

MINISTERSTWO GOSPODARKI

Sekretariat Ministra

Informacja

**nt. prywatyzacji pracowniczej i akcjonariatu pracowniczego
w wybranych państwach członkowskich Unii Europejskiej
oraz w USA**

Spis treści

Streszczenie	3
1. Austria	5
2. Belgia	7
3. Czechy	9
4. Francja	10
5. Hiszpania	13
6. Niemcy	16
7. Słowenia	18
8. Węgry	20
9. Wielka Brytania.....	21
10. Włochy	23
11. USA	26
Załącznik	28

Streszczenie

Informacja nt. prywatyzacji pracowniczej i akcjonariatu pracowniczego w wybranych państwach członkowskich Unii Europejskiej oraz w USA została opracowana na podstawie materiałów przekazanych przez Wydział Promocji Handlu i Inwestycji oraz Ambasadę RP w krajach objętych badaniem.

W dokumencie w sposób syntetyczny przedstawiono doświadczenia poszczególnych krajów w obszarze upowszechnienia własności akcji przedsiębiorstw (zarówno prywatnych jak i należących do państwa) wśród ich pracowników.

Z analizy przebiegu prywatyzacji pracowniczej wynika, iż jest ona rozwiązaniem powszechnie występującym w najwyżej rozwiniętych gospodarkach świata – np. we Francji jest 2,5 mln akcjonariuszy-pracowników (jeden pracownik na siedmiu jest akcjonariuszem-pracownikiem), w Wielkiej Brytanii działa od 500 do 1 tys. przedsiębiorstw z udziałem własności pracowniczej, generujących roczne obroty wysokości ok. 50 mld funtów szterlingów i zatrudniających do 250 tys. pracowników. Prywatyzacja pracownicza była także sposobem prowadzenia przekształceń własnościowych stosowanym w krajach dokonujących transformacji gospodarczej. Na Węgrzech w prywatyzacji pracowniczej wzięło udział 80 tys. pracowników, a metodą tą objęto 14% prywatyzowanych przedsiębiorstw. W Słowenii większość przedsiębiorstw sprywatyzowano przez wewnętrzny wykup lub bezpłatne przekazanie akcji pracownikom.

Przedsiębiorstwa zarządzane przez pracowników wykazują się wysoką zdolnością do funkcjonowania na rynku. W b. NRD na ponad 3 tys. przedsiębiorstw, które podlegały prywatyzacji menedżersko-pracowniczej zanotowano 371 zgłoszeń o ogłoszenie upadłości (niewiele ponad 10%). Na Węgrzech spośród ponad 1,7 tys. sprywatyzowanych przedsiębiorstw upadło zaledwie 5 przekształconych metodą prywatyzacji pracowniczej.

Jeżeli chodzi o efektywność działania przedsiębiorstw pracowniczych, to np. na Węgrzech zysk brutto na 1 pracownika jest o 40% wyższy, niż w pozostałych podmiotach gospodarczych. W Wielkiej Brytanii najnowsze badania wykazały, że spółki pracownicze radziły sobie w pierwszym kwartale 2009 r. znacznie lepiej niż pozostałe podmioty (ceny udziałów tych pierwszych spadły o 2,4%, natomiast tych drugich aż o 10,2%).

W niektórych krajach problematyka prywatyzacji pracowniczej posiada wysoki priorytet w ramach polityki gospodarczej państwa. Przykładowo we Francji, rząd wraz z Prezydentem Nicolasem Sarkozym opowiadają się za dalszym rozwojem akcjonariatu pracowniczego, jako formą struktury własnościowej i zarządzania, która ma przyczynić się do zwiększenia efektywności i konkurencyjności przedsiębiorstw.

Rozwój prywatyzacji pracowniczej następuje w oparciu o szerokie podstawy prawne. Szczególnie znaczący w tym zakresie jest przykład Hiszpanii, gdzie rozbudowano regulacje prawne w celu upowszechnienia własności pracowniczej. Stosowne prace legislacyjne są aktualnie prowadzone we Włoszech.

O efektywności i skuteczności prywatyzacji pracowniczej najlepiej świadczą przykłady przedsiębiorstw z udziałem pracowników lub przez nich zarządzanych. Nierzadko są to podmioty znaczące w swoich branżach, rozpoznawalne także poza granicami macierzystych krajów. Do przedsiębiorstw ze znaczącym udziałem własności pracowniczej należą m.in. największe europejskie podmioty sektora energetycznego (np. Suez, EDF), bankowego

(np. BNP Paribas, Deutsche Bank) czy stalowego (np. Voestalpine). Z kolei wśród największych przedsiębiorstw zarządzanych przez pracowników wymienić można hiszpański wielobranżowy koncern Mondragon czy brytyjski John Lewis Partnership.

1. Austria

1.1. Stan faktyczny

Prywatyzacja pracownicza w przypadku Austrii ma niewielki wymiar. Była ona stosowana w odniesieniu do prywatyzacji niewielkiej liczby małych i średnich przedsiębiorstw należących do państwa. W austriackiej praktyce gospodarczej z prywatyzacją pracowniczą (*Management Buy-Out* – MBO) mamy do czynienia wówczas, gdy członkowie zarządu i/lub pracownicy nabędą co najmniej 10% udziałów lub akcji prywatyzowanego przedsiębiorstwa. Skala prywatyzacji pracowniczej i jej dynamika w odniesieniu do całości gospodarki nie są znaczące.

1.2. Model

Problematyka prywatyzacji, w tym prywatyzacji pracowniczej, leży w kompetencji Austriackiego Holdingu Przemysłowego SA (*Österreichische Industrieholding AG - ÖIAG*). Holding ten można porównać do urzędu powierniczego sprawującego funkcje właścicielskie i zarządcze w odniesieniu do przedsiębiorstw, które stanowią całkowitą lub częściową własność państwa lub mają być sprywatyzowane.

ÖIAG jest spółką państwową nadzorowaną przez Federalne Ministerstwo Finansów. Zarówno rada nadzorcza (10 osób z nominacji rządu federalnego) jak i zarząd powoływane są jednak w sposób niezwiązany z Federalnym Ministerstwem Finansów.

1.3. Stan prawny

Podstawy prawne działania spółek pracowniczych i pracowniczo-menedżerskich w Austrii regulują *ustawa o Holdingu ÖIAG z 2000 r., ustawa o działalności gospodarczej, kodeks spółek handlowych* oraz przepisy dot. fundacji (np. w przypadku Voestapline Stahl akcjonariuszami spółki nie są indywidualni pracownicy tylko fundacja pracownicza skupiająca 12 % akcjonariatu).

1.4. Przykłady

Prywatyzacja typu MBO miała miejsce m.in. w branży stalowej. Jako przykłady mogą posłużyć Voestalpine Stahl (producent stali) oraz Böhler-Uddeholm (producent stali wysokojakościowej do produkcji obrabiarek).

Koncern Voestalpine AG jest grupą produkującą wysokiej jakości stal oraz szeroką gamę wyrobów stalowych, działającą w 60 krajach świata. Do Voestalpine AG należy łącznie ok. 300 zakładów produkcyjnych, z tego 44 w samej Austrii. Roczne obroty koncernu wynoszą ponad 11 mld EUR.

Voestalpine posiada pozycję światowego lidera w zakresie technologii odlewniczych i produkcji stali szlachetnej, a także status jednego z najbardziej innowacyjnych podmiotów w branży stalowej. Od 1995 r. akcje Grupy są notowane na Wiedeńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. W strukturze akcjonariatu koncernu 13,5 % akcji należy do pracowników i kadry zarządzającej zakładami Voestalpine (tylko z terenu Austrii).

Koncern Voestalpine stanowił początkowo własność państwa. Wiosną 2000 r. rząd federalny Austrii podjął decyzję o sprzedaży swoich akcji, rozpoczynając proces prywatyzacji, który przebiegał w kilku etapach. W pierwszym z nich pracownicy nabyli 5% akcji po preferencyjnej cenie. W drugim etapie, w marcu 2003 r., udział akcjonariatu

pracowniczego podwyższono do 6,4%. W trzecim etapie, w latach 2007-2008, nastąpiło kolejne podwyższenie - do 11% łącznej liczby akcji. Akcje były nabywane przez pracowników poprzez giełdę w cenie o 10% niższej od wyceny giełdowej, przy pomocy środków pochodzących z kredytu bankowego.

W ramach umów zbiorowych zawartych w 2001 i 2003 r. 12,5 tys. austriackich pracowników koncernu włączono, za pośrednictwem utworzonej przez nich fundacji¹ zarządzającej akcjami pracowniczymi, do struktury decyzyjnej² i struktury własnościowej koncernu. W ten sposób starano się stworzyć austriacki model prywatyzacji pracowniczej, dający możliwość włączenia pracowników w proces prywatyzacji w roli swoistego „inwestora strategicznego” dla własnej firmy.

Istotną sprawą przy budowie wspomnianego modelu było długookresowe powiązanie praw do głosowania (wynikających z akcji posiadanych przez pracowników) z interesem zatrudniającego ich przedsiębiorstwa, a także pozyskanie dodatkowego kapitału z tytułu sprzedaży akcji własnym pracownikom.

Na początku 2008 r. koncern Voestalpine AG ogłosił, że przeznaczą kolejną transzę 164,7 tys. akcji własnych³ (0,1% kapitału zakładowego) dla pracowników z grupy Voestalpine, zrzeszonych w prywatnej fundacji pracowniczej. W lipcu 2009 r. ok. 13,7 tys. pracowników koncernu było w posiadaniu 13,5% akcji⁴.

Innym przykładem jest koncern Berndorf SA, który jako dawny państwowy producent zastawy stołowej został sprywatyzowany w 1989 r. z wykorzystaniem MBO (pracownicy objęli 24% akcji). Obecnie jest to konglomerat działający w zakresie precyzyjnej obróbki powierzchniowej, wytwarzania i dystrybucji ciepła, produkcji armatury łazienkowej, stalowych części przemysłowych i pieców olejowych. Roczne obroty koncernu wynoszą ok. 320 mln EUR, a liczba zatrudnionych wynosi ok. 2,5 tys. osób.

