

# Väitöskirja henkilöstöomistuksesta Virossa<sup>1</sup>

Klaus E. Meyer

*Professori*

Copenhagen Business School

Derek C. Jones

*Professori*

Hamilton College

Saul Estrin

*Professori*

London Business School

Henkilöstöomistusta on esiintynyt pitkään kehittyneissä länsimaissa ja se on kiinnostanut tutkijoita, jotka ovat olleet kiinnostuneita osakkeenomistajien kapitalismin vaihtoehtoista. Se on silti jäänyt melko pienimuotoiseksi ilmiöksi. Henkilöstöomistus on sen sijaan yleinen ilmiö monissa Itä-Euroopan siirtymätalouksissa ja entisen Neuvostoliiton alueella. Tämä on seurausta innovatiivisista valtionyhtiöiden yksityistämismenetelmistä. *Panu Kalmi* esittää kattavan tutkimuksen tästä aiheesta keskittyen siihen, voiko henkilöstöomistus säilyä siirtymässä kohti läntistä markkinataloutta. Kalmin tutkimus on todennäköisesti laajin ja merkittävin tähänastisista yksittäisistä siirtymätalouksien henkilöstöomistusta käsittelevistä tutkimuksista.

Kalmin väitöskirjatyö sisältää useita toisiaan täydentäviä analyyseja tärkeistä henkilöstöomistukseen ja taloudelliseen siirtymään liittyvistä kysymyksistä. Sekä työn syvyys että laajuus ovat tehneet työn tarkastajiin vaikutuksen. Aihe on tärkeä, mutta suhteellisen vähän tutkittu. Tekijän osoittama aikaisemman kirjallisuuden tuntemus on hyvä ja nyt tarkastettavassa työssä on useita kontribuutioita.

Työ alkaa yhtenäisellä katsauksella teoriaan ja siirtyy tämän jälkeen empiiriseen osioon, joka koostuu yritystason paneeliaineiston analyysistä, yritystason haastatteluaineiston analyysistä sekä tapaustutkimuksista. Työn eri osat liittyvät melko selkeästi toisiinsa. Tarvittavat yhteydet eri osioiden ja lukujen välillä luodaan jokaisessa luvussa esiintyvillä johdannolla ja johtopäätöksillä sekä koko työn johdannossa ja loppuluvussa.

Luku 1 luo yleiskatsauksen työn sisältöön ja käy läpi henkilöstöomistuksen eri määritelmät ja typologiat. Luku 2 käy läpi ja laajentaa

<sup>1</sup> *Panu Kalmi*: On the (In)stability of Employee Ownership: Estonian Evidence and Lessons for Transition Economies, *Copenhagen Business School, Ph.D., series 10/2002*.

teoreettista kirjallisuutta, joka pyrkii selittämään henkilöstöomistuksen kehitystä. *Aghionin* ja *Blanchardin* hyvin tunnettu malli, joka näkee henkilöstöomistuksen siirtymäkauden ilmiönä, rinnastetaan muihin malleihin, jotka ottavat huomioon osakekaupan ja osakkeiden käytön työpaikan säilymisen edistämisessä.

Luku 3 tarjoaa erinomaisen katsauksen Viron yksityistämisen historiaan käyden yksityiskohtaisesti läpi erityisesti 1990-luvun alun yksityistämisen, jolloin lukuisat pienet ja keski-suuret yritykset siirtyivät henkilöstön omistukseen. Yleisesti tunnettu laajempi Viron yksityistämishjelma, johon kuuluivat yksityistämiskuponkien käyttö ja yritysten myynti ulkomaisille sijoittajille, lähti kunnolla käyntiin vasta 1990-luvun puolivälin aikoihin. Analyysi etenee esittäen dataa henkilöstöomistuksen kehityksestä ja ottaen huomioon entiset työntekijät omana ryhmänään. Tämä on aikaisemmissa analyyseissä usein jätetty huomiotta. Kalmi kuvaa omistussuhteiden muutosta transitiomatriisien avulla. Tutkimusaineisto osoittaa huomattavaa henkilöstöomistuksen laskua vuodesta 1995 vuoteen 1999.

Luku 4 esittää empiirisen tutkimuksen henkilöstöomistusta selittävästä tekijöistä kahtena eri hetkenä, vuonna 1995 ja 1999 sekä sen muutoksesta tänä ajanjaksona. Kalmi käy ensin läpi aikaisemman kirjallisuuden tästä aiheesta ja tämän jälkeen käyttää binääristä ja multinomiaalista logit-menetelmää estimoidessaan omistusrakennetta ja sen muutosta selittäviä tekijöitä. Monet investointeihin, rahoitukseen ja riskinkaihtamiseen liittyvät hypoteesit saavat vahvistusta tutkimusaineistosta. Hieman yllättäen henkilöstöomistuksen esiintymisen todennäköisyys näyttää kasvavan suuremmissa yrityksissä. Myynnin vaihtelevuuden suhteen hän huomaa eroja johdon ja henkilökunnan

omistamien yritysten suhteen. Näistä ensin mainittuihin liittyy keskimääräistä suurempi volatiliteetti (toimiala huomioonottaen) ja jälkimmäisiin vähäisempi. Henkilöstöomistus on pysyväisintä yrityksissä, jotka kehittivät kollektiivituloista ja vähiten pysyvää uusissa yrityksissä.

