

Henkilöstöomistus ja sen dynamiikka: mitä voimme oppia Viron kokemuksista?*

Panu Kalmi

Ph.D., tutkija

Helsingin kauppakorkeakoulu

1. Johdanto

”Voiko henkilöstöomistus säilyä?” tai ”Onko henkilöstöomistus vakaa omistusmuoto?” ovat kysymyksiä, joita yhteiskuntatieteilijät ovat miettineet jo yli sadan vuoden ajan. Esimerkiksi *John Stuart Mill* otti teoksessaan *Principles of the Political Economy* kantaa siihen mahdollisuuteen, että työntekijöiden omistamat osuuskunnat degeneroivat kapitalistien omistamiksi yrityksiksi.¹ Aiheen tärkeys on ilmeinen, kun otetaan huomioon, että henkilöstöomistusta on tuettu julkisesti useissa maissa jo pitkän aikaa. Julkisen tuen mielekkyys on kyseenalainen, mikäli yritykset eivät säily henkilöstön omis-

tuksessa tai jos tuki koituu vain harvan omistaja-työntekijän eduksi. Tämän vuoksi kysymykset siitä, onko degeneraatio väistämätön, voidaanko asialle tehdä jotakin, tai tulisiko asialle tehdä jotakin, ovat käytännön päätöksenteolle tärkeitä.

Henkilöstöomistuksen – erikoisesti työosuuskuntien – pysyvyyteen liittyviä empiirisiä tutkimuksia on julkaistu 1970-luvulta lähtien. Degeneraatio on määritelty näissä tutkimuksissa eri tavoin: Joskus yhtiömuodon muutoksena (työntekijöiden omistamasta osuuskunnasta ulkopuolisten omistamaksi osakeyhtiöksi), joskus ei-jäsenten osuuden kasvuna henkilökunnan joukossa tai päätöksentekovallan siirtymisenä pienelle ryhmälle tai kokonaan jäsenistön ulkopuolelle. Tämän kirjallisuuden esille tuomat tulokset ovat lyhyesti seuraavat. Henkilöstöomisteiset yritykset voivat olla toiminnassa hyvinkin pitkiä aikoja, eikä konkurssien

* *Lectio praecursoria Kööpenhaminan kauppakorkeakoulussa 17.5.2002.*

¹ *Muita merkittäviä aiheita käsitteleviä kirjoituksia olivat esim. Oppenheimer (1896) ja Tugan-Baranovsky (1921). Moderni esitys aiheesta on Ben-Ner (1984).*

määrä näyttäisi olevan henkilöstöomisteisilla yrityksillä ainakaan suurempi kuin tavanomaisilla yrityksillä. Yrityksiä myydään jossakin määrin ulkopuolisille sijoittajille, mutta vähemmän kuin synkimmät teoreetikot esittävät. Palkatun (ei-omistavan) työvoiman käyttö on yleistä, mutta tässä suhteessa on suuria yritys-kohtaisia eroavaisuuksia. Syy henkilöstöomisteisten yritysten vähäisyyteen on pikemminkin se, että uusia henkilöstön omistamia yrityksiä perustetaan suhteellisen vähän, kuin se, että nämä yritykset olisivat erityisen herkkiä lopettamaan toimintansa.²

Tämän todistusaineiston pohjalta näyttäisi siltä, että degeneraatio on pelkästään teoreettinen ongelma, joka ei vaivaa henkilöstöomisteisiä yrityksiä käytännössä. Kuitenkin katsaus henkilöstöomistuksen dynamiikkaan siirtymätalousmaissa ja erityisesti Virossa muuttaa tämän käsityksen. Yritysten yksityistämiset työntekijöille yleistivät lähes kaikissa siirtymätalouksissa kommunismin romahduksen jälkeen, eikä Viro tehnyt tässä suhteessa poikkeusta. Siirtymän alkuvaiheen jälkeen henkilöstöomisteisten yritysten lukumäärä on kuitenkin nopeasti vähentynyt. Tämän väitöskirjan päämääränä on selvittää tämän vähenemisen syyt.

