresu dla zawieranych umów ze Skarbem Państwa wynikało z następujących przesłanek:

- dotychczas przeprowadzone badania empiryczne dotyczące spółek pracowniczych obejmowały okres do roku 2000 [Bojar i inni, 2003; Kozarzewski, Woodward, 2001; Wrońska, 2004],
- z potrzeby dokonania analizy zmian umów spółek pracowniczych w zakresie ograniczeń zbywalności ich udziałów/akcji w okresie co najmniej 5 lat następujących po roku, w którym została zawarta umowa ze Skarbem Państwa³.

Badania empiryczne nad ograniczeniami zbywalności udziałów/akcji zostały przeprowadzone w spółkach pracowniczych z województwa mazowieckiego, na terenie którego w latach 2000–2008 powstało najwięcej tego typu jednostek [*Prywatyzacja*, 2000, s. 54; *Prywatyzacja*, 2009, s. 53]. Według danych Ministerstwa Skarbu Państwa w latach 2000–2008 w województwie mazowieckim zostało zawartych 29 umów o oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania, ale żadna z nich nie została podpisana po roku 2005. Spośród 29 spółek pracowniczych z województwa mazowieckiego, które zawarły umowę ze Skarbem Państwa w latach 2000–2005, wyłączono te, które:

- znajdowały się w stanie likwidacji lub upadłości (2 spółki),
- poddano przekształceniom organizacyjno-prawnym (3 spółki)⁴,

² Spółka pracownicza to spółka kapitałowa (spółka z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółka akcyjna) z udziałem pracowników przedsiębiorstwa państwowego oddanego jej do odpłatnego korzystania na podstawie umowy zawartej ze Skarbem Państwa na czas oznaczony.

³ W przypadku spółki pracowniczej, która zawarła umowę ze Skarbem Państwa w roku 2008, analiza zmian jej umowy w zakresie ograniczeń zbywalności udziałów/akcji zostanie dokonana za okres 2009–2013.

⁴ Trzy spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w przyjętym okresie badawczym zostały przekształcone w spółki komandytowe.

- utworzono przed wejściem w życie ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji (3 spółki)⁵.

Ostatecznie do próby badawczej zakwalifikowano zatem 21 spółek pracowniczych z terenu województwa mazowieckiego, które zawarły umowy ze Skarbem Państwa w latach 2000–2005.

Badania empiryczne nad ograniczeniami zbywalności udziałów/akcji w spółkach pracowniczych zostały przeprowadzone na podstawie analizy dokumentów złożonych przez te podmioty do Krajowego Rejestru Sądowego za okres od momentu prywatyzacji do roku 2010. Za moment prywatyzacji przyjęto dzień zawarcia umowy ze Skarbem Państwa, będącej podstawą wystąpienia z wnioskiem o wykreślenie przedsiębiorstwa państwowego oddanego do odpłatnego korzystania z rejestru przedsiębiorców [ustawa, 1996, art. 43 ust. 2]. Okres od momentu prywatyzacji do końca roku, w którym miał on miejsce, traktowany jest jako rok $t = 0$ (rok prywatyzacji).

2. Charakterystyka spółek pracowniczych zakwalifikowanych do próby badawczej

Spośród 21 spółek pracowniczych zakwalifikowanych do próby badawczej większość (16 spółek) prowadziła działalność gospodarczą w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Sześć spółek – Przedsiębiorstwo Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grójcu, Geokart Sp. z o.o., Polmos S.A., Polsport Sp. z o.o., Biprodrzew S.A. i Bipromel Sp. z o.o. – utworzono po roku 2000, co oznacza, że od początku swego funkcjonowania, w przeciwieństwie do pozostałych, działały one na podstawie Kodeksu spółek handlowych⁶. Z reguły spółki pracownicze powstawały na rok przed zawarciem umowy o oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania.

