

<https://doi.org/10.31063/2073-6517/2021.18-1.3>

УДК 331.107.5

JEL J54 J63 P140

О. Н. Бучинская

Институт экономики УрО РАН (Екатеринбург, Российская Федерация; e-mail: gto2000@list.ru)

ЭФФЕКТИВНОСТЬ УЧАСТИЯ РАБОТНИКОВ В КАПИТАЛЕ ПРЕДПРИЯТИЯ: ЗАРУБЕЖНЫЙ И РОССИЙСКИЙ ОПЫТ¹

Использование участия работников в собственности на предприятия стало достаточно широко распространенным явлением начиная со второй половины XX в. Одновременно с развитием разнообразных форм участия работников в собственности до сих пор ведутся теоретические споры об эффективности применения данных форм хозяйствования: является ли собственность работников надежным механизмом повышения эффективности капиталистического предприятия или попыткой реализовать элементы социалистической доктрины. Целью исследования является анализ зарубежного опыта долевого участия работников в собственности (на примере наиболее распространенного в мире плана ESOP). Методологическую базу работы составил анализ современных эмпирических исследований зарубежных авторов о влиянии применения планов ESOP на экономические и финансовые результаты предприятий. В выборке присутствуют работы исследователей как развитых стран мира, так и ряда развивающихся, от Китая до Камеруна. В результате анализа доказано позитивное влияние применения собственности работников на повышение производительности предприятия. Относительно финансовых показателей результаты исследований противоречивы. В целом наблюдается слабое позитивное, преимущественно косвенное, воздействие факта частичной собственности работников на финансовые показатели предприятия, при этом в развитых странах результативность ESOP выше, чем в развивающихся. Обращаясь к опыту российских предприятий с собственностью работников, авторы делают вывод о неудовлетворительном состоянии данной формы организации деятельности, что выражается в устойчивой динамике снижения количества российских народных предприятий. В исследовании приводятся причины сокращения народных предприятий и даются рекомендации по реформированию их организационно-правовой формы с целью повышения эффективности применения коллективной собственности в российских условиях. Результаты исследования могут быть применены для повышения эффективности применения долевой собственности работников в России. Даны рекомендации по изменению российской концепции коллективной собственности и разработке новых видов участия работников в собственности на предприятия на основе защищенного миноритарного акционирования.

Ключевые слова: народные предприятия, ESOP, коллективная собственность работников, результаты деятельности предприятия, зарубежный опыт

Для цитирования: Бучинская О. Н. Эффективность участия работников в капитале предприятия: зарубежный и российский опыт // Журнал экономической теории. 2021. Т. 18. № 1. С. 48-55. <https://doi.org/10.31063/2073-6517/2021.18-1.3>

¹ © Бучинская О. Н. Текст. 2021.

Effectiveness of Employee Participation in the Capital of their Enterprise: Russian and International Experience

The use of employee participation in the ownership of enterprises has become widely spread since the second half of the twentieth century. Alongside the development of various forms of employee participation in property, there have been ongoing theoretical debates about the effectiveness of these forms, for instance, whether employee property is a reliable method to increase the efficiency of a capitalist enterprise or just an attempt to implement elements of the socialist doctrine.

The study aims to analyze the international perspective on employees' equity participation in property, in particular the focus is made on the world's most common ESOP plan. The methodological framework is based on international studies discussing the impact of ESOP plans on the economic and financial performance of enterprises. These studies deal with the experience of developed countries as well as developing countries, from China to Cameroon. The positive impact of employee property on increasing the productivity of the enterprise is shown. In terms of financial indicators, the research results are inconsistent. In general, there is a weak positive, mainly indirect impact of partial ownership of employees on the financial performance of their enterprises. Moreover, in developed countries the effectiveness of ESOP is higher than in developing ones.

The authors draw conclusion on unsatisfactory state of Russian enterprises with employee ownership which is reflected in steady decline in quantity of Russian public enterprises. The study includes explanation of reduction in the number of public enterprises, and recommendations for their organizational and legal type reform in order to improve the effectiveness in application of collective ownership in Russian conditions.

The research results are used to give recommendations for improvement of the efficiency of shared employee ownership in Russia. It is shown that the concept of collective ownership in Russia should be reconsidered and the new types of employee participation in enterprise ownership should be based on protected minority corporatization.

Keywords: public enterprises, ESOP, collective employee ownership, enterprise performance, foreign experience

For citation: Buchinskaya, O. N. (2021). Effectiveness of Employee Participation in the Capital of their Enterprise: Russian and International Experience. *Zhurnal Economicheskoy Teorii* [Russian Journal of Economic Theory], 18(1), 48-55, <https://doi.org/10.31063/2073-6517/2021.18-1.3>

Введение

Вопросы участия рядовых членов трудового коллектива в собственности на предприятие и в управлении им поднимались достаточно давно. В середине XX века в ряде стран мира появился опыт продуктивного применения схем участия работников в собственности путем наделения их правом владения частью акционерного капитала предприятия. Примерами данных схем являются американские планы участия ESOP (*employee stock ownership plan*), применяющиеся с национальными модификациями в таких странах, как Великобритания, Германия, Франция, Китай, Индонезия, страны Африки, японские системы *mochikabukai*, испанский Мондрагонский кооператив.