Programy prywatyzacji pracowniczej podejmowane są ponadto w sektorze prywatnym austriackiej gospodarki – np. planowane jest wykupienie przez 600 pracowników działu programów elektronicznych austriackiej filii Siemens – SIS.

¹ W pierwotnej umowie zbiorowej uzgodniono powołanie prywatnej fundacji pracowniczej, posiadającej osobowość prawną i sprawującej funkcje organu powierniczego w stosunku do wszystkich pracowniczych właścicieli akcji Voestalpine. Fundacja jest uprawniona do wykonywania - w imieniu pracowników - prawa głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy oraz do reprezentowania interesów pracowników w innych gremiach decyzyjnych.

² W skład kierownictwa fundacji wchodzi 6 przedstawicieli zarządu koncernu, 6 przedstawicieli rady pracowniczej oraz 2 przedstawicieli spółki akcyjnej Böhler-Uddeholm AG – podmiotu zależnego (holding Böhler grupuje 13 spółek z ograniczoną odpowiedzialnością).

³ W tym 159 tys. akcji po 17 EUR za sztukę, a 5,7 tys. akcji po 20,31 EUR za sztukę.

⁴ Z tej liczby 13% akcji jest w posiadaniu pracowniczej fundacji, a pozostałe 0,5 % w posiadaniu byłych pracowników, emerytów, rencistów itp., którzy również przekazali swoje prawa głosu fundacji pracowniczej.

2. Belgia

2.1. Stan faktyczny

Belgia była jednym z pierwszych krajów UE, w którym duże przedsiębiorstwa wprowadziły w życie plany akcjonariatu pracowniczego. Pierwszy taki przypadek miał miejsce w 1998 r. Jednak w porównaniu z innymi państwami europejskimi, akcjonariat pracowniczy w tym kraju jest stosunkowo słabo rozwinięty.

Z punktu widzenia udziału pracowników w kapitale przedsiębiorstw, Belgia z 2,18% znajduje się poniżej średniej europejskiej (2,63%). Akcjonariat pracowniczy posiada 74% belgijskich dużych przedsiębiorstw – pod tym względem Belgia zajmuje 18. miejsce wśród krajów Europy. Belgia zajmuje również dość niską pozycję jeśli chodzi o stosunek liczby pracowników-akcjonariuszy do wszystkich pracowników. Wynosi on 20%, podczas gdy w Europie średnia to 28,2%.

W latach 2007-2008 odnotowano dodatnią dynamikę zmian w zakresie akcjonariatu pracowniczego. Ponad 53% dużych przedsiębiorstw zaangażowało się w nowe programy akcjonariatu pracowniczego (przy średniej 36,6% we wszystkich krajach Europejskich). Belgia plasuje się również wysoko jeśli chodzi o stosowanie tzw. formuły *stock options*. Programy rozwoju tej formy udziału pracowników w kapitale przedsiębiorstwa posiada 79% belgijskich dużych przedsiębiorstw, w tym większość banków i instytucji finansowych.

2.2. Model

Najczęściej stosowaną przez przedsiębiorstwa belgijskie formą rozwoju akcjonariatu pracowniczego jest formuła *stock options*, opierająca się na transakcji terminowej i przewidująca możliwość zakupu akcji spółki notowanej na giełdzie po zagwarantowanej cenie w określonym przedziale czasowym. Z transakcją tego typu związane jest jednak ryzyko, gdyż podatek od zakładanego zarobku między ceną aktualną z ceną przyszłą opłacany jest od razu. Z uwagi na niepewność i konieczność opłacenia podatku od hipotetycznego zysku zakup akcji w ramach tej formuły nie cieszył się dużym powodzeniem. W wyniku aktualnego spadku notowań giełdowych, wielu akcjonariuszy belgijskich, którzy skorzystali z nabycia akcji w tym systemie, poniosło znaczne straty finansowe.

W 2000 r. federalny rząd belgijski podjął kompleksowe prace nad rozszerzeniem i uporządkowaniem uregulowań dotyczących problematyki akcjonariatu pracowniczego i stworzeniem warunków dla rozwoju spółek pracowniczych na szerszą skalę. Nowe podejście belgijskiego rządu do sprawy akcjonariatu pracowniczego opierało się na następujących zasadach:

- rozwiązania szczegółowe tworzone były na szczeblu przedsiębiorstw, a decyzja taka przybierała formę specyficznego układu zbiorowego;
- w przypadku zatwierdzenia przez przedsiębiorstwo określonego planu udziału pracowników w zyskach i kapitale przedsiębiorstwa, miał on być otwarty dla wszystkich zatrudnionych w danej przedsiębiorstwie;
- przedsiębiorstwa miały do wyboru dwie podstawowe formuły: udział w zyskach przedsiębiorstwa (dywidenda) lub w jej kapitale (w ramach planu udziału pracowników w kapitale przedsiębiorstwa lub poprzez formułę *stock options*).

2.3. Stan prawny

Tradycyjną podstawę prawną dla działań w zakresie prywatyzacji pracowniczej stanowił belgijski *kodeks handlowy*, przewidujący możliwość tworzenia tzw. spółek spółdzielczych, które działają w Belgii już od 1873 r.

Podstawę prawną dla nowych rozwiązań w zakresie tworzenia spółek pracowniczych stanowiła *ustawa dotycząca udziału pracowników w zyskach i kapitale spółek* z 2001 r., wprowadzająca tzw. plan udziału pracowników w kapitale oraz zyskach przedsiębiorstwa, mający charakter układu zbiorowego i regulowany przepisami prawa pracy. Przewidywał on m.in. możliwość nabywania akcji przedsiębiorstwa przez pracowników na zasadach uprzywilejowanych, np. po cenie niższej od notowań giełdowych. Plan ten był dostępny dla wszystkich zatrudnionych w danym przedsiębiorstwie, jednak na różnych zasadach. W ustawie tej uporządkowana została również problematyka funkcjonowania spółek spółdzielczych - ułatwienia wprowadzone przez ustawę zostały rozciągnięte również na tę kategorię przedsiębiorstw.

Ustawa o wspieraniu rozwoju gospodarczego z 2009 r. umożliwia niknięcie niedogodności związanych ze stosowaniem formuły *stock options*, pozwalając beneficjentom poczekać dodatkowe 5 lat na odpowiedni moment, by sfinansować transakcje bez dodatkowych opłat (w przypadku transakcji o wartości do 100 tys. EUR).

Ponadto, zgodnie z art. 609 *kodeksu spółek* możliwa jest subskrypcja imiennych akcji na rzecz pracowników na korzystnych warunkach finansowych. Akcje te, emitowane do wysokości 20% kapitału spółki w ciągu 4 okresów obrotowych podlegają zablokowaniu na okres 5 lat.

2.4. Przykłady

Wśród 100 największych spółek pracowniczych w UE znajdują się dwa przedsiębiorstwa belgijskie: Dexia (instytucja finansowa) i Colruyt (sieć supermarketów).

3. Czechy

3.1. Stan faktyczny

Prywatyzacja pracownicza przebiegała w Czechach równoległe z prywatyzacją kuponową. Do tej metody prywatyzacji wyodrębniono 490 przedsiębiorstw, które zaoferowały część swych akcji własnym pracownikom. Tylko w 188 przedsiębiorstwach pracownicy wyrazili zainteresowanie zakupem akcji. Niesprzedane akcje pracownicze musiano zbyć na rynku kapitałowym. Realizacja tej metody prywatyzacji (ok. 0,3% sprywatyzowanego do tej pory majątku narodowego) zakończyła się niepowodzeniem.

3. Model

Na rynku czeskim obecnie nie ma sprzyjających warunków do rozwoju prywatyzacji pracowniczej. Na bazie doświadczeń z lat 90. ubiegłego wieku przeważa negatywny stosunek do tej formy prywatyzacji. Natomiast istnieje stosunkowo duża liczba spółdzielni, które mają bardzo zróżnicowaną strukturę własnościową i organizacyjną. Swym charakterem przypominają one czasami spółki akcyjne. Niekiedy są kierowane przez spółki menedżerskie, lecz w każdym przypadku stanowią własność pracowników. Największa liczba spółdzielni działa w sektorze rolnym i produkcyjnym. Niektóre z nich przekształcono w spółki akcyjne⁵.

3.3. Stan prawny

Z powodu możliwości stosowania wielu metod prywatyzacyjnych przy prywatyzacji jednego przedsiębiorstwa (zezwałała na to *ustawa nr 92/1991 o warunkach transferu majątku państwa na inne osoby*) w projektach prywatyzacyjnych zazwyczaj dzielono akcje w zależności od przewidywanego sposobu ich sprzedaży (np. 20% przeznaczono do sprzedaży bezpośredniej, 10% do prywatyzacji metodą kuponową, 3% w formie akcji pracowniczych itp.).

W 1994 r. zmieniono zasady prywatyzacji określone w ww. *ustawie*. Projekty prywatyzacyjne obejmujące prywatyzację pracowniczą były odtąd akceptowane tylko w przypadku, jeżeli wartość akcji pracowniczych nie przewyższała 5% kapitału zakładowego spółki akcyjnej, a wartość jednej akcji nie przekraczała 20 tys. koron czeskich.

Zgodnie z *kodeksem handlowym* (§158) możliwa jest preferencyjna sprzedaż akcji spółki jej pracownikom przy wsparciu finansowym spółki do 5% kapitału zakładowego. Musi to jednak wynikać jednoznacznie ze statutu lub w uchwały walnego zgromadzenia konkretnej spółki.

Czeski *kodeks handlowy* (§§ 221–260) umożliwia także zakładanie spółdzielni osób (pracowników), których celem jest prowadzenie działalności gospodarczej lub zabezpieczanie gospodarczych, socjalnych lub innych potrzeb swoich członków. Spółdzielnie nie są zaliczane do spółek prawa handlowego, a ich status prawny regulowany jest odrębnie.

3.4. Przykłady

Od kilku lat oddziały firm zagranicznych na rynku czeskim oferują akcje swym pracownikom na warunkach preferencyjnych. Taką formę częściowego wynagradzania stosują na rynku czeskim niektóre banki (Komerční banka, Česká spořitelna) jak również inne znane spółki, np. Coca-Cola, British Airways, AXA.