Läheskään kaikki ekonomistit eivät yhdy degeneraatioväitteeseen, jonka mukaan henkilöstöomistus on toivottavaa, mutta markkinoiden epäonnistumisen vuoksi se ei ole vakaa omistuksen muoto. Erityisesti siirtymätalouksien tutkimuksessa on tullut suosituksi näkemys, jonka mukaan henkilöstöomistus on siirtymäkauden ilmiö, jolla on positiivinen vaikutus yksityistämisen prosessin vauhdittajana, mutta pidemmällä aikavälillä olisi eduksi, jos yri-

tykset ottaisivat käyttöön tavanomaisen kapitalistisen omistusrakenteen. Tämän näkemyksen kannattajien mukaan siirtymätalousmaissa ongelmana on, että yritysten siirtymä ulkopuoliseen omistukseen ei tapahdu riittävän nopeasti.³

Kolmas tarkasteltava näkemys perustuu markkinoiden valinnan käsitteeseen. Sen mukaan henkilöstöomisteisten yritysten määrän lasku johtuu siitä, ettei henkilöstöomistus ole kilpailullinen omistumuoto. Toisaalta tätä lähestymistapaa voidaan hyödyntää myös tarkasteltaessa sitä, milloin tällä omistumuodolla on kilpailullinen etu puolellaan.⁴

2. Teoreettinen analyysi

Väitöskirja koostuu pääasiassa empiirisestä analyysistä, mutta se sisältää myös teoreettisen osuuden. Tyydyn tässä tarkastelemaan teoreettisen analyysin päätuloksia. Kirjallisuudessa on esiintynyt eriäviä mielipiteitä sen suhteen, edistääkö vai haittaako henkilöstöomistus hyvinvointia lisääviä omistussuhteiden muutoksia.⁵ Tulokseni osoittavat, että vastaus riippuu siitä, miten omistus on jakaantunut työntekijöiden kesken. Mitä epätasaisemmin osakkeet ovat jakautuneet, sitä todennäköisempää on, että jotkut työntekijät – erityisesti ne, joilla ei ole osakkeita tai joilla osakkeita on vain vähän – häviävät omistussuhteiden vaihdoksen yhteydessä. Edelliseen liittyy myös toinen tulos, jonka mukaan omistuksen keskittyminen lisää yritysmyyntiin todennäköisyyttä.

³ *Katso erityisesti* Aghion ja Blanchard (1998).

⁴ *Katso erityisesti* Hansmann (1996).

⁵ *Katso Brown (1998) ensimmäisestä ja Aghion ja Blanchard (1998) jälkimmäisestä kannasta.*

² Bonin, Jones ja Putterman (1993) käyvät läpi tämän kirjallisuuden.

Toinen teoreettinen kysymys, jota käsittelemme, liittyy osakekauppaan ja työvoiman koon määrittämiseen. Yleisesti uskotaan, että henkilöstöomisteiset yritykset ovat haluttomia irtisanoamaan työntekijöitä ja tämän vuoksi – ainakin siirtymätalouksien oloissa – ne työllistävät paljon yli tarpeidensa. Analyysini kuitenkin viittaa siihen, että kun osakkeisiin liittyy senioriteettioikeus työpaikkaan ja kun niille on olemassa jälkimarkkinat, niin oletama ylityöllistämistä ei päde. Osakkeiden jälkimarkkinakelpoisuus takaa sen, että yrityksestä lähtevät työntekijät saavat täyden korvauksen mahdollisen työttömyysperiodin aiheuttamista kustannuksista. Työllisyys yrityksessä sopeutuu tehokkaalle tasolle. Erityisen mielenkiintoinen tulos saadaan, kun oletetaan, että työntekijöillä on erilaiset mahdollisuudet yrityksen ulkopuolella. Tällöin ne työntekijät, joilla on parhaat ulkopuoliset mahdollisuudet, myyvät ensimmäisinä osakkeensa ja lähtevät yrityksestä. Tätä kautta saavutetaan mahdollisimman tehokas työvoiman allokaatio. Käytännön ongelmaksi muodostuu kuitenkin se, että henkilöstöomisteisten yritysten osakkeille on erittäin vaikeaa luoda toimivia sisäisiä markkinoita. Tätä ongelmaa käsitellään laajasti työn empirisessä osiossa.