⁵ Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych [ustawa, 1996] z dniem 8 stycznia 1997 r. uchyliła wcześniej obowiązującą w tym zakresie ustawę z dnia 13 lipca 1990 r. o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych [ustawa, 1990].

⁶ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych [ustawa, 2000] z dniem 1 stycznia 2001 r. uchyliła wcześniej obowiązujące w tym zakresie rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 czerwca 1934 r. Kodeks handlowy [rozporządzenie, 1934].

W większości spółek pracowniczych zakwalifikowanych do próby badawczej (tablica 1)⁷:

- odsetek ogólnej liczby pracowników przedsiębiorstwa państwowego, którzy przystąpili do spółki, przekraczał 80% (12 spółek),
- wspólnikami spółki były wyłącznie osoby fizyczne (19 spółek),
- opłacony kapitał zakładowy spółki był mniejszy niż 30% sumy funduszy przedsiębiorstwa państwowego (14 spółek),
- udział inwestorów zewnętrznych w kapitale zakładowym spółki nie przekraczał 25% (11 spółek).

W dwóch przedsiębiorstwach – Przedsiębiorstwie Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grójcu i Zakładzie Transportu Energetyki „ZTiSZE” Sp. z o.o. – inwestorami zewnętrznymi nie były osoby fizyczne. W Przedsiębiorstwie Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grójcu inwestorami zewnętrznymi byli: Starostwo Powiatowe w Grójcu, Starostwo Powiatowe w Białobrzegu i Gmina Tarczyn. W Zakładzie Transportu Energetyki „ZTiSZE” Sp. z o.o. jednym z inwestorów zewnętrznych był główny odbiorca jej usług transportowo-sprzętowych – Stoen S.A. W trzech spółkach – Przedsiębiorstwie Robót Drogowych Sp. z o.o. w Zwoleniu, Biurze Studiów i Projektów Budownictwa Ministerstwa Spraw Wewnętrznych Sp. z o.o. i Przedsiębiorstwie Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grodzisku Mazowieckim – udziałowcami byli tylko pracownicy prywatyzowanego podmiotu.

Udział dominującego wspólnika w kapitale zakładowym w pierwszym okresie następującym po roku prywatyzacji w większości spółek pracowniczych (13 spółek) nie przekraczał 25%. Odsetek kapitału zakładowego przypadający na jednego wspólnika mniejszy niż 2% w pierwszym okresie następującym po roku prywatyzacji, występował w 11 z 18 spółek, a w piątym okresie w 7 z 17 spółek. Zmniejszenie liczby przedsiębiorstw, w których odsetek kapitału zakładowego przypadający na jednego wspólnika był niższy od 2% w okresie pierwszych pięciu lat następujących po roku prywatyzacji, wskazuje na stopniową, choć niewielką, koncentrację własności. W piątym okresie następującym po roku prywatyzacji w większości spółek pracowniczych (9 spółek) odsetek ten nadal nie przekraczał 3%.

⁷ Analiza odsetka ogólnej liczby pracowników przedsiębiorstwa państwowego, którzy przystąpili do spółki, i udziału inwestorów zewnętrznych w jej kapitale zakładowym, ze względu na brak danych dla przedsiębiorstwa Elmet Sp. z o.o., została dokonana w 20 spółkach pracowniczych.

Tablica 1. Spółki pracownicze zakwalifikowane do próby badawczej – charakterystyka