⁵ W takich spółkach można zakładać, że przeważająca część akcji jest własnością zatrudnionych pracowników.

4. Francja

4.1. Stan faktyczny

Według danych Francuskiej Federacji Stowarzyszeń Akcjonariuszy-Pracowników i Byłych Pracowników (*Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés*) we Francji jest 2,5 mln akcjonariuszy-pracowników, tzn. jeden pracownik na siedmiu jest akcjonariuszem-pracownikiem.

Udział kapitałowy pracowników we francuskich spółkach nie przekracza 30% udziałów. Średnio kształtuje się on na poziomie 7%. Prawie wszystkie spółki paryskiego indeksu giełdowego CAC 40 posiadają w swej strukturze akcjonariat pracowniczy. W ujęciu kapitałowym, według danych za 2006 r., akcjonariat pracowniczy osiągnął wartość 43,2 mld EUR, co oznacza ok. 2,5% sumy kapitalizacji giełdowej wszystkich notowanych spółek.

4.2. Model

Analizując strukturę funkcjonowania największych przedsiębiorstw francuskich pod względem akcjonariatu pracowniczego, można uznać, że jest to rozwiązanie stosowane powszechnie. Francja, oprócz Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych jest krajem, w którym tego typu rozwiązanie w strukturze własnościowej przedsiębiorstw stosuje się najczęściej.

Akcjonariat pracowniczy dotyczy przede wszystkim dużych przedsiębiorstw. Spółki pracownicze praktycznie nie występują natomiast w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw. Nieliczne MŚP z udziałem kapitałowym pracowników zaliczają się do firm innowacyjnych i dynamicznie rozwijających się, a występujący w nich akcjonariat pracowniczy ma charakter *stock-options*.

Większość spółek CAC 40 stosuje akcjonariat pracowniczy w ramach *stock options* zarezerwowany na ogół dla kadry zarządzającej. Mniej liczne są przedsiębiorstwa, które dystrybuują akcje wśród pracowników w ramach tzw. *epargne salariale* (pracowniczy fundusz oszczędnościowy) wpisującego się w mechanizm PEE – *Plan d'Epargne d'Entreprise* (Plan Oszczędnościowy Przedsiębiorstwa).

Obecny rząd wraz z Prezydentem Nicolasem Sarkozym opowiadają się za dalszym rozwojem akcjonariatu pracowniczego, jako formą struktury własnościowej i zarządzania, która ma przyczynić się do zwiększenia efektywności i konkurencyjności przedsiębiorstw.

Prawo opcji na akcje lub prawo zakupu akcji, znane także pod nazwą *stock-option plan*, pozwala pracownikom lub kadrze kierowniczej spółki dokonać subskrypcji lub zakupić na preferencyjnych warunkach akcje tejże spółki. Prawo opcji może odnosić się również do certyfikatów inwestycyjnych. W ramach *stock-option plan* rada zarządzająca lub zarząd spółki, po uzyskaniu zgody na walnym zgromadzeniu, może przydzielić części lub wszystkim pracownikom spółki prawo opcji na akcje lub prawo zakupu akcji po określonej z góry cenie. Cena ta jest zwyczajowo niższa od ceny rynkowej i pozostaje niezmienna przez cały okres trwania opcji⁶. Pozyskana opcja jest jednostronnym zobowiązaniem spółki – pracownicy nie

⁶ Pracownicy mający prawo opcji mają czas na jej realizację w określonym terminie, w przypadku, gdy cena akcji wzrośnie, mają prawo do jej zakupu po cenie niższej od ceny rynkowej.

posiadają obowiązek wykonania opcji. Oferta prawa opcji na akcje lub zakupu akcji przedstawiona pracownikom przez spółkę jest nieodwołalna, tzn. spółka nie może zmodyfikować przedstawionych warunków. Prawa pracowników wynikające z posiadanych akcji w ramach akcjonariatu pracowniczego są zasadniczo identyczne jak te wynikające ze statusu akcjonariusza z wyjątkiem czasowego zakazu sprzedaży papierów wartościowych.

W przypadku prywatyzacji, istnieją dwa tryby sprzedaży akcji pracownikom: bezpośrednia sprzedaż akcji przez państwo osobom uprawnionym lub sprzedaż akcji przedsiębiorstwu, które następnie w ciągu roku odsprzedać ma akcje osobom uprawnionym.

Zgodnie z przepisami pracownicy sprywatyzowanego przedsiębiorstwa mają prawo do zakupu akcji po preferencyjnej cenie (może ona być obniżona maksymalnie o 20%). Pracownicy nie mogą odsprzedać akcji przez okres 2 lat od momentu ich nabycia oraz do czasu ich całkowitej spłaty.

4.3. Stan prawny

W prawie francuskim pod pojęciem akcjonariatu pracowniczego rozumie się mechanizmy pozwalające pracownikom danego przedsiębiorstwa na nabycie jego akcji lub certyfikatów inwestycyjnych. Mowa tu przede wszystkim o wprowadzonym przez *ustawę nr 70-1322 z 1970 r.*, uzupełnioną *dekretami nr 71-418 z 1971 r.* prawie opcji zapisu na akcje lub prawie do zakupu akcji przez pracowników: są to tzw. pracownicze plany opcji na akcje (ang. *employee stock options plans*), będące pozapłacowymi formami wynagrodzenia.

Powyższe regulacje, jak i przepisy wykonawcze, zostały ujęte w *kodeksie handlowym (Code de commerce)*.

Zgodnie z *ustawą nr 86-912 z 1986 r.* znowelizowanej *ustawą nr 93-923 o prywatyzacji z 1993 r. (loi de privatisation)* w przypadku prywatyzacji spółek należących do państwa, 10% akcji jest zarezerwowane dla niektórych kategorii pracowników, tj. pracowników spółki, jej oddziałów oraz byłych pracowników, którzy przepracowali co najmniej 5 lat w danej spółce lub w jej oddziale.

Rozwój akcjonariatu pracowniczego we Francji umożliwia *ustawa nr 2006-1770 o rozwoju partycypacji i akcjonariatu pracowniczego z 2006 r. (Loi pour le développement de la participation et de l'actionariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social)*. Ustawa ta ma na celu m.in. zapewnienie pracownikom łatwiejszego dostępu do zysków spółek, a także ochronę tychże spółek przed wrogimi przejęciami.

Ustawa nr 2001-420 o nowych regulacjach ekonomicznych z 2001 r. (Loi sur les nouvelles régulations économiques) zmodyfikowała system planów opcyjnych w trzech istotnych kwestiach: (a) przejrzystości, wprowadzając obowiązek sporządzania specjalnego raportu informacyjnego dla akcjonariuszy; (b) metod wyceny akcji spółek nie notowanych oraz (c) podatkowych.

4.4. Przykłady

Do francuskich przedsiębiorstw o najbardziej rozwiniętym akcjonariacie pracowniczym zaliczają się takie grupy, jak Steria (sektor IT; do pracowników należy 23% akcji), Eiffage (budownictwo; odpowiednio 21% akcji), Safran (sektor lotniczy; 20% akcji), Latecoere (sektor lotniczy; 15% akcji) i Bouygues (telekomunikacja/budownictwo; 15% akcji).

Ponadto programy własności pracowniczej prowadzone są w powszechnie znanych, dużych podmiotach, takich jak np. koncern paliwowy Total, instytucje bankowo finansowe BNP Paribas, Vinci czy Société Generale, a także podmioty sektora energetycznego (np. Suez, EDF).

5. Hiszpania

5.1. Stan faktyczny

Liczba spółek pracowniczych w Hiszpanii na przestrzeni ostatnich dziesięciu lat wyraźnie zmalała. W 1999 r. w Hiszpanii istniało 4,5 tys. spółek pracowniczych, posiadających 16,6 tys. współwłaścicieli. Trzy lata później, w 2002 r. było już 6 tys. spółek i 21,2 tys. właścicieli akcji lub udziałów. Od 2002 r. obserwuje się jednak tendencję spadkową tego typu spółek. W przeciągu sześciu ostatnich lat ich liczba zmalała prawie o 75% - w 2008 r. było ich już tylko 1,5 tys. (5,7 tys. współwłaścicieli). Spośród spółek pracowniczych najwięcej działa w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Spółek akcyjnych, w 2008 r., było 26.

W 2008 r. najwięcej było spółek pracowniczych w sektorze usług, chociaż ich liczba, w porównaniu z rokiem 2007, zmalała z 1,4 tys. do 1 tys. Podobną tendencję zanotował sektor budowlany, drugi w Hiszpanii pod względem liczby działających spółek pracowniczych. O ile w 2007 r. istniało w tym sektorze 576 spółek pracowniczych, to rok później było ich o ponad połowę mniej, tzn. 280. Ponadto, w 2007 r. istniały w Hiszpanii 324 spółki pracownicze w przemyśle i 19 spółek w rolnictwie - w roku następnym było ich odpowiednio 209 i 16.

Najwięcej spółek pracowniczych istniało w 2008 r. w Andaluzji (417), Katalonii (196), Madrycie (147) i w regionie Walencji (125).

5.2. Model

W czerwcu 1996 r. został uruchomiony *Program modernizacji firm sektora publicznego (Programa de modernización del sector público empresarial)*, którego celem była całkowita prywatyzacja przedsiębiorstw należących do państwa, za wyjątkiem przedsiębiorstw z sektorów strategicznych, takich jak górnictwo węglowe, koleje czy komunikacja. W wyniku realizacji programu sprywatyzowano całkowicie ok. 50 należących do państwa przedsiębiorstw. W ramach programu nie zastosowano formuły prywatyzacji pracowniczej.

2.3. Stan prawny

Spółki pracownicze w Hiszpanii działają na podstawie *ustawy 4/1997 o spółkach pracowniczych, dekretu królewskiego 1564/1989 o spółkach akcyjnych i ustawy 2/1995 o spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością* w formie spółek akcyjnych (*Sociedad Anónima Laboral – SAL*) lub spółek z ograniczoną odpowiedzialnością (*Sociedad de Responsabilidad Limitada Laboral – SLL*).