Luku 5 keskittyy osakekaupan institutionaalisiin järjestelyihin ja niiden seurauksiin omistuksen muutoksille. Tässä analyysissä Kalmi esittää, että nämä instituutiot ovat osittain endogeenisia. Erityisesti hän esittää, että yrityksissä tulisi olla menetelmät, joiden avulla uudet työntekijät voidaan liittää omistajien joukkoon, koska muutoin seurauksena on henkilöstöomistuksen väheneminen työntekijöiden vaihtuvuuden kautta. Lisäksi entisistä työntekijöistä muodostuu uusi omistajaryhmä, johon tosin ei enää vaikuta osakkeiden työllisyysvakuutuksen kaltainen vaikutus. Tästä syystä he myyvät osakkeensa todennäköisemmin kuin yrityksessä vielä olevat työntekijät. On myös havaittavissa, että johto lisää omistustaan pönkittääkseen kontrolliaan yrityksissä.

Luku 6 tarkastelee johtamismenetelmiä, työntekijöiden osallistumista ja omistuksen muutosta kuuden tapaustutkimuksen pohjalta. Viidessä yrityksessä laadullista informaatiota täydennetään työntekijöiden keskuudessa tehdyllä lomakehaastattelulla. Kalmin mukaan henkilöstöomistus olisi pysyvä ja aikaisemmin kuvailtu dynamiikka voitaisiin pysäyttää, mikäli henkilöstöomistukseen yhdistetään henkilöstön osallistumista korostavat johtamismenetelmät. Tähän kuuluu myös sellaisen järjestelyn luominen, jossa uudet työntekijät voivat ostaa osakkeita.

Luvussa 7 esitetään johtopäätökset ja opetukset eri teoreettisten mallien valossa. Lisäksi tekijä nostaa esille uusia tutkimusaiheita ja luo-

kittelee virolaisen henkilöstöomistuksen suhteessa niihin muotoihin, joita havaitaan kehityksessä läntisissä teollisuusmaissa. Lopuksi Kalmi esittää omistusratkaisun, joka olisi joutanut pysyvämpään henkilöstön omistukseen siirtymätalousmaissa ja joka olisi ollut sopuisuudessa siirtymän tavoitteiden kanssa. Olenainen osa tätä järjestelyä on kaksi osakesarjaa sekä mekanismi, jonka kautta uudet työntekijät voivat hankkia osakkeita ja jonka avulla lähtevät työntekijät saavat kompensaation osakeistaan.

Yhteenvedona voimme todeta, että Panu Kalmin väitöskirjatyössä on useita kontribuutioita:

1. Tekijä on kekseliäästi kerännyt ja yhdistänyt erityyppistä aineistoa eri lähteistä ja näin taitavasti täydentänyt olemassa olevaa paneeliaineistoa (joka keräämisessä hän oli mukana).
2. Kalmi osoittaa työssään kykyä käyttää erilaisia empiirisiä metodeja (ml. erilaisia ekonometrisiä menetelmiä sekä joitain yksinkertaisempia tilastollisia menetelmiä). Kokonaisuudessaan työn empiirinen osuus osoittaa, että on hyödyllistä tarkastella laajaa tutkimuskysymystä useamman metodin avulla.
3. Hän osoittaa hyvää ymmärrystä Viron institutionaalista kontekstista ja todellisuudesta. Tekijä tuntee hyvin Viron yksityistämisen prosessin ja painottaa, että merkittävä osa yksityistämistä tapahtui jo ennen turvautumista tarjouskilpailuihin. Hän osoittaa myös miten tämä vaikuttaa ja muuttaa hänen perushypoteesejaan.
4. Tekijä osoittaa erinomaista eri kirjallisuuk-

sien tuntemusta, ml. siirtymätalouden ja henkilöstöjohtoisten yritysten kirjallisuus.

5. Kalmi tuo työhönsä teoreettisen kontribuution mallittamalla osakemarkkinat, ja laajentamalla teoriaa mallillaan hän myös esittää joitakin institutionaalisia laajennuksia.

Kokonaisuudessaan eri elementit tarjoavat kattavan ja syvällisen analyysin henkilöstöomistuksesta siirtymätalouden oloissa. Tutkijoiden, jotka ovat kiinnostuneita henkilöstöomistujärjestelmien suunnittelusta tai yksityistämisen jälkeisestä omistuksen kehityksestä siirtymätalouksissa, tulisi lukea tämä työ. Työn rakenne tuo sen kontribuutiot ja omaperäisyyden hyvin esiin. Mielestämme omistuksen muutoksen analyysi ja osakekauppaan liittyvä tutkimus ovat erityisen tärkeitä. Tapaustutkimukset päättävät työn erittäin hyvin ja vakuuttavasti sekä lisäävät työhön yksityiskohtia ja institutionaalista rikkautta. Kalmia tulisi onnitella siitä, että hän on onnistunut tuomaan esiin riittävästi yksityiskohtaisuutta sortumatta kuitenkaan ylenpalttisen tarkkaan kuvailuun.

Mielestämme työ on hyvin korkeatasoinen ja se on selkeästi ja hyvin kirjoitettu. Suosittelemme tähän työhön perustuvien yksittäisten artikkelien lähettämistä johtaviin kansainvälisiin julkaisuihin ja työn lähettämistä lisäksi väitöskirjakilpailuihin.

Yhteenvedona toteamme, että työ ansaitsee tekijälleen Ph.D. arvon. Tietenkin työhön liittyy kohtia, jotka ansaitsevat lisää analyysia ja keskustelua. Joistakin asioista lukijalla voi olla toki erilainen käsitys kuin kirjoittajalla. Näitä asioita voidaan käsitellä tulevissa tutkimuksissa. □