3. Yksityistämisen prosessi Virossa

Virolaisen henkilöstöomistuksen juuret ovat neuvostotalouden viimeiseksi jääneessä reformiyrityksessä, joka tunnetaan nimellä *perestroika*. Kun suunnittelun ja valtion kontrollin tehotomuudet kävivät yhä ilmeisemmiksi 1980-luvun jälkipuoliskolle tultaessa, Neuvostoliiton kommunistisen puoleen pääsihteeri *Mihail Gorbatšov* päätti sallia yksityisten yritysten muodostamisen. Vuosina 1987–1990 Virossa

perustettiin tuhansia osuuskuntia ja ns. pieniä valtionyrityksiä. Pian kävi kuitenkin ilmeiseksi, että nämä toimenpiteet olivat riittämättömiä talouden elvyttämiseksi. Vuonna 1989 alkoi valtionyritysten puolittainen yksityistäminen, joka tunnetaan kirjallisuudessa *leasing*-ohjelman nimellä.

Henkilöstöomistuksen tärkeimmät lähteet Virossa olivat kuitenkin virolaisten omat kaksi ohjelmaa: virolainen muunnelmä yritysleasingistä, joka alkoi vuonna 1990, sekä kollektiivitulojen (kolhoosien) yksityistäminen, joka alkoi vuonna 1992. Koska keskitetty yksityistämishjelma alkoi vasta vuonna 1993, olivat leasing-ohjelmat pitkän aikaa ainoa vaihtoehto saada yritykset pois valtion kontrollista. Leasing-sopimuksiin, jotka tehtiin ministeriön ja yrityksen välillä, liittyi yleensä vaatimus, että työntekijöiden tuli osallistua laajalti yrityksen omistukseen. Sopimuksen mukaan uudet omistajat vuokrasivat tuotantovälineet valtiolta, mutta heillä oli täysi päätöksentekovoima yrityksessä. Lisäksi he saivat pitää kaiken yritykseen kertyneen jäännöstulon. Kun leasing-sopimus päättyi, yritys tuli periaatteessa yksityistää julkisen tarjouskilpailun kautta, mutta käytännössä yrityksen varat myytiin lähes aina leasing-sopimuksen toiselle osapuolelle (työntekijöiden muodostamalle yhtiölle).

Kollektiivitulojen yksityistäminen perustui periaatteeseen, että tilan omaisuus kuului työntekijöiden muodostamalle kollektiiville eikä valtiolle. Työntekijöille myönnettiin ”työosuuksia” heidän palvelusvuosiensa perusteella, joita he saattoivat käyttää yksityistämisen prosessissa.

Yksityistämisen politiikka muuttui merkittävästi syksyllä 1993, kun hallitus ja eduskunta pääsivät viimein sopuun uudesta yksityistämislainista. Tässä laissa määrättiin, että valtionyritys-

ten yksityistäminen pitää tapahtua tarjouskilpailujen perusteella. Tämän muutoksen jälkeen vain muutamia yrityksiä on yksityistetty henkilöstölle.

4. Omistussuhteiden muutos: havaintoja paneeliaineistosta

Käyttämäni aineisto omistussuhteiden muutok-
sista virolaisissa yrityksissä perustuu vuosittai-
siin survey-haastatteluihin. Viron tilastokeskus
on tehnyt nämä haastattelut Kööpenhaminan
kauppakorkeakoulun idäntalouksien tutkimus-
yksikön toimeksiannosta. Tätä aineistoa on ke-
rätty vuodesta 1995 lähtien. Väitöskirjatyössä-
ni käyttämäni aineisto on vuosilta 1995–1999.
Käytän 364 yrityksen otosta. Kaikki nämä yri-
tykset olivat yksityisessä omistuksessa vuonna
1995. Täydennän omistusdataa yritysten tilin-
pääöstiedoilla.