Aby dokonać wpisu do Rejestru Handlowego, wspólnicy powinni dostarczyć odpowiednie zaświadczenie ze Wspólnoty Autonomicznej, potwierdzające spełnianie warunków określonych dla spółek pracowniczych i wcześniejsze wpisanie do Administracyjnego Rejestru Spółek Pracowniczych.

Minimalna liczba wspólników w przypadku spółki pracowniczej, zarówno akcyjnej, jak i z ograniczoną odpowiedzialnością, wynosi 3. Minimalny kapitał pracowniczy wymagany przy tworzeniu spółki pracowniczej wynosi 3005,06 EUR, w przypadku SLL oraz 60 101,21 EUR w przypadku SAL.

Wyróżnia się dwa typy wspólników pracowniczych: (1) pracownicy oraz (2) osoby nie będące pracownikami lub kapitaliści. Pracownik musi być zatrudniony w przedsiębiorstwie na umowę na czas nieokreślony i świadczyć w niej pracę osobiście w pełnym wymiarze. Akcje lub udziały tej grupy wspólników mają status akcji lub udziałów pracowniczych. Do drugiej grupy należą pozostali właściciele akcji, zarówno osoby fizyczne, jak i prawne, które nie świadczą na rzecz spółki pracy i których powiązania ze spółką mają wyłącznie charakter kapitałowy. Akcje lub udziały tej grupy właścicieli mają status akcji lub udziałów zwykłych. Przynajmniej 51% kapitału pracowniczego powinno należeć do wspólników-pracowników. Żaden ze wspólników nie powinien posiadać w akcjach lub udziałach więcej niż jedną trzecią kapitału zakładowego.

Kapitał pracowniczy dzieli się w przypadku SAL na akcje imienne, które powinny zostać wykupione przynajmniej w 25% w momencie tworzenia spółki, natomiast w przypadku SLL na udziały pracownicze, które powinny zostać w całości wykupione w momencie konstituowania się spółki.

W przypadku zamiaru sprzedaży akcji lub udziałów właściciel akcji lub udziałów pracowniczych, powinien poinformować o tym zarząd spółki w celu umożliwienia uprawnionym osobom skorzystania z prawa pierwokupu. Osobami uprawnionymi są kolejno pracownicy zatrudnieni w spółce na czas nieokreślony nie będący jej współwłaścicielami, pracownicy będący współwłaścicielami, osoby posiadające zwykłe akcje lub udziały spółki, ewentualni pracownicy spółki i sama spółka.

Oprócz rezerwy ustawowej lub statutowej, SAL i SLL muszą tworzyć Specjalny Fundusz Rezerw, zasilany corocznie kwotą w wysokości odpowiadającej 10% zysku netto osiągniętego w danym roku obrachunkowym. Fundusz ten nie podlega podziałowi i może być wykorzystany do zrekompensowania strat, ale jedynie w przypadku, kiedy spółka nie dysponuje innymi wystarczającymi rezerwami finansowymi, które można byłoby przeznaczyć na ten cel.

Spółka traci status spółki pracowniczej, kiedy:

- wspólnicy nie będący pracownikami wejdą w posiadanie połowy lub więcej kapitału pracowniczego,
- któryś ze wspólników wejdzie w posiadanie więcej niż jednej trzeciej kapitału pracowniczego,
- pracownicy pracujący w spółce na umowę na czas nieokreślony i nie posiadający akcji lub udziałów w spółce, przepracują więcej niż 15% godzin przepracowanych przez pracowników będących wspólnikami spółki,
- nastąpi brak wpłaty wymaganych środków do Specjalnego Funduszu Rezerw.

5.4. Przykłady

Największym hiszpańskim przedsiębiorstwem stanowiącym własność pracowników jest Mondragon. W 1956 r. powstało przedsiębiorstwo „Fagor”, produkujące piecyki i grzejniki na ropę. Na jego bazie rozwinęła się następnie korporacja Mondragon. W latach 60. Mondragon założył m.in. własną politechnikę⁷, instytucję finansową „Caja Laboral”, przedsiębiorstwo

⁷ W roku akademickim 2006/07 Politechnika kształciła 370 studentów.

ubezpieczeniowe „Lagun-Aro” oraz grupę handlową „Eroski” (dzisiaj jedna z czołowych sieci hipermarketów w Hiszpanii). Kolejnym etapem rozwoju korporacji były lata 70. Powstały wówczas Ikrelan (1974) - centrum badawcze nowych technologii i wdrażania ich do produkcji przemysłowej oraz Otalora – centrum wyspecjalizowane w przygotowywaniu kadr zarządzających. W 1990 r. nastąpiła reorganizacja, w wyniku której Grupa Mondragon przekształciła się w korporację. W 1997 r. Mondragon założył uniwersytet (*Mondragón Unibertsitatea*)⁸ i rozpoczął budowę Centrum Innowacji Elektroniki. W 2008 r. korporacja odnotowała sprzedaż na poziomie 15,5 mln EUR, przy poziomie inwestycji 1,3 mln EUR.

Obecnie Mondragon prowadzi działalność w czterech obszarach: finanse, przemysł, dystrybucja handlowa i działalność naukowo-badawcza. Obszary te są niezależne funkcjonalnie w ramach wspólnej strategii, koordynowanej przez zarząd korporacji. Działalność finansowa korporacji Mondragon obejmuje bankowość, opiekę socjalną i ubezpieczenia. Pion przemysłowy składa się z dwunastu oddziałów zajmujących się m.in. produkcją automatyki przemysłowej, części samochodowych, maszyn budowlanych i artykułów gospodarstwa domowego. Pion dystrybucji handlowej odpowiada za handel wielkopowierzchniowy i przetwórstwo rolno-spożywcze. W ramach działalności naukowo-badawczej korporacja prowadzi dwie wyższe uczelnie (uniwersytet i politechnikę), ośrodki kształcenia zawodowego i centra badawcze. Mondragon prowadzi również działalność zagraniczną - posiada 65 zakładów poza granicami Hiszpanii, w tym 7 w Polsce. W 2008 r. obroty oddziałów zagranicznych korporacji wyniosły 290 mln EUR.

W Polsce własność korporacji Mondragon stanowią: Bauma S.A. (rusztowania, szalunki), Coinalde Polska (artykuły metalowe), Eika Polska Sp. z o.o (podzespoły do artykułów gospodarstwa domowego), Embega Polska Sp. z o.o (poddostawca branży AGD), Fagor Gastro Polska Sp. z o.o.(sprzęt gastronomiczny i pralniczy), Fagor Mastercook S.A (artykuły gospodarstwa domowego) oraz Tabiplast Sp. z o.o. (producent części do sprzętu AGD).

⁸ W roku akademickim 2006/07 liczba studentów Uniwersytetu wyniosła 3 327 (na 25 kierunkach studiów).

6. Niemcy

6.1. Stan faktyczny

Do 1991 r. powstawało w RFN rocznie ok. 50 spółek menedżerskich poprzez tzw. MBO (*Management Buy-Out*). Znaczącym wydarzeniem dla rozwoju prywatyzacji menedżerskich i pracowniczych było zjednoczenie Niemiec w 1990 r. i decyzja o prywatyzacji należących do państwa przedsiębiorstw na terenie b. NRD. Do 30 czerwca 1997 r. na terenie b. NRD poprzez prywatyzację menedżerską sprywatyzowano ponad 3 tys. przedsiębiorstw. W układach prywatyzacyjnych zagwarantowano utrzymanie 141,4 tys. miejsc pracy. Wartość przedsiębiorstw sprywatyzowanych w ramach prywatyzacji menedżerskiej wzrosła w okresie od 1995 r. do 2000 r. z 1,14 do 15,1 mld EUR. Z ponad 3 tys. przedsiębiorstw podlegających prywatyzacji menedżersko-pracowniczej zgłoszono 371 wniosków o ogłoszenie upadłości. Spośród niemieckich krajów związkowych instrument wsparcia przedsiębiorstw, w których akcjonariuszami są ich pracownicy wprowadziła Saksonia.

6.2. Model

Zadania z zakresu prywatyzacji zostały nałożone na specjalnie w tym celu utworzony urząd – tzw. *Treuhandanstalt*. Reprezentował on początkowo opinię, że MBO nie może być skuteczną alternatywą dla sprzedaży udziałów przedsiębiorstw np. zewnętrznym inwestorom, a nawet dla ich likwidacji. Oceniano, że zarówno w przypadku prywatyzacji MBO, jak i sprzedaży zagranicznym inwestorom, podstawowe znaczenie ma przede wszystkim zwrócenie uwagi na to, czy podmiot przejmujący może zagwarantować dostęp do rynków, na których występuje na dany towar popyt oraz solidne podstawy finansowe przejęcia (nie tylko sam koszt operacyjny przejęcia). Według urzędu takie warunki spełniało niewiele przypadków MBO.

M.in. z powodu niezadowolającego zainteresowania ze strony inwestorów zewnętrznych *Treuhandanstalt* zdecydował z czasem o zwróceniu większej uwagi na udział pracowników i kadr zarządzających w procesach prywatyzacyjnych. Po dwóch latach od rozpoczęcia procesu prywatyzacji w nowych krajach związkowych, na 1,1 tys. prywatyzacji przez MBO, 138 przypadków stanowiły przykłady prywatyzacji pracowniczych. W 80% przypadków głównym celem prywatyzacji pracowniczej było uratowanie przedsiębiorstw przed upadkiem.

6.3. Stan prawny

Podstawą prawną prywatyzacji w nowych landach była przyjęta jeszcze przez Izbę Ludową NRD *ustawa o prywatyzacji i reorganizacji własności państwowej z 1990 r.*, która została potwierdzona w art. 25 *traktatu zjednoczeniowego*.

6.4. Przykłady

Do znanych przykładów przejęć przedsiębiorstw przez menedżerów należą: Infineon (producent półprzewodników, wcześniej spółka-córka Siemens) oraz Loewe AG. W tym drugim przypadku, kiedy wiosną 1984 r. Philips przejmował udziały w niemieckim Grundigu, Federalny Urząd Antymonopolowy zezwolił na tę transakcję tylko pod warunkiem zbycia przez holenderski koncern udziałów w Loewe AG. Po śmierci założyciela firmy Siegmunda Loewe, Philips stopniowo stał się udziałowcem większościowym. W wyniku prywatyzacji menedżerskiej kierownictwo przedsiębiorstwa przejęło 51% udziałów, a pozostałą część BMW i inne podmioty.