	1	2	3	4	5	Odsetek kapitału zakładowego przypadający na jednego wspólnika [%]	
						t = 1	t = 5
Spółka pracownicza		Odsetek pracownikó przedsiębior- stwa państwowego przystępują- cych do spółki [%]	Udział kapitału zakładowego w sumie funduszy przedsiębior- stwa państwowego [%]	Udział inwestorów zewnętrznych w kapitale zakładowym [%]	Udział dominującego wspólnika w kapitale zakładowym [%] (t = 1)		
1						6	7
Przedsiębiorstwo Robót Drogowych Sp. z o. o. w Przysusze		83,56	50,18	42,43	30,00	1,59	12,50
Przedsiębiorstwo Robót Drogowych Sp. z o. o. w Zwoleniu		100,00	31,22	0,00	0,96	0,78	0,81
Przedsiębiorstwo Robót Inżynieryjno-Drogowych Sp. z o.o. w Grójcu		95,68	21,26	20,00	20,00	0,75	0,75
Przedsiębiorstwo Robót Drogowo-Inżynieryjnych S.A. w Mławie		78,23	22,00	20,01	b.d.	b.d.	b.d.
Wyszukowskie Centrum Materiałów Budowlanych Sp. z o.o.		72,22	25,68	83,90	83,90	2,56	4,76

Elektroprojekt S.A. w Warszawie	71,87	31,48	27,81	1,00	b.d.	b.d.
Przedsiębiorstwo Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grojcu	77,57	25,35	37,62	26,87	0,34	0,40
Morspol S.A. w Warszawie	92,25	61,09	20,56	19,87	b.d.	b.d.
Przedsiębiorstwo Robót Drogowo-Mostowych Sp. z o.o. w Płońsku	78,36	26,69	20,09	14,67	0,74	0,78
Zakład Transportu Energetyki Radom Sp. z o.o.	84,02	20,02	20,00	20,00	0,50	0,88
Biurowisko i Projektów Budownictwa Ministerstwa Spraw Wewnętrznych Sp. z o.o. w Warszawie	96,15	83,63	0,00	35,34	5,88	5,88
Przedsiębiorstwo Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grodzisku Mazowieckim	79,22	29,54	0,00	13,86	0,50	0,50
Tarczyn Sp. z o.o.	65,38	20,62	71,13	14,08	3,03	14,29
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	96,74	20,33	22,40	22,40	1,11	2,50
Elmet Sp. z o.o. w Warszawie	b.d.	24,56	b.d.	21,94	1,96	2,94
Zakład Transportu Energetyki „ZTISZE” Sp. z o.o. w Warszawie	61,54	24,80	22,00	12,00	0,48	0,76

1	2	3	4	5	6	7
Geokart Sp. z o.o. w Warszawie	80,95	4966,82	37,89	22,03	3,85	4,17
Polmos S.A. w Warszawie	85,37	20,00	63,53	25,53	0,92	b.d.
PolSPORT Sp. z o.o. w Górze Kalwarii	94,23	20,63	35,00	35,00	2,22	5,56
Biproduzew S.A. w Warszawie	90,47	111,54	41,67	41,67	4,35	11,11
Bipromel Sp. z o.o. w Warszawie	86,67	29,94	20,00	20,00	3,70	4,76

b.d. – brak danych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Skarbu Państwa i Krajowego Rejestru Sądowego.

3. Wyniki badań własnych nad ograniczeniami zbywalności udziałów/akcji w spółkach pracowniczych

Zgoda spółki na zbycie udziałów akcji była wymagana w 19 spółkach pracowniczych z zakwalifikowanych do próby badawczej. W spółce Polmos S.A. zgoda ta wyrażana była uchwałą rady nadzorczej, a w spółce Bipromel Sp. z o.o. jednomyślną uchwałą zgromadzenia wspólników (tablica 2).

W pozostałych przypadkach zgody na sprzedaż udziałów/akcji udzielał zarząd spółki. W trzech podmiotach – Przedsiębiorstwie Robót Drogowych Sp. z o.o. w Przysusze, Przedsiębiorstwie Robót Drogowych Sp. z o.o. w Zwoleniu i Przedsiębiorstwie Robót Drogowo-Mostowych Sp. z o.o. – zgoda zarządu na zbycie udziałów/akcji musiała wynikać z uchwały innego organu spółki, a w dwóch – Biurze Studiów i Projektów Budownictwa Ministerstwa Spraw Wewnętrznych Sp. z o.o. i spółce Ostrada Sp. z o.o. – było to wymagane wtedy, gdy ich zbycie następowało na rzecz osób trzecich. W spółkach – Przedsiębiorstwo Robót Drogowych Sp. z o.o. w Przysusze, Przedsiębiorstwo Robót Drogowych Sp. z o.o. w Zwoleniu i Ostrada Sp. z o.o. – zarząd, wyrażając zgodę na sprzedaż udziałów/akcji, działał na podstawie uchwały rady nadzorczej.