Ei-johtavassa asemassa olevat työntekijät oli
suurin omistajaryhmä 25 % yksityistetyistä yri-
tyksistä vuonna 1995. Vuonna 1999 henkilös-
töomisteisten yritysten osuus oli laskenut noin
12 prosenttiin yksityistetyistä yrityksistä, ja 7,5
prosenttiin kaikista otoksessa olleista yrityksis-
tä (tässä luvussa ovat mukana myös vasta pe-
rustetut yritykset). Lisäksi on havaittavissa, että
työntekijät eivät juuri koskaan yksityistämisen
jälkeen hanki enemmistöä sellaisissa yrityksis-
sä, joissa alunperin on muuntyyppinen omis-
tus rakenne.

Pyrin väitöskirjassani selvittämään, mitkä
muuttajat selittävät omistusmuotojen kohden-
tumista ja muutosta. Ilmeni, että henkilöstö-
omisteisilla yrityksillä osakepääoma henkeä
kohti on pienempi kuin ulkopuolisten omista-
milla yrityksillä. Tämä on yhdenmukainen sen
teoriassa esiintyvän väitteen kanssa, että työn-
tekijät kärsivät varallisuusrajoitteista eivätkä

voi ostaa yrityksiä, joissa pääomavaatimukset
ovat suuria. Ilmeni myös, että sijainti maaseu-
dulla ja alhaisempi tuottavuus nostavat toden-
näköisyyttä, että yritys on henkilöstön omistuk-
sessa, enemmän kuin ulkopuolisten omistajien
omistuksessa. Hieman yllättävä oli kuitenkin
havainto, jonka mukaan korkea kannattavuuden
taso ja suurempi työntekijöiden lukumäärä nos-
tavat henkilöstöomistuksen todennäköisyyttä.

Kun tarkastellaan omistussuhteiden muu-
tosta, ilmenee, että henkilöstön määrällä mitat-
tuna suuremmat henkilöstöomisteiset yritykset
siirtyvät todennäköisemmin ulkopuoliseen
omistukseen. Tämä saattaa johtua siitä, että
nämä yritykset ovat riittävän suuria herättääk-
seen sijoittajien huomion tai siitä, että henki-
löstöomistukseen liittyvä yhteinen päätöksen-
teko on hankalampaa suuremmissa yrityksis-
sä.⁶ Niille yrityksille, jotka ovat säilyneet hen-
kilöstön omistuksessa, on tunnusomaista alhai-
sempi osakepääoma henkeä kohden sekä vä-
häisempi myynnin volatiliiteetti. Nämä havain-
not tukevat taas väitettä työntekijöiden suu-
remmasta riskinkaihtamisesta. Havaintojen
perusteella vaikuttaa todennäköiseltä, että ris-
kin kaihtaminen on yleisesti ottaen merkittävä
henkilöstöomistusta rajoittava tekijä, joka pys-
tyttiin tilapäisesti ohittamaan yksityistämisen-
prosessin luomissa poikkeuksellisissa oloissa.

5. Omistussuhteiden muutos: havaintoja haastattelututkimuksista

Keräsin survey- ja case-menettelmien avulla täs-
mällisempää institutionaalista aineistoa omis-

⁶ On kuitenkin huomattava, että Viron tapauksessa keski-
määräistä suurempi yritys ei ole vielä kovin suuri. Käyttä-
mässäni otoksessa mediaani oli alle 100 työntekijää.

tussuhteiden kehityksestä. Suorittamassani yritys-surveyssa valitsin isommasta aineistosta alotoksen sellaisista yrityksistä, joissa vähintään 10 % osakkeista kuului henkilöstön omistukseen. Tiedot kerättiin yhteistyössä Viron tilastokeskuksen kanssa. Otokseen valittiin 99 yritystä, joista 74 vastasi. Case-tutkimuksessa haastattelin kuuden yrityksen toimitusjohtajaa sekä 160 työntekijää viidessä yrityksessä survey-instrumentin avulla. Case-yritykset oli valittu sillä perusteella, että tiesin niiden olevan työntekijöiden omistuksessa.