W większości przypadków prywatyzacje menedżersko-pracownicze w Niemczech Wschodnich dotyczyły branży budowlanej i sektora usług (np. Bau Königs-Wusterhausen - 230 pracowników, Bauplanung Plauen - 130 pracowników).

Największą spółką pracowniczą w Niemczech w branży metalowej natomiast jest Union Werkzeugmaschinen GmbH. Union jest najstarszym w Niemczech przedsiębiorstwem w tej branży⁹. W formule spółki pracowniczej działa od 1996 r. Aktualnie udziałowcami spółki jest 70% pracowników. Istnienie przedsiębiorstwa było zagrożone z powodu upadłości firmy Dörris-Scharmann AG, która była właścicielem Union. Wówczas związek zawodowy IG Metal wysunął propozycję przeprowadzenia prywatyzacji pracowniczej.

⁹ Rok założenia 1845.

7. Słowenia

7.1. Stan faktyczny

Proces prywatyzacji w Słowenii rozpoczęto w 1992 r., po uzyskaniu przez ten kraj niepodległości. W Słowenii (podobnie jak w innych krajach b. Jugosławii), przedsiębiorstwa były zarządzane przez samorządy pracownicze. Punktem wyjścia przekształcenia własnościowego przedsiębiorstwa była więc inicjatywa pracowników co do rozpoczęcia procedury i wyboru metody. Pracownicy mieli możliwość zastosowania kombinacji dwóch lub nawet kilku metod przekształcenia przedsiębiorstwa. Najczęściej wybierane metody to bezpłatne przekazywanie akcji (udziałów) pracownikom oraz wykup akcji przez pracowników przedsiębiorstwa. Nadzór nad procesem przekształceń własnościowych objęła Agencja Restrukturyzacji i Prywatyzacji, która wydawała zgodę na wybraną metodę prywatyzacji pod warunkiem spełnienia wymogów ustawowych.

W skali kraju podział prywatyzowanego majątku przeprowadzono w następujący sposób: 40% - nieodpłatne rozdzielanie akcji, 40% - sprzedaż akcji, po 10% - przekazanie na fundusz emerytalno-rentowy i fundusz reprivatyzacji.

Obecnie, w związku z kryzysem finansowym i występującymi w jego następstwie problemami w spółkach, które zostały przejęte przez pracowników rząd Słowenii oferuje wsparcie podmiotom tego typu za pośrednictwem spółki PDP (Specjalna Spółka ds. Doradzania Przedsiębiorstwom), powołaną i dofinansowaną przez rząd kwotą 5 mln EUR. Zadaniem spółki PDP jest wspieranie restrukturyzacji zagrożonych spółek pracowniczych, a także wykupywanie od banków akcji przedsiębiorstw zastawionych podczas przejęć menadżerskich¹⁰.

2.2. Model

Charakteryzując słoweński model prywatyzacji stwierdzić można, że jego istotą w przypadku większości przedsiębiorstw było możliwie szerokie rozdysponowanie akcji, co (przynajmniej w początkowej fazie) prowadziło do rozdrobnienia akcjonariatu. Przyjęto model preferujący nieodpłatne rozdzielanie akcji w ramach przedsiębiorstwa lub sprzedaż na warunkach preferencyjnych tzw. *insiderom*, czyli kierownictwu, pracownikom oraz byłym pracownikom i emerytom. Według raportu Agencji Restrukturyzacji i Prywatyzacji z 2000 r. w Słowenii większość przedsiębiorstw sprywatyzowano przez wewnętrzny wykup (91,39%) lub bezpłatne przekazanie akcji (96%).

Z czasem w sprywatyzowanych przedsiębiorstwach nastąpił jednak wyraźny proces konsolidacji własności, a w szczególności przejęcia menedżerskie (MBO). Słoweńscy menedżerowie przejmowali kontrolę nad przedsiębiorstwami, a ich udziały w kapitale zakładowym spółek oscylują w przedziale 40-60%. Większość menedżerów dokonała wykupu kredytowanego pod zastaw akcji kupowanego przedsiębiorstwa za pośrednictwem spółek specjalnego przeznaczenia oraz przy wykorzystaniu instytucji tzw. „parkowania akcji”.

¹⁰ Takie przejęcia, które były w ostatnich latach bardzo powszechne w Słowenii, są obecnie jedną z głównych przyczyn poważnych problemów w słoweńskich przedsiębiorstwach, gdyż z powodu kryzysu wartość akcji znacząco spadła, a menedżerowie nie mogą realizować swoich zobowiązań wobec banków.

2.3. Stan prawny

Słoweński system prawny nie różnicuje prawnych podstaw działania spółek pracowniczych czy pracowniczo-menedżerskich od pozostałych podmiotów prawa gospodarczego .

Należy podkreślić, iż słoweńskie prawo zakłada szeroki wpływ pracowników na funkcjonowanie przedsiębiorstwa - inspiracją dla słoweńskiej *ustawy o spółkach* był model niemiecki.

2.4. Przykłady

Najlepiej funkcjonujące i znane przedsiębiorstwa sprywatyzowane w ramach modelu pracowniczego to: Merkur (handel art. technicznymi), Vegrad (budownictwo), SCT (budownictwo) i Kovintrade (handel art. metalowymi).

8. Węgry

8.1. Stan faktyczny

W końcu 1998 r., gdy zakończyła się prywatyzacja przedsiębiorstw produkcyjnych należących do państwa, 14% z nich (245 podmiotów) przekształciło się metodą ESOP. Stanowiło to 5% sprywatyzowanego majątku o wartości nominalnej 50 mld forintów. W prywatyzacji pracowniczej wzięło udział 80 tys. pracowników, którzy na poczet udziału w tej formule prywatyzacji zaciągnęli kredyty na preferencyjnych warunkach z funduszu „Egzisztencia Alap” o łącznej wartości 25 mld forintów. W ponad połowie węgierskich firm przekształconych metodą prywatyzacji pracowniczej pracownicy posiadają większość akcji. Średnie zatrudnienie w tych przedsiębiorstwach wynosi 340 osób.

Przedsiębiorstwa, których współwłaścicielami są pracownicy, osiągają dobre wyniki gospodarcze. Zysk brutto na 1 pracownika jest 40% wyższy, niż w pozostałych podmiotach gospodarczych. Spośród ponad 1,7 tys. sprywatyzowanych przedsiębiorstw państwowych upadło 177, w tym zaledwie 5 przekształconych metodą prywatyzacji pracowniczej.

8.2. Model

Do pierwszych prywatyzacji pracowniczych doszło na Węgrzech w 1992 r. Do czerwca 1995 r., gdy weszła w życie nowa ustawa prywatyzacyjna preferująca transakcje kapitałowe, powstało na Węgrzech 234 przedsiębiorstw ESOP. W programie wzięło udział 72 tys. pracowników, którzy nabyli majątek państwowy wartości 47,4 mld forintów, co stanowiło blisko 10% wartości majątku sprywatyzowanego w tym okresie. W kolejnej fazie prywatyzacji, między 1 stycznia 1996 r. a 30 listopada 1998 r. zaledwie 1% sprzedanego majątku państwowego (o wartości 4,2 mld forintów) stało się własnością pracowniczą. W tym okresie akcje firm trafiły do 8 tys. pracowników-udziałowców.

8.3. Stan prawny

W 1991 r. przyjęto ustawę reprivatyzacyjną regulującą stosunki własnościowe na Węgrzech. Rok później, w maju 1992 r., przyjęto ustawę uruchamiającą program prywatyzacji pracowniczej. Węgry były trzecim krajem na świecie – po USA i Wielkiej Brytanii – który przyjął *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP), zanim został on rekomendowany przez Radę Europy 17 czerwca 1992 r.

8.4. Przykłady

Wśród przedsiębiorstw sprywatyzowanych metodą prywatyzacji pracowniczej była m.in. fabryka porcelany Herendi Porcelánmanufaktúra i sieć sklepów odzieżowych Aranypók.

9. Wielka Brytania

9.1. Stan faktyczny

Szacuje się że w Wielkiej Brytanii działa między 500 a 1 tys. przedsiębiorstw z udziałem własności pracowniczej, generujących roczne obroty wysokości ok. 50 mld funtów szterlingów. Zatrudniają one do 250 tys. pracowników.

Ostatnie badania wskazują, że spółki pracownicze radziły sobie w pierwszym kwartale 2009 r. znacznie lepiej niż pozostałe podmioty (spółki *FTSE All-Share*). Ceny udziałów tych pierwszych spadły o 2,4%, natomiast tych drugich aż o 10,2%. Według innych danych, na przestrzeni ostatnich 17 lat, spółki pracownicze corocznie wyprzedzały we wzroście wartości spółki *FTSE All-Share* średnio o 10%. W tym czasie wystąpił trzyletni okres, kiedy przewaga spółek pracowniczych wynosiła średnio 41% oraz pięcioletni okres, gdy wzrosła ona do 78%.

9.2. Model

Wszystkie znaczące prywatyzacje przedsiębiorstw użyteczności publicznej były realizowane przy zagwarantowaniu minimalnego przynajmniej udziału prywatyzacji pracowniczej. W latach 90. ubiegłego wieku w ten sposób sprywatyzowano np. wiele przedsiębiorstw autobusowych. W pewnym okresie rząd zezwalał na wykup akcji przedsiębiorstw państwowych na preferencyjnych warunkach cenowych.

Najbardziej efektywnymi programami prywatyzacji pracowniczej, funkcjonującymi w Wielkiej Brytanii są:

- Program Zachęt dla Kadry Menadżerskiej - *The Enterprise Management Incentive (EMI)*;
- Programy Zachęt do Zakupu Udziałów - *approved Share Incentive Plans (SIPs)*;
- Programy “Oszczędzaj Zarabiając” - *approved SAYE (Save-As-You-Earn) Share Option Schemes*;
- Program Udziałów w Spółce – *approved Company Share Option Plan*;
- Program Zakupu Odroczonej Akcji - *Deferred Share Purchase Plan (DSSP)*.