W 15 spółkach pracowniczych ustanowienie rady nadzorczej na podstawie obowiązujących w danym czasie przepisów było obligatoryjne [ustawa, 2000, art. 213 § 2; rozporządzenie, 1934, art. 206 § 2]. W dwóch spółkach – Biurze Studiów i Projektów Budownictwa Ministerstwa Spraw Wewnętrznych Sp. z o.o. i spółce Bipromel Sp. z o.o. – rada nadzorcza nie została powołana. Rady Nadzorcze badanych spółek pracowniczych w większości przypadków liczyły do 5 członków, a ich kadencja trwała 3 lata.

W 3 spółkach – Przedsiębiorstwie Robót Inżynieryjno-Drogowych Sp. z o.o., Przedsiębiorstwie Robót Drogowo-Inżynieryjnych S.A. i Przedsiębiorstwie Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grodzisku Mazowieckim – co najmniej przez okres, w którym przedsiębiorstwo państwowe oddane do odpłatnego korzystania pozostawało własnością Skarbu Państwa, w skład rad nadzorczych wchodził przedstawiciel Ministerstwa Skarbu Państwa lub/i Wojewody Mazowieckiego. W Wyszowskim Centrum Materiałów Budowlanych Sp. z o.o. prawo wyboru jednego członka rady nadzorczej przysługiwało dominującemu wspólnikowi, a w Zakładzie Transportu Energetyki „ZTiSZE” Sp. z o.o. wspólnik posiadający 1/5 kapitału zakładowego miał prawo objęcia miejsca w radzie nadzorczej osobiście lub przez przedstawiciela. Rady nadzorcze tych

spółek pracowniczych nie miały jednak wpływu na proces zbywania udziałów/akcji.

W 3 spółkach pracowniczych – Przedsiębiorstwie Robót Drogowo-Inżynieryjnych S.A., Zakładzie Transportu Energetyki Radom Sp. z o.o. i spółce Geokart Sp. z o.o. – nabywcę udziałów/akcji bezwzględnie wskazywał zarząd tych jednostek. W 8 podmiotach wskazanie nabywcy udziałów/akcji miało charakter względny, tzn. na ogół następowało dopiero wówczas, gdy organ spółki wyrażający zgodę na zbycie udziałów/akcji nie zaakceptował nabywcy wskazanego przez zbywcę. W Przedsiębiorstwie Robót Inżynieryjno-Drogowych Sp. z o.o. zarząd wskazywał nabywcę wtedy, gdy zbywca, zgłaszając chęć sprzedaży udziałów/akcji, tego nie uczynił. W Przedsiębiorstwie Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grójcu wskazanie nabywcy przez zarząd następowało wtedy, gdy ofertą zakupu udziałów/akcji zainteresowane były co najmniej 2 osoby.

Tylko w 6 spółkach pracowniczych nie zostało ustanowione prawo pierwszeństwa nabycia udziałów/akcji dla dotychczasowych wspólników. W Przedsiębiorstwie Robót Drogowo-Inżynieryjnych S.A. prawo pierwszeństwa nabycia było zawężone do akcjonariuszy-założycieli. W spółce Polsport Sp. z o.o. z prawa pierwszeństwa zakupu korzystali kolejno: udziałowcy-założyciele, pozostali udziałowcy i pracownicy. W spółce Geokart Sp. z o.o. pierwszeństwo nabycia przysługiwało dotychczasowym wspólnikom proporcjonalnie do posiadanych przez nich udziałów.