Periaatteessa henkilöstöomistus voi vähentää kolmella eri tavalla: 1) henkilöstö voi myydä osakkeita johdolle tai ulkopuolisille; 2) yritys voi laskea liikkeelle uusia osakkeita ja henkilöstö ostaa näitä osakkeita suhteessa vähemmän, kuin sen omistus ennen osakeantia on; 3) työntekijät lähtevät yrityksestä, ja heidän osakkeitaan ei myydä muille työntekijöille. Monet siirtymätalouksien tutkijat uskoivat siirtymän alkuvaiheessa, että henkilöstöomistus vähenisi nopeasti, kun työntekijät myisivät osakkeensa ulkopuolisille. Tämä luulo ei kuitenkaan toteutunut Viron kohdalla.⁷ Jos osakkeita ylipäätään myydään, kyse on yleensä pienistä määristä. Keskimäärin 4% osakekannasta on vuodessa kaupankäynnin kohteena. Noin puolessa haastatteluista yrityksistä kauppaa ei käyty lainkaan vuosina 1996–1998. Silloin kun osakkeilla käydään kauppaa, myyjinä ovat yleensä yrityksestä poistuvat työntekijät, eivät ne, joiden työsuhte jatkuu.

Uudet osakeannit ovat tavallisempi omistussuhteiden muutoksen syy. Tällöin uudeksi

pääomistajaksi tulee tavallisesti yrityksen johto. Omistuksen lisääminen osakeannin kautta tulee heille yleensä halvemmaksi kuin osakkeiden ostaminen työntekijöiltä.

Yleisin syy henkilöstöomistuksen laskuun on kuitenkin työntekijöiden vaihtuvuus. Haastatelluilla yrityksillä ei ollut mekanismeja, joiden avulla he olisivat tarjonneet osakkeita uusille työntekijöille. Yrityksistä poistuneiden työntekijöiden pitäessä osakkeensa ja sinne tulevien uusien työntekijöiden jääminen omistuksen ulkopuolelle merkitsee sitä, että henkilöstön osuus osakkeenomistuksesta laskee, ulkopuolisten omistajien osuus nousee ja omistajien osuus henkilökunnasta laskee.

Yksityiskohtaiset tapaustutkimukset antavat lisävalaistusta tästä asiasta. Yksi henkilöstön kyselytutkimuksen tavoite oli selvittää, mitkä tekijät määräävät henkilökunnan omistusta yksilötasolla. Ilmeni, että yksi muuttuja selitti tätä erityisen hyvin: se, oliko vastaaja töissä yrityksessä ennen yksityistämistä, vai oliko hän tullut yritykseen vasta myöhemmin. Niistä vastaajista, jotka olivat yrityksessä jo yksityistämistä edeltäneellä ajalla kolme neljästä oli myös yrityksen omistajana. Sen sijaan niistä vastaajista, jotka olivat tulleet yritykseen myöhemmin vain yksi seitsemästä oli omistaja. Tämä osoittaa, että virolaiset henkilöstöomisteiset yritykset eivät yleisesti ottaen laajenna omistusta alkuperäisen omistajajoukon ulkopuolelle.

6. Miksi uusia työntekijöitä ei oteta omistajiksi?

Nähdäkseni on olemassa neljä merkittävää syytä siihen, miksi uusia työntekijöitä ei oteta omistajiksi. Mahdollisesti tärkein syy on se, että omistajilla ei yksinkertaisesti ole riittäviä kannustimia säilyttää henkilöstöomistuksen tasoa

⁷ Tietääkseni tätä ei tapahtunut muissakaan siirtymätalouksissa.

tai laajentaa omistusta. Henkilöstöomistus nähtiin yrityksissä tapana päästä eroon valtion kontrollista, keinona saada tuotettu ylijäämä itselle sekä lisätä työpaikan säilymisen todennäköisyyttä (ulkopuoliseen omistukseen verrattuna). Henkilöstöomistusta ei Virossa koettu keinona lisätä tuottavuutta tai työpaikkademokratiaa. Tämän seurauksena henkilöstöomisteiset yritykset eivät ole sen tuottavampia kuin muutkaan yritykset. Henkilöstöomistus ei myöskään paranna henkilöstön työhön liittyviä asenteita. Henkilöstöomistajilla yksinkertaisesti ei ollut hyviä syitä liudentaa osuuttaan ylijäämästä tai vähentää työpaikan säilymisen todennäköisyyttä sillä, että he olisivat ottaneet myös uudet työntekijät mukaan yritystä omistamaan.