Wspomniane programy łączy jedna cecha wspólna – pracownicy, przy zakupie lub nieodpłatnym objęciu akcji/udziałów w spółce, po spełnieniu pewnych warunków, mogą uzyskać zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych oraz składek na ubezpieczenie społeczne.

9.3. Stan prawny

Podstawowymi aktami prawnymi regulującymi zagadnienia prywatyzacji pracowniczej w Wielkiej Brytanii są: *Employee Share Schemes Act* z 2002 r., *Companies Act* z 2006 r., *Finance Act* z 2000 r. oraz *Enterprise Act* z 2000 r.

9.4. Przykłady

Jedną ze spółek sektora sprzedaży detalicznej przynoszących największe zyski jest John Lewis Partnership (JLP). W styczniu 2008 r. zanotowała ona wzrost sprzedaży o 6,3% i stopę zysku przed opodatkowaniem 18,7%). Roczne obroty JLP wyniosły 5,8 mld funtów szterlingów. Zatrudnienie wynosi 68 tys. pracowników.

W 1950 r. założyciel przekazał kontrolę nad przedsiębiorstwem związkowi zawodowemu, który posiada obecnie wszystkie akcje. JLP jest jedną z niewielu spółek posiadających własną konstytucję, w formie pisanej, która na pierwszym miejscu stawia interes wszystkich współwłaścicieli przedsiębiorstwa¹¹. Wypracowany zysk jest, po przeznaczeniu części na inwestycje, przekazywany bezpośrednio pracownikom, którzy np. na koniec 2007 r. otrzymali premię w wysokości 20% pensji.

Kolejnym przykładem jest Eaga – dostawca energii, działający na rynku od 15 lat. Przedsiębiorstwo zatrudnia 4 tys. pracowników, a jego roczne obroty przekraczają 482 mln funtów szterlingów. Decyzja o prywatyzacji pracowniczej zapadła w 2000 r. Główną przesłanką takiego działania było skupienie się na samym procesie dostarczania usług. Eaga wzorowała swoje posunięcia na doświadczeniach JLP, tworząc analogiczne organy demokratycznego zarządzania spółką.

Tullis Russell to przedsiębiorstwo działające w branży papierniczej, zatrudniające 800 pracowników. Jego roczne obroty sięgają 136 mln funtów szterlingów. Zostało ono założone w 1940 r. jako przedsiębiorstwo rodzinne. Spółką pracowniczą stało się w 1994 r. W spółce funkcjonuje rządowy Program Zachęt do Kupowania Udziałów (*Share Incentive Plan* - SIP), na którego podstawie udziały są obecnie dystrybuowane wśród pracowników. Russell Trust, reprezentujący interesy założycieli przedsiębiorstwa, zachowuje „złotą akcję”.

¹¹ Określa ona również system zarządzania firmą, na który składają się: Rada Spółki, (przed którą odpowiada kadra menadżerska, podejmowane są pewne zastrzeżone decyzje oraz stanowi ona forum informacyjne i konsultacyjne), Zarząd Spółki (działający na podobnej zasadzie, co zarząd spółki handlowej, ale w jego skład wchodzi dyrektorzy wybrani przez pracowników) oraz Przewodniczący.

10. Włochy

10.1. Stan faktyczny

Ustawodawstwo włoskie nie zdefiniowało do tej pory, w formie ustawowej, prywatyzacji pracowniczej i akcjonariatu pracowniczego, będących wyrazem udziału pracowników w zarządzaniu spółką. Ograniczono się raczej do sprzedaży części akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw pracownikom. Wpływ tej operacji na zarządzanie, rentowność, czy wydajność pracy w zakładach okazał się jednak znikomy.

10.2. Model

Kryzys gospodarczy i finansowy w 1992 r. skłonił rząd włoski do przekształcenia niektórych przedsiębiorstw publicznych (ENI, IRI, ENEL, Koleje Państwowe FS, Alitalia, Fincantieri, Dalmine, Zanussi) w spółki akcyjne. W ramach programów prywatyzacyjnych po raz pierwszy pojawił się temat sprzedaży pracownikom akcji przedsiębiorstw.

Zazwyczaj, w ramach prywatyzacji prowadzonych w drodze oferty publicznej (OPV), przeznaczano część akcji dla pracowników. W ten sposób, około 500 tys. pracowników (oraz w niektórych przypadkach emerytów) przedsiębiorstw włączonych w program prywatyzacji, mogło otrzymać część akcji swoich przedsiębiorstw. Przy zakupie akcji przez pracowników wprowadzone zostały ułatwienia finansowe, upusty dotyczące ceny nabycia akcji, premie lojalnościowe oraz gwarantowanie zakupu minimalnej liczby akcji. Skoncentrowano się przede wszystkim na oddaniu w ręce pracownicze niewielkiej części akcji przedsiębiorstwa, nie wiążąc tego w konkretny sposób z udziałem pracowników w prowadzeniu polityki zakładu.

Do dnia dzisiejszego nie został rozwiązany problem zbiorowego zarządzania akcjami. Brak jest bowiem stosownych instrumentów prawnych. W tym zakresie obowiązują ogólne przepisy prawa spółek.

10.3. Stan prawny

Ustawodawstwo lat 90. dotyczące akcjonariatu pracowniczego było znikome i sprowadzało się w praktyce do art. 2349 i 2441 § 8 *kodeksu cywilnego*. Pierwszy z nich dawał spółkom akcyjnym prawo przeznaczenia zysków przedsiębiorstwa na rzecz pracowników za pośrednictwem emisji szczególnych rodzajów akcji; drugi – pozwalał, w przypadku zwiększenia kapitału przez spółkę akcyjną, na wyłączenie prawa poboru – przysługującego wszystkim wspólnikom spółki w przypadku, w którym 25% akcji została przeznaczona dla pracowników spółki (emitenta).

W 1992 r. wydany został dekret z mocą ustawy (DL nr 333 z 11,07,1992 r.), którego przedmiotem była transformacja spółek państwowych ENI, IRI i ENEL w spółki akcyjne, działające na podstawie prawa cywilnego.

W dniu 30 grudnia 1992 r. CIPE (Komitet Ministerialny ds. Planowania Gospodarczego) wydał okólnik *Dyrektywy dot. trybu i postępowania w zakresie cesji udziałów państwa w spółkach akcyjnych*, który ustalał zasady wycofywania się państwa z własności akcji ww. spółek, a tym samym ułatwiał zakup akcji przez pracowników tychże spółek. W prywatyzowanych przedsiębiorstwach wartość kapitału nabytego przez pracowników przekroczyła 1%, dochodząc w niektórych przypadkach do 3-4%.

Możliwość wywierania wpływu na spółkę przez akcjonariuszy- pracowników w postaci ich udziału w kapitale spółki została jednak szybko ograniczona (przypadek Alitalii). Zgodnie z art. 2372 kodeksu cywilnego, w spółkach o kapitale wyższym niż 50 mld lirów, pracownik-akcjonariusz nie mógł reprezentować więcej niż 200 współników.

Dopiero tzw. *ustawa Draghi* z 1998 r. uregulowała kwestie oferowania akcji pracownikom oraz praw pracowników-akcjonariuszy mniejszościowych, dopuszczając realizację akcjonariatu pracowniczego m.in. poprzez utworzenie stowarzyszenia akcjonariuszy¹², stworzenie paktu związkowego¹³ lub utworzenie spółki spółdzielczej, akcyjnej lub z ograniczoną odpowiedzialnością, której kapitał stanowiły akcje firmy, w której akcjonariusze byli zatrudnieni¹⁴.

Obecnie rząd włoski jest zainteresowany upowszechnieniem prywatyzacji pracowniczej jako odpowiedzi na kryzys ekonomiczny i zły stan finansów publicznych. Stąd też przyspieszono prace nad stosowną ustawą. Planuje się ich zakończenie jeszcze w 2009 r. Parlament włoski rozpoczął dyskusję dot. akcjonariatu pracowniczego w 2008 r. Zgłoszone zostały wówczas cztery projekty ustaw, które posłużyły opracowaniu przez senatora Pietro Ichino jednolitego projektu *ustawy o udziale pracowników w zarządzaniu przedsiębiorstwem (partecipazione dei lavoratori nell'impresa)*. Projekt jest obecnie przedmiotem prac parlamentarnych.

10.4. Przykłady

W ramach aktualizacji Planu Rozwoju Przedsiębiorstwa na lata 1996-2000 przewidziano m.in. udział pracowników w kapitale zakładowym Alitalii (podział akcji zgodnie z ustalonymi parametrami zakładającymi, że udział pracowników będzie nie mniejszy niż 20% akcji zwykłych, niezbywalnych przed upływem trzech lat). Pewne jednak aspekty kultury korporacyjnej (znikome przekonanie większości menadżerów o ważności przedmiotowej operacji) i negatywne skutki finansowe dla pracowników-akcjonariuszy w następstwie utraty wartości akcji spółki na rynku, wpłynęły na niski poziom przystąpienia przez pracowników-akcjonariuszy do instrumentów wpływania zbiorowego na funkcjonowanie przedsiębiorstwa, co w konsekwencji sprawiło, że wpływ akcjonariatu pracowniczego na działalność przedsiębiorstwa został zmarginalizowany.

W kwietniu 1996 r. zawarto dziesięciopunktowe porozumienie o procesie prywatyzacji, Dalmine, potwierdzone następnie w lipcu 1998 r. Na mocy porozumienia, miało nastąpić podwyższenie kapitału zakładowego tej spółki, poprzedzone nie wiążącym dla pracowników wyrażeniem zainteresowania, a następnie właściwym zapisem na akcje. Zapisy miały być przeprowadzone w ciągu sześciu miesięcy od podpisania porozumienia, a w przypadku gdyby

¹² Pracownicy-akcjonariusze zakładają stowarzyszenie w celu koordynacji ich udziału w działalności spółki. Głównym problemem takiego rozwiązania jest fakt, że stowarzyszenie nie posiada żadnych uprawnień w stosunku do udziałów współników – głównie nie ma prawa głosu. Stowarzyszenie, za każdym razem, kiedy chce reprezentować swoich członków na walnym zgromadzeniu, musi otrzymać od każdego osobne upoważnienie.