Jedynie w 5 spółkach pracowniczych ustalono okresowe ograniczenie zbywalności udziałów/akcji. W 2 jednostkach – Przedsiębiorstwie Robót Drogowo-Mostowych Sp. z o.o. i spółce Ostrada Sp. z o.o. – udziały nie mogły być sprzedane przez okres 2 lat od dnia rejestracji spółki. W 2 spółkach – Zakładzie Transportu Energetyki Radom Sp. z o.o. i Przedsiębiorstwie Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grodzisku Mazowieckim – przez okres odpowiednio 3 i 5 lat udziały mogły być zbywane tylko innemu wspólnikowi. W Przedsiębiorstwie Komunikacji Samochodowej w Grodzisku Mazowieckim zbywanie udziałów w tym okresie następowało z zastrzeżeniem, że jeden wspólnik bez zgody zgromadzenia wspólników nie może posiadać więcej niż 20% ogólnej ich liczby. W spółce Elmet Sp. z o.o. sprzedaż udziałów była możliwa wyłącznie na rzecz innego wspólnika (tablica 2).

W okresie pierwszych 5 lat następujących po roku prywatyzacji zmiany umów w zakresie ograniczeń zbywalności udziałów/akcji wy-

stały w 6 spółkach pracowniczych z zakwalifikowanych do próby badawczej.

W Przedsiębiorstwie Robót Drogowo-Inżynierskich S.A. wprowadzono konieczność uzyskania zgody zarządu na zbycie akcji. Zarząd został ponadto zobowiązany do wskazywania nabywcy, ale dopiero wówczas gdy żaden z akcjonariuszy-założycieli nie zgłosi chęci nabycia akcji. Jeżeli nabywca wskazany przez zarząd nie zakupi akcji, to mogą być one sprzedane dowolnemu nabywcy, z tym że gdy przedmiotem zbycia są akcje założycielskie, to tracą one posiadane uprzywilejowanie co do głosu i pierwszeństwa pokrycia.

W spółce Morspol S.A. w przypadku zbywania akcji przez członków Zarządu ustanowiono konieczność uzyskania zgody rady nadzorczej. W Zakładzie Transportu Energetyki Radom Sp. z o.o. wydłużono okres czasowego ograniczenia zbywalności udziałów z 3 do 6 lat od dnia rejestracji spółki.

W spółce Elmet Sp. z o.o. uzależniono zbycie udziałów na rzecz osób trzecich, gdy wspólnicy nie skorzystali z prawa pierwszeństwa nabycia, od uchwały zgromadzenia wspólników. Co więcej, jeżeli zgromadzenie wspólników nie wyraziłoby zgody na zbycie udziałów, zarząd ma obowiązek wskazania nabywcy. Początkowe ograniczenie zbywalności udziałów spółki jedynie do grona wspólników, czyniące z nich „więźniów spółki” zostało uznane za sprzeczne z obowiązującymi przepisami [ustawa, 1964, art. 57 § 1].

W spółce Polmos S.A. zniesiono konieczność uzyskania zgody rady nadzorczej na zbycie akcji. W spółce Polsport Sp. z o.o. pierwszeństwo nabycia udziałów wymagające zachowania określonej kolejności nabycia zostało przyznane wszystkim wspólnikom łącznie.

Tablica 2. Ograniczenia zbywalności udziałów i akcji w spółkach pracowniczych – wyniki badań empirycznych