Toinen syy on valtiiovallan puuttuva tuki henkilöstöomistukselle. On jossain määrin yllättävää, että henkilöstöomistuksesta tuli Virossa niinkin yleistä kuin siitä tuli ottaen huomioon se tosiseikka, että yksikään Viron merkittävistä poliittisista puolueista ei tukenut henkilöstöomistuksen luomista. Yksityistäminen henkilöstölle tapahtui keskitetyn yksityistämishojelman puuttuessa ja sitä pikemminkin siedettiin kuin kannatettiin. Tästä oli seurauksena, että valtiolta ei millään tavalla tukenut henkilöstöomistuksen pysyvyyttä tai vakautta.

Kolmantena syynä voidaan pitää sitä, että henkilöstöomistus toteutettiin suoran, investointeihin perustuvan henkilökohtaisen osakkeenomistuksen kautta. Tiedetään kuitenkin, että suora osakkeenomistus on huomattavan paljon epävakampi omistuksen muoto kuin epäsuoraomistus esim. henkilöstörahaston kautta (Yhdysvaltain ESOP-järjestelyt on tästä hyvä esimerkki).

Neljäs syy on henkilöstön edustuksen sangen alhainen taso virolaisissa yrityksissä verrat-

tuna esim. EU:ssa tavallisiin käytäntöihin. Neuvostoaikaiset ammattiyhdistykset menettivät legitimitteettinsä vallan vaihduttua ja uudet järjestöt ovat heikkoja. Oikeistolaiset hallitukset eivät ole olleet ay-liikkeelle suopeita.

Viides mahdollinen syy on henkilöstöomistuksen tehottomuus. Tätä vaihtoehtoa tutkimusaineisto ei kuitenkaan yksiselitteisesti tue. Henkilöstöomisteiset yritykset eivät ole muita tehokkaampia tai heikompia, joten tehottomuusargumentti tuskin voi merkittävässä määrin selittää henkilöstöomisteisten yritysten määrän laskua.

7. Yleiset opetukset

Koska henkilöstöomistus oli epävakaa omistusmuoto Virossa, voimmeko tehdä tästä johtopäätöksen, että henkilöstöomistuksella ei ole selviytymisen mahdollisuuksia myöskään muualla? Tämä vaikuttaisi liian voimakkaalta johtopäätökseltä. Pikemminkin Viron tapaus auttaa meitä määrittelemään ne olosuhteet, joissa henkilöstöomistus voi menestyä.

Uskoakseni ensimmäinen ehto henkilöstöomistuksen menestykselle on se, että sen täytyy olla tulos vapaaehtoisesta prosessista, jossa tämä omistusmuoto valitaan monien mahdollisuuksien joukosta. Nähdäkseni tämä ehto ei täytynyt Virossa. On tosin totta, ettei yhtäkään yritystä pakotettu ottamaan työntekijät omistajikseen. Toinen vaihtoehto vain usein oli pitkitetty valtionomistus, mikä ei sekään varmasti tuntunut houkuttevalta. Mikäli vaihtoehdot olisivat aluksi olleet laajemmat, olisi Virossa varmasti syntynyt vähemmän henkilöstöomisteisiä yrityksiä. Tämä prosessi selittää sen, miksi monet johtajat pyrkivät ensi tilassa saamaan äänivallan haltuunsa laskemalla liikkeelle uusia osakkeita ja miksi työntekijät eivät monesti-

kaan välittäneet puolustaa oikeuksiaan omistajina.