¹³ Pakt związkowy ma na celu zbiorowe wykonywanie prawa głosu. W ten sposób obchodzi się trudności związane ze zbiorowym głosowaniem, co jest typowe dla stowarzyszenia, bowiem sygnatariusze paktu muszą wykonywać prawo głosu, według kryteriów zawartych w pakcie, w przeciwnym razie podlegają karze pieniężnej.

¹⁴ Spółka pracownicza będąca właścicielem udziałów spółki- przedsiębiorstwa miałaby wszystkie prawa akcjonariusza, również prawo głosu. Ta forma rozwiązuje jednocześnie problem zbiorowego wykonywania głosu oraz prawa do głosownia podczas walnego zgromadzenia. Słabym punktem jest niechęć pracowników akcjonariuszy do zamiany akcji spółki-przedsiębiorstwa na akcje spółki pracowników-akcjonariuszy.

liczba akcji, na które wyrażono zapotrzebowanie, nie przekroczyła 10% kapitału zakładowego, strony porozumienia miały reaktywować komisję dla opracowania dalszej strategii. W przypadku zebrania zapisów na 10% akcji w ciągu sześciu miesięcy Dalmine podniosłaby kapitał zakładowy. Akcje zwykłe, nabyte przez pracowników, byłyby niezbywalne przez trzy lata od momentu ich objęcia. Cena akcji miała być równa średniej cenie urzędowej akcji na giełdzie, odnotowywanej w ciągu 60 dni poprzedzających podjęcie uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego. Płatność mogła zostać dokonana: gotówką, poprzez obciążenie własnego rachunku bieżącego, maksymalnie do 70% lub poprzez pożyczkę bankową, gwarantowaną przez włoski bank Banca Popolare di Bergamo, będący również akcjonariuszem Dalmine. Prawo do nabycia akcji przysługiwało pracownikom, którzy podpisali umowę o pracę na czas nieokreślony i których staż pracy w tym przedsiębiorstwie wynosił przynajmniej jeden rok. Następnie pracownicy-akcjonariusze mieli zrzeszyć się w dobrowolne stowarzyszenie o nazwie AssoDalmine¹⁵, mające za zadanie prowadzenie i ochronę interesów swoich członków. Członkostwo w tym stowarzyszeniu miało się opierać na zasadzie wolontariatu. W przypadku, gdyby akcje posiadane przez AssoDalmine osiągnęły 10% kapitału zakładowego, stowarzyszenie to miało mieć prawo do powołania jednego członka zarządu spółki. W fazie zapisów na akcje nie osiągnięto jednak nawet 2% kapitału zakładowego, który to poziom był progiem minimalnym dla podejmowania ewentualnych dalszych inicjatyw. U podstaw tak niskiego zainteresowania pracowników objęciem akcji pracowniczych leżały dwie przyczyny. Pracownicy narzekali na brak zachęt ekonomicznych przy zakupie akcji (m.in. brak upustów od cen akcji czy też akcji oferowanych jako nagroda za niezbywanie akcji przez jakiś określony czas). Ponadto pracownicy zostali wezwani do zapisywania się na objęcie akcji przedsiębiorstwa w okresie, kiedy Dalmine osiągnęła rekordowo wysokie notowania na giełdzie, co zniechęciło pracowników do zakupu akcji.

¹⁵ Członkami założycielami były organizacje związkowe. Członkami zwykłymi byli pracownicy, którzy objęli akcje.

11. USA

11.1. Stan faktyczny

Szybki rozwój akcjonariatu pracowniczego w USA związany był ze specjalną ustawą, uchwaloną przez Kongres w 1983 r. Wprowadzone w 1989 r. ograniczenia w ulgach podatkowych spowodowały spadek dynamiki rozwojowej akcjonariatu pracowniczego. Obecnie liczba spółek z akcjonariatem pracowniczym utrzymuje się na zbliżonym poziomie, z niewielką tendencją wzrostową.

W formule tej działa obecnie około 11,5 tys. spółek, zatrudniających 13,7 mln pracowników, co stanowi ok. 10% siły roboczej sektora prywatnego. W ok. 7 tys. przedsiębiorstwach pracownicy posiadają wystarczająco duży pakiet akcji/udziałów, aby mieć wpływ na strategię przedsiębiorstwa. Ok. 2,5 tys. spółek stanowi całkowitą własność pracowników. Spośród 11,5 tys. spółek z akcjonariatem pracowniczym, mniej niż 2% wpadło w problemy finansowe związane bezpośrednio z wprowadzeniem własności pracowniczej.

11.2. Model

W Stanach Zjednoczonych najpopularniejszą formułą realizacji prywatyzacji pracowniczej jest stosowanie Planu Pracowniczej Własności Akcji (*Employee Stock Ownership Plan - ESOP*) lub tzw. planu 401 (k). Łącznie do obu ww. form prywatyzacji pracowniczej przystąpiło ok. 20 mln osób. Ponadto stosowane są opcje na akcje oraz bezpośredni zakup akcji przez pracowników (*Employee Stock Purchase Plans - ESPP*).

Przedsiębiorstwo realizujące ESOP zakłada najczęściej specjalny fundusz (*trust*), do którego wnosi własne akcje, przypisywane poszczególnym pracownikom w oparciu o ich staż i wynagrodzenie. Wpłaty do ww. funduszu mogą być odliczone od należności podatkowych przedsiębiorstwa. Ponadto przedsiębiorstwa, które są w 100% własnością akcjonariatu pracowniczego nie płacą podatku federalnego (tzw. *Corporation S*). Pracownicy, którzy opuszczają spółkę w momencie wypłaty należności z ESOP, mogą również uniknąć płacenia podatku poprzez transfer środków do Indywidualnych Kont Emerytalnych (IRA), zarządzanych przez banki. Przekształcenia własnościowe w tej formie finansowane są w oparciu o kapitał zewnętrzny, który spłacany jest z przyszłych dochodów spółki.

W ramach planu 401 (k), pracownik może odkładać część wynagrodzenia na specjalne konto, na którym część wpłat i zysków jest zwolniona od podatku do momentu przejścia pracownika na emeryturę. Przedsiębiorstwo realizujące plan 401 (k) może ze swojej strony wpłacać równowartość wkładu pracownika (co oznacza podwojenie odłożonej kwoty). Następnie przedsiębiorstwo inwestuje pieniądze w imieniu pracownika¹⁶.

Prywatyzacja pracownicza w formule opcji na akcje jest dostępna w większości przypadków dla kadry zarządzającej spółką. Menedżerowie otrzymują część wynagrodzenia w opcjach, czyli nabywają prawo zakupu akcji po ustalonej z góry cenie w określonym terminie. Kadra zarządzająca uzyskuje w ten sposób dodatkowy bodziec do zwiększenia wartości spółki, gdyż wraz z nią rośnie realna wartość opcji. Wykonanie opcji (czyli wykup akcji) gwarantuje zysk, ponieważ ustalona cena akcji jest niższa w stosunku do ceny rynkowej.

¹⁶ Oprócz zwykłych inwestycji, przedsiębiorstwo może w ramach planu 401 (k) umożliwić pracownikowi zakup akcji przedsiębiorstwa (często na preferencyjnych warunkach), udział w zyskach przedsiębiorstwa lub opcje na zakup jego akcji.

Podstawowym założeniem ESPP jest zakup akcji od pracodawcy po niższej cenie niż jej realna wartość rynkowa. Pracownik odprowadza podatek dopiero w momencie sprzedaży takiego pakietu akcji. Akcje w momencie zakupu mogą być dyskontowane nawet do 85% wartości rynkowej.

11.3. Stan prawny

W 1983 r. nastąpiło uchwalenie *ustawy o akcjonariacie pracowniczym (Employee Stock Ownership Act of 1983)*, której promotorem był senator Russell Long, wieloletni przewodniczący Komisji Spraw Finansowych Senatu USA.

Głównym celem ww. *ustawy* było zapewnienie jak największej liczbie obywateli możliwości nabycia akcji/udziałów w zatrudniających ich przedsiębiorstwach i tym samym zwiększenie zamożności pracowników, zwiększenie ich motywacji oraz zmiana świadomości. Rozwiązania ustawowe oparto m.in. na pakiecie przywilejów podatkowych dla spółek (zachęta do rozwijania programów własności pracowniczej).

11.4. Przykłady

Wśród podmiotów z akcjonariatem pracowniczym w Stanach Zjednoczonych dominują przedsiębiorstwa prowadzące handel wielkopowierzchniowy (np. Publix Super Markets, Hy-Vee, Golub Corporation czy WinCo Foods), działające w sektorze budowlanym (np. CH2M Hill Inc, Parsons, Austin Industries) oraz prowadzące działalność produkcyjną w różnych obszarach (np. Nypro, Amsted Industries, W.L. Gore & Associate). Występują także podmioty z innych sektorów, np. The Tribune Company (media), Alion Science and Technology (usługi technologiczne) czy Schreiber Foods (przemysł spożywczy).

Opracował:

Krzysztof Maryl, radca ministra w SM

Akceptował:

Mariusz Haładyj, zastępca dyrektora SM

Warszawa, 1 września 2009 r.