Spółka pracownicza	Zgoda spółki			Wskazanie nabywcy przez spółkę		Prawo pierwszeństwa nabycia	Okresowe ograniczenie zbywalności
	Z	RN	ZW/WZ	B	W		
Przedsiębiorstwo Robót Drogowych Sp. z o.o. w Przysusze	T			N		T	N
Przedsiębiorstwo Robót Drogowych Sp. z o.o. w Zwoleniu	T			N		T	N
Przedsiębiorstwo Robót Inżynieryjno-Drogowych Sp. z o.o. w Grójcu	T				T	T	N
Przedsiębiorstwo Robót Drogowo-Inżynieryjnych S.A. w Mławie		N		T		T	N
Wyszkowskie Centrum Materiałów Budowlanych Sp. z o.o.		N		N		N	N
Elektroprojekt S.A. w Warszawie	T				T	N	N
Przedsiębiorstwo Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grójcu	T				T	T	N
Morspol S.A. w Warszawie	T				T	T	N
Przedsiębiorstwo Robót Drogowo-Mostowych Sp. z o.o. w Płońsku	T			N		T	T
Zakład Transportu Energetyki Radom Sp. z o.o.	T				T	N	T

Biuro Studiów i Projektów Budownictwa Ministerstwa Spraw Wewnętrznych Sp. z o.o. w Warszawie	T					N	T	N
Przedsiębiorstwo Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grodzisku Mazowieckim	T					N	N	T
Tarczyn Sp. z o.o.	T					N	N	N
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	T						T	T
Elmet Sp. z o.o. w Warszawie	T					N	N	T
Zakład Transportu Energetyki „ZTISZE” Sp. z o.o. w Warszawie	T						T	N
Geokart Sp. z o.o. w Warszawie	T					T	T	N
Polmos S.A. w Warszawie				T			T	N
Polспорт Sp. z o.o. w Górze Kalwarii	T					N	T	N
Biprodzew S.A. w Warszawie	T						T	N
Bipromel Sp. z o.o. w Warszawie					T	N	T	N
Liczba spółek, w których dane ograniczenie występowało	17	1	1	1	3	8	15	5
		19				11		

„Z” – zarząd, „RN” – rada nadzorcza, „ZW/WZ” – zgromadzenie wspólników/walne zgromadzenie

„B” – bezwzględne, „W” – względne

„T” – występuje, „N” – nie występuje

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Krajowego Rejestru Sądowego.

Zakończenie

Ograniczenia zbywalności udziałów/akcji w formie konieczności uzyskania zgody spółki, wskazywania nabywcy przez spółkę i ustanowienia prawa pierwszeństwa nabycia występowały w większości spółek pracowniczych zakwalifikowanych do próby badawczej. Czasowe ograniczenie zbywalności udziałów/akcji miało miejsce jedynie w 5 badanych spółkach pracowniczych.

Tylko jedna spółka pracownicza – Wyszowskie Centrum Materiałów Budowlanych Sp. z o.o. – nie wprowadziła żadnych ograniczeń zbywalności udziałów. Zaznaczyć przy tym należy, iż w tej spółce udział inwestora zewnętrznego w kapitale zakładowym, będącego jednocześnie dominującym wspólnikiem, przekraczał 80% i był największy wśród analizowanych spółek pracowniczych.

W Przedsiębiorstwie Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grójcu, gdzie inwestorami zewnętrznymi były jednostki samorządu terytorialnego, przy najniższym odsetku kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika spośród badanych spółek pracowniczych, jednym z ograniczeń zbywalności udziałów było prawo pierwszeństwa ich nabycia przez dotychczasowych wspólników. W Zakładzie Transportu Energetyki Radom Sp. z o.o., w którym udział kapitału zakładowego w sumie funduszy przedsiębiorstwa państwowego i udział inwestorów zewnętrznych w kapitale zakładowym były równe ustawowemu minimum, czasowe ograniczenie zbywalności udziałów w gronie wspólników zostało wydłużone z 3 do 6 lat.

W Przedsiębiorstwie Komunikacji Samochodowej Sp. z o.o. w Grodzisku Mazowieckim, gdzie udziałowcami byli wyłącznie pracownicy oddanego do odpłatnego korzystania przedsiębiorstwa państwowego, nie ustanowiono prawa pierwszeństwa nabycia udziałów, ale wprowadzono 5-letni okres ograniczenia ich zbywalności w gronie wspólników. Dodatkowo zastrzeżono, iż w tym okresie maksymalny udział jednego wspólnika w spółce bez zgody zgromadzenia wspólników nie może przekroczyć 20% jej kapitału zakładowego.