Toisekseen, työntekijöiden etuja ajavat järjestöt edistävät myös henkilöstöomistuksen pysyvyyttä. Myös henkilöstön omistamisessa yrityksissä syntyy väistämättä konflikteja johdon ja henkilöstön välillä, varsinkin jos johdolla on merkittävä omistusosuus. Koska johdolla on sekä informaatioon liittyvä että hierarkkinen etulyöntiasema, työntekijät eivät voi ratkoa näitä konflikteja menestyksekkäästi ilman edustusta esim. ay-liikkeen taholta. Lisäksi henkilöstöomisteiset yritykset hyötyvät tukiorganisaatioista (esim. henkilöstöomisteisten yritysten verkostosta). Lisäksi valtion toimenpiteiden tulisi olla tukevia, tai ei ainakaan haitallisia.

Luullakseni tärkein (mutta ehkä kiistanalaisin) opetus, jonka Viron kokemuksesta voi saada, on se, että suora osakkeenomistus ei ole yhteensopiva pysyvän henkilöstöomistuksen kanssa. Tämä johtuu siitä, että suoran omistuksen oloissa on vaikea luoda sellaista mekanismia, jolla omistus saadaan siirrettyä uusille työntekijöille. Mm. epäsymmetrisestä informaatiosta ja riskinkaihtamisesta johtuvat ongelmat estävät toimivien markkinoiden muodostumisen henkilöstöomisteisten yritysten osakkeille. Osuuskunnat tai henkilöstörahoitukseen perustuvat järjestelyt menestyisivät tässä suhteessa paremmin.

Voidaan tosin perustellusti väittää, että mahdollisuus omistusjärjestelyjen muutoksiin on välttämätön tehokkaiden omistusrakenteiden syntymiselle. On kuitenkin mahdollista yhdistää pysyvä ja vakaa henkilöstöomistus jopa sijoittajaomistukseen.⁸ Väitöskirjan vii-

meisessä luvussa esittelen kuinka tämä voidaan tehdä, perustuen *David Ellermanin* ideoihin.⁹ Perusideana on tässä kahdentyyppisen osakesarjan käyttö, joista toinen on vapaan kaupan käynnin kohteena, kun taas toinen on sidottu työsuhteeseen yrityksessä.

Näyttää tosin liian myöhäiseltä edistää henkilöstöomistuksen pysyvyyttä siirtymätalouksissa – nykyisellä vauhdilla olisi yllättävää, jos 10–15 vuoden kuluttua Virossa on enää montakaan yritystä henkilöstön omistuksessa, ainakaan niistä, jotka on yksityistetty 1990-luvulla. Sen sijaan edellä mainitsemani opetukset ovat yleispäteviä. Kun EU:n komissio jälleen pyrkii edistämään henkilöstön taloudellista osallistumista jäsenmaissaan,¹⁰ kannattaisi sen myös tutustua tulevien jäsenmaiden tarjoamiin opetuksiin. □

Kirjallisuus

- Aghion, Philippe and Olivier Blanchard (1998): "On Privatisation Methods in Eastern Europe and Their Implications", *Economics of Transition*, 6:87–99.
- Ben-Ner, Avner (1984): "On the Stability of Cooperative Type of Organization", *Journal of Comparative Economics*, 8:247–260.
- Bonin, John P., Derek C. Jones and Louis Putterman (1993): "Theoretical and Empirical Studies of Producer Cooperatives: Will Ever the Twain Meet?" *Journal of Economic Literature*, 31:1290–1320.
- Brown, Annette N. (1998): "Worker Share Ownership and Market for Corporate Control in Rus-

⁹ Katso Ellerman (1990).

¹⁰ Katso EU (2002).

⁸ Tästä ovat käytännön esimerkinä Yhdysvaltain ESOP:it.

- sia”, Western Michigan University Department of Economics working paper 96–23.
- Ellerman, David P. (1990): *The Democratic Worker-Owned Firm*, Boston: Unwin Hyman.
- EU (2002): On a Framework for the Promotion of Employee Financial Participation, Commission communication 364, heinäkuu 2002.
- Hansmann, Henry (1996): *The Ownership of Enterprise*, Cambridge, MA: Belknap Press.
- Oppenheimer, Franz (1896): *Die Siedlungsgenossenschaft*, Leipzig: Duncker & Humblot.
- Tugan-Baranovsky, Mihhail (1921): *Socialnyia osnovy kooperatsii*. Berlin.