Załącznik

Ranking 100 największych przedsiębiorstw europejskich z udziałem własności pracowniczej (wg wartości udziału własności pracowniczej)

Miejsce w rankingu	Przedsiębiorstwo	Udział własności pracowniczej w wartości przedsiębiorstwa (w mln EUR)	Wartość Przedsiębiorstwa (w mln EUR)*	Udział własności pracowniczej w wartości przedsiębiorstwa (w proc.)	Kraj	Liczba pracowników	Sektor gospodarki
1.	Total	5 523,2	132 142,2	4,18	Francja	96 442	Paliwowy
2.	Novartis	5 037,7	89 679,8	5,62	Szwajcaria	98 200	Farmaceutyczny
3.	Mondragon Corporación Coop.**	4 641,3	5 078	91,40	Hiszpania	103 731	różne
4.	BNP Paribas	4 299,5	63 914,9	6,73	Francja	162 687	Bankowy
5.	Vinci	2 907,9	24 510,4	11,86	Francja	158 628	Budowlany
6.	Société Générale	2 879,1	33 136,7	8,69	Francja	134 798	Bankowy
7.	Axa	2 833,9	49 098,6	5,77	Francja	103 534	Ubezpieczeniowy
8.	Bouygues	2 725,0	17 503,9	15,57	Francja	137 500	Budowlany
9.	John Lewis Partnership**	2 694,2	2 694,2	100,00	Wielka Brytania	68 200	Handel detaliczny
10.	Deutsche Bank	2 569,2	40 452,2	6,35	Niemcy	78 291	Bankowy
11.	UBS	2 560,6	41 494,2	6,17	Szwajcaria	83 560	Bankowy
12.	Suez	2 539,2	58 043,4	4,37	Francja	86 513	Energetyczny
13.	Crédit Suisse Group	2 402,7	40 655,0	5,91	Szwajcaria	48 100	Bankowy
14.	EDF	2 337,4	123 069,4	1,90	Francja	158 640	Energetyczny
15.	Crédit Agricole	2 034,4	32 126,1	6,33	Francja	86 866	Bankowy
16.	TomTom	1 703,9	3 136,5	54,33	Holandia	1 337	Komunikacja elektroniczna
17.	France Telecom	1 698,7	53 544,2	3,17	Francja	187 331	Telekomunikacyjny

Prywatyzacja pracownicza i akcjonariat pracowniczy w wybranych krajach UE oraz w USA

18.	Daimler	1 620,1	54 460,9	2,97	Niemcy	272 382	Samochodowy
19.	Saint Gobain	1 462,2	19 751,1	7,40	Francja	205 730	Budowlany
20.	Eiffage	1 423,2	5 452,2	26,10	Francja	71 963	Budowlany
21.	Lloyds TSB	1 372,9	28 988,1	4,74	Wielka Brytania	69 553	Bankowy
22.	Tesco	1 366,6	42 359	3,23	Wielka Brytania	444 127	Handel wielkopowierzchniowy
23.	Svenska Handelsbanken	1 289,7	11 253,8	11,46	Szwecja	10 768	Bankowy
24.	Safran	1 268,7	6 076,1	20,88	Francja	63 262	Telekomunikacyjny
25.	Nokia	1 262,3	86 544,1	1,46	Finlandia	112 262	Telekomunikacyjny
26.	HSBC	1 255,1	132 771,3	0,95	Wielka Brytania	315 520	Bankowy
27.	PKO Bank Polski	1 211	14 416,6	8,40	Polska	32 000	Bankowy
28.	Sanofi-Aventis	1 208	63 762,8	1,89	Francja	99 495	Farmaceutyczny
29.	Banco Bilbao Vizcaya	1 188	56 331,8	2,11	Hiszpania	111 913	Bankowy
30.	Volkswagen	1 181,5	58 942,8	2,00	Niemcy	329 305	Samochodowy
31.	Siemens	1 153,9	57 428	2,01	Niemcy	398 200	Elektroniczny
32.	Dexia	1 150,5	19 788,3	5,81	Belgia	35 202	Bankowy
33.	Arcelor Mitkal	1 093	93 594,2	1,17	Holandia	311 466	Stalowy
34.	Voestalpine	997,9	8 939	11,16	Austria	41 490	Stalowy
35.	OMV	985,1	16 593	5,94	Austria	33 665	Paliwowy
36.	Colruyt	945,5	5 478,8	17,26	Belgia	20 338	Handel detaliczny
37.	Royal Dutch Shell	925,8	165 490,1	0,56	Wielka Brytania	104 000	Paliwowy
38.	Anglo American	903,9	58 672,5	1,54	Wielka Brytania	116 000	Wydobywczy
39.	Auchan	900,9	6 898	13,06	Francja	186 443	Handel wielkopowierzchniowy
40.	Schneider Electric	872,7	18 803,8	4,64	Francja	119 340	Elektryczny
41.	Gaz de France	848,8	42 011,3	2,02	Francja	47 560	Gazownictwo

Prywatyzacja pracownicza i akcjonariat pracowniczy w wybranych krajach UE oraz w USA

42.	GlaxoSmithKline	845,1	82 353,1	1,03	Wielka Brytania	103 401	Farmaceutyczny
43.	Admiral	835,2	2 927,8	28,53	Wielka Brytania	2 364	Ubezpieczeniowy
44.	Vodafone	828,8	119 263,7	0,69	Wielka Brytania	72 375	Telekomunikacyjny
45.	RWE	809,8	40 490,6	2,00	Niemcy	63 439	Energetyczny
46.	Renault	784,7	19 461,2	4,03	Francja	130 179	Samochodowy
47.	BP	779,3	151 397,2	0,51	Wielka Brytania	97 600	Paliwowy
48.	Lindt	773,3	4 624,3	16,72	Szwajcaria	7 793	Spożywczy
49.	Essilor	737,7	8 256,8	8,94	Francja	31 534	Mechanika precyzyjna
50.	Air France – KLM	720,2	5 980,4	12,04	Francja	104 659	Transport lotniczy
51.	Groupe Danone	716,8	28 495,5	2,52	Francja	76 044	Mleczarski
52.	EFG International	689	3 388,3	20,33	Szwajcaria	1 864	Bankowy
53.	Barclays	680,4	34 497,8	1,97	Wielka Brytania	135 000	Bankowość inwestycyjna
54.	Unipart**	665,4	950,5	70,00	Wielka Brytania	8 800	Samochodowy
55.	Nestle	632,4	123 759,7	0,51	Szwajcaria	276 000	Spożywczy
56.	L'Oréal	597,1	47 763,7	1,25	Francja	63 358	Kosmetyczny
57.	SAP	565,1	40 948,4	1,38	Niemcy	44 023	Informatyczny
58.	Sampo	532,3	10 715,3	4,97	Finlandia	6 846	Bankowy
59.	Consorzio Veneto Cooperativo	519,6	715,6	72,60	Włochy	17 000	Budowlany
60.	Allianz	513,3	58 204,4	0,88	Niemcy	181 207	Ubezpieczeniowy
61.	Veolia Environnement	509,6	21 465,2	2,37	FR	319 502	Budowlany
62.	Erste Bank der Oest. Sparkasse	498,7	15 492	3,22	AT	52 442	Bankowy
63.	Lafarge	493,6	20 271,2	2,44	FR	69 319	Budowlany
64.	BG Group	491,2	58 683,6	0,84	UK	5 098	Paliwowy
65.	Vivendi	482,4	30 891,7	1,56	FR	39 919	Media

Prywatyzacja pracownicza i akcjonariat pracowniczy w wybranych krajach UE oraz w USA

66.	Philips Electronics	477,5	26 726,5	1,79	NL	123 801	Elektroniczny
67.	Fortum	456,6	25 595,5	1,78	FI	8 303	Elektryczny
68.	WPP Group	455,3	9 304,5	4,89	UK	90 182	Reklamowy
69.	BASF	431,1	44 377,8	0,97	DE	95 175	Chemiczny
70.	ING	430,6	57 682,6	0,75	NL	124 634	Bankowy, ubezpieczeniowy
71.	Bayer	430,0	42 130,5	1,02	DE	106 200	Chemiczny
72.	Syngenta	426,3	19 994,2	2,13	CH	21 700	Chemiczny
73.	HBOS	418,8	21 892,7	1,91	UK	74 087	Bankowy
74.	Alcatel-Lucent	415,6	11 132,6	3,73	FR	76 410	Telekomunikacyjny
75.	InBev	413,5	31 136,8	1,33	BE	88 690	Spożywczy
76.	Unilever plc	397,7	28 645,3	1,39	UK	87 500	Spożywczy
77.	Unilever NV	393,6	37 261	1,06	NL	87 500	Spożywczy
78.	Bank of Cyprus	387,7	5 107,3	7,59	CY	6 909	Bankowy
79.	Sacmi**	387	533,0	72,60	IT	3 474	Ceramiczny
80.	Alstom	386,5	21 995,1	1,76	FR	67 924	Maszynowy
81.	Air Liquide	381,6	22 205,5	1,72	FR	40 300	Chemiczny
82.	Kaupthing Bank	378,1	4 825,4	7,84	IS	3 334	Bankowy
83.	British Telecom	372,6	24 791,6	1,50	UK	111 858	Telekomunikacyjny
84.	British American Tobacco	368,9	49 938,3	0,74	UK	97 696	Tytoniowy
85.	Carrefour	359,3	32 735,7	1,10	FR	490 042	Handel wielkopowierzchniowy
86.	Rolls-Royce	356,9	10 283,1	3,47	UK	39 500	Kosmiczny, obronny
87.	Standard Chartered	355,1	32 381,5	1,10	UK	69 612	Bankowy
88.	Diageo	348,3	38 800	0,90	UK	24 373	Spożywczy
89.	Greenwich Leisure**	342,5	342,5	100,00	UK	3 000	Turystyczny
90.	BCM Holding	339,9	971	35,00	IE	7 223	Telekomunikacyjny

	(Eircom)**						
91.	Merkur**	339,7	531,6	63,90	SL	4 524	Przemysłowy
92.	Royal Bank of Scotland	321,3	34 397,3	0,93	UK	136 600	Bankowy
93.	PSA Peugeot Citroen	319	10 739,4	2,97	FR	207 800	Samochodowy
94.	E.ON	317,8	90 866,5	0,35	DE	87 815	Energetyczny
95.	Rio Tinto	305,2	93 786,3	0,33	UK	51 677	Wydobywczy
96.	PA Consulting Group**	303,7	303,7	100,00	UK	3 000	Konsultingowy
97.	LVMH	291,8	37 651,7	0,78	FR	71 885	Wytwarzanie dóbr luksusowych
98.	DnB NOR	287,6	13 081,3	2,20	NO	13 817	Bankowy
99.	Arcadis	282,4	824,4	34,26	NL	13 391	Budowlany
100.	Palmer & Harvey, Mc Lane**	270,7	360,9	75,00	UK	3 821	różne

* wartość kapitalizacji z maja 2008 r.

** przedsiębiorstwo nie notowane na giełdzie

źródło: opracowanie własne na podstawie The European Employee Ownership TOP 100, (Eurocap100), www.efesonline.org.