Stosowane przez spółki pracownicze rozwiązania w zakresie ograniczenia zbywalności udziałów/akcji⁸ powodowały, iż obrót nimi odbywał się głównie w gronie dotychczasowych wspólników, którymi byli przede

⁸ Identyfikacja i charakterystyka związków i zależności między stosowanymi rodzajami ograniczeń zbywalności udziałów/akcji w spółkach pracowniczych a ich wynikami ekonomiczno-finansowymi stanowi potencjalny obszar badawczy.

wszystkim pracownicy oddanego do odpłatnego korzystania przedsiębiorstwa państwowego. Szanse na przystąpienie do spółki pracowniczej strategicznego inwestora zewnętrznego, a tym samym pozyskania kapitału na realizację inwestycji, były zatem niewielkie. Struktura własności w spółkach pracowniczych, choć ulegała powolnej koncentracji, pozostała nadal bardzo rozproszona [Błaszczyk i Woodward, 2001, s. 25–27; Błaszczyk i inni, 2003, s. 32–41; Kozarzewski i Woodward, 2001, s. 40–41], co mogło negatywnie wpływać na sprawność zarządzania tymi jednostkami i ich sytuację ekonomiczno-finansową.

Literatura

1. Aghion P., Blanchard O. J. (1998), *On privatization methods in Eastern Europe and their implications*, „Economics of Transition”, Vol. 6, No. 1.
2. Balcerowicz L. (1997), *Socjalizm, kapitalizm, transformacja*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
3. Bałtowski M. (2002), *Przekształcenia własnościowe przedsiębiorstw państwowych w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
4. Błaszczyk B. (2002), *Zjawisko wtórnej prywatyzacji – zmiany struktury własnościowej przedsiębiorstw państwowych*, w: *Przedsiębiorstwa sprywatyzowane w gospodarce polskiej*, Bałtowski M. (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
5. Błaszczyk B., Woodward R. (2001), *Secondary privatization: The evolution of ownership structures of privatized enterprises*, Raporty Case No. 50, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa.
6. Błaszczyk B., Hashi I., Radygin A., Woodward R. (2003), *Corporate governance and ownership structure in the transition: The current state of knowledge and where to go from here*, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa.
7. Bojar E., Sosińska-Wit M. (1999), *Leasing pracowniczy jako czynnik rozwoju przedsiębiorstwa*, w: *Wyzwania rozwojowe a restrukturyzacja przedsiębiorstw*, Borowiecki R. (red.), Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa, Europejska Rada Zarządzania–CECIOS, Warszawa–Kraków.
8. Bojar E., Sosińska-Wit M., Żminda Z. (2003), *Leasing pracowniczy a restrukturyzacja przedsiębiorstw*, Politechnika Lubelska, Lublin.
9. Bornstein M. (1997), *Non-standard methods in the privatization strategies of the Czech Republic, Hungary and Poland*, „Economics of Transition”, Vol. 5, No. 2.

10. Brozi E. (1993), *Drogi i bariery prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. Studium programów i doświadczeń*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
11. Grzeszczyk T. (1997), *Mechanizmy prywatyzacji*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków.
12. Jarosz M., Kozak M. (1995), *Ekonomiczna i społeczna kondycja spółek pracowniczych w latach 1991–1994. Konkluzje*, w: *Blaski i cienie spółek pracowniczych 1991–1994*, Jarosz M. (red.), Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk, Warszawa.
13. Jawłowski A. (2001), *Prywatyzacja pracownicza. Przemiany firm i ich załóg*, Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk, Warszawa.
14. Kozarzewski P. (1998), *Prywatyzacja bezpośrednia: stan prawny*, w: *Prywatyzacja bezpośrednia. Inwestorzy. Menedżerowie. Pracownicy*, Jarosz M. (red.), Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk, Warszawa.
15. Kozarzewski P. (2006), *Prywatyzacja w krajach postkomunistycznych*, Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk, Warszawa.
16. Kozarzewski P., Woodward R. (2001), *Secondary privatization in Poland (Part I): Evolution of ownership structure and company performance in firms privatized by employee buyouts*, Raporty Case No. 47, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa.
17. Krajewski S. (2001), *Konflikty interesów po prywatyzacji*, w: *Manowce polskiej prywatyzacji*, Jarosz M. (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
18. *Leksykon prywatyzacji* (1998), Zwierzyńska-Bubałło T. (red.), PWE, Warszawa.
19. Lowitzsch J. (2006), *Country Reports*, w: *The PEPPER III Report: Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the New Member and Candidate Countries of the European Union*, Lowitzsch J. (red.), Inter-University Centre Split/Berlin, Institute for Eastern European Studies, Free University of Berlin, Rome/Berlin.
20. Prusek A. (2005), *Prywatyzacja polskiej gospodarki. Cele, programy i ocena rezultatów*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.
21. *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 1999 r.* (2000), GUS, Warszawa.

22. Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2008 r. (2009), GUS, Warszawa.
23. Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2010 r. (2011), GUS, Warszawa.
24. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 czerwca 1934 r. Kodeks handlowy, Dz. U. Nr 57, poz. 502 z późn. zm.
25. Sobolewski H. (2011), *Determinanty i procedury przekształceń własnościowych przedsiębiorstw państwowych. Dwie dekady prywatyzacji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
26. Tłuchowski W. (2001), *Prywatyzacja przedsiębiorstwa*, w: *Restrukturyzacja, prywatyzacja i wycena przedsiębiorstwa*, Sobolewski H. (red.), Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.
27. Ustawa z dnia 13 lipca 1990 r. o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, Dz. U. Nr 51, poz. 298 z późn. zm.
28. Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, t.j. Dz. U. z 2013 r. poz. 1030 z późn. zm.
29. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny, Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późn. zm.
30. Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji, Dz. U. z 2015 r. poz. 747 z późn. zm.
31. Ustawa z dnia 5 grudnia 2002 r. o zmianie ustawy o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa, ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. Nr 240, poz. 2055 z późn. zm.
32. Wrońska E. M. (2004), *Strategie finansowe spółek pracowniczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.

Streszczenie

Zasadniczym celem artykułu jest przedstawienie wyników badań empirycznych nad ograniczeniami zbywalności udziałów/akcji w spółkach pracowniczych. Badania empiryczne zostały przeprowadzone wśród 21 spółek pracowniczych z województwa mazowieckiego, które zawarły umowy o oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania w latach 2000–2005 w oparciu o dane Krajowego Rejestru Sądowego. Wyniki dokonanej analizy wskazują, iż tylko jedna spółka pracownicza z zakwalifikowanych do próby badawczej nie wprowadziła żadnych ograniczeń zbywalności jej udziałów/akcji.

Słowa kluczowe

proces prywatyzacji, prywatyzacja bezpośrednia, odpłatne korzystanie z przedsiębiorstwa państwowego, spółki pracownicze, zbywanie udziałów/akcji

Restrictions on the transferability of shares/stocks in employee-owned companies (Summary)

The main aim of this article is to identify and characterize the limits on transferability of shares/stocks in employee-owned companies. Empirical research has been carried out among 21 employee-owned companies in Mazowieckie Province, which have concluded agreements of giving the state-owned enterprise for use against payment in 2000–2005 based on data from the National Court Register. The results of the conducted analysis indicate that only one employee-owned company from qualified for the research sample did not implement any restrictions on transferability of shares/stocks.

Keywords

process of privatization, direct privatization, using a state-owned enterprise against payment, employee-owned companies, transferability of shares/stocks