В России также имеется специфическая форма участия работников в собственности, принявшая вид закрытых акционерных обществ работников («народных предприятий»), однако данные предприятия составляют крайне малую долю в массиве российских фирм. Подобная невостребованность данной формы хозяйствования обусловлена рядом серьезных факторов. Частично это и идеологическая подоплека, когда народные предприятия воспринимаются как наследие социалистической эпохи, и достаточно устаревший закон,

не подвергавшийся фактической доработке с момента принятия в 1998 году. Серьезным препятствием на пути развития форм коллективной капиталистической собственности является отсутствие объективной информации не только о самом существовании данных форм хозяйствования, но и о влиянии факта применения планов участия работников в собственности на повышение эффективности предприятия, что является ключевым фактором принятия решений о преобразовании форм собственности. В связи с этим анализ зарубежного опыта влияния собственности работников на финансовые и экономические показатели предприятия может являться отправной точкой модификации народных предприятий и их развития в соответствии с тенденциями современной рыночной экономики.

Влияние программ участия работников в собственности на результаты деятельности предприятий: опыт зарубежных исследований

Значительная часть статей, посвященных анализу опыта применения участия работников в капитале предприятия, основана на результатах повышения мотивации работников. В исследованиях Блази и др. (Blasi et al., 2017. P. 6–8) показано, что персонал на данных пред-

приятнях значительно чаще обращается с рационализаторскими инициативами (28 % членов ESOP против 18 % сотрудников, не состоящих в ESOP), реже меняет место работы (9 % членов ESOP против 15 % сотрудников, не состоящих в ESOP), проявляет большее желание интенсивно работать, имеет более высокий (в среднем на 7 %) доход.

Анализируя германский опыт предприятий с собственностью работников Ван Эрп (Van Erp, 2017) отмечает положительное влияние ESOP на прирост активов, прирост количества работников и на показатель отношения объема НИОКР к объему продаж. Тем не менее, им выявлено и отрицательное влияние ESOP на кредитное плечо, что, однако, объяснимо, учитывая необходимость привлечения заемных средств для выкупа акций при введении ESOP на уже действующем предприятии. Данное явление не является постоянным: в работе Оберта (Aubert et al., 2017) по 120 крупным предприятиям Франции с собственностью работников показано отрицательное U-образное влияние собственности работников на задолженность предприятия и средневзвешенную стоимость капитала. При этом влияние собственности работников на стоимость собственного капитала предприятия не было выявлено.

Необходимо отметить, что из пула фирм, исследованных Блази и др., преобладающая доля собственности работников имеет место только на 10 % предприятий, 17 % исследованных предприятий имеют в собственности работников от 25 до 50 % акций, в то время как средняя доля акций, находящихся в собственности работников, составляет 17 % (Blasi et al., 2017. P. 16). Такая же тенденция наблюдается и в других странах. Так, в исследовании Алим (Alim, 2016. P. 118) на 61,3 % предприятий в выборке доля работников в капитале составила от 5 до 10 % и только в 16,1 % случаев превышала 10 %-ный уровень.

Глобальный эконометрический анализ продуктивности предприятий с собственностью работников, проведенный Кимом и Патель (Kim, Patel, 2017) по данным 31 страны Европы, показывает слабое, но устойчивое влияние ESOP на продуктивность компаний: наличие собственности работников позволяет объяснить в среднем 7,09 % рентабельности активов и 7,32 % производительности рабочей силы. При этом размер фирмы положительно влияет на эффективность самой системы собственности работников, поскольку крупные фирмы могут предоставить лучшие условия выкупа акций в рамках ESOP и имеют более

развитую политику в управлении человеческими ресурсами. Однако значительное влияние на продуктивность оказывает страновой фактор, что обусловлено спецификой законодательства, определяющего вопросы организации и налогообложения данных предприятий, уровень государственной поддержки в каждом отдельном государстве.

На основе выборки из 200 японских компаний электротехнической промышленности, торгующихся на бирже, Хассан и Хошино (Hassan, Hoshino, 2007) оценили положительное влияние участия работников в собственности на коэффициент окупаемости, рентабельность активов, прирост продаж, операционного и чистого дохода относительно аналогичных фирм, не использующих участие в собственности. Однако дивидендный доход, согласно их результатам, оказался ниже аналогичного показателя фирм, не использующих участие в собственности. Данный факт не противоречит логике ESOP, поскольку в ряде случаев работники могут снизить размер собственных дивидендов для реинвестирования части прибыли с целью дальнейшего развития компании. Достаточно большую выборку фирм с применением планов участия работников в собственности (75 % от всего количества фирм, торгующихся на Токийской валютной бирже) анализируют Като и др. (Kato et al, 2016). Результатом исследования стало выявление позитивного влияния ESOP на показатели не только зарплат, но и производительности, рентабельности активов, Q Тобина, при этом большую эффективность приносит не расширение ESOP за счет вовлечения новых работников, а увеличение доли акций на счетах уже действующих членов траста. Так же, как и в работе Кима и Патель, (Kim, Patel, 2017), выявлено, что крупные фирмы получают большее преимущество от участия работников в собственности по сравнению с малым бизнесом.

Большой интерес вызывает опыт применения схем участия в собственности работников в таких крупных развивающихся странах, как Индия и Китай. Особенностью ESOP в данных странах является его применение в стартапах с преимущественной целью привлечь и удержать квалифицированные кадры. В связи с этим существенное развитие получили ESOP в малых высокотехнологичных компаниях. Рамчандани и Пандия (Ramchandani, Pandya, 2019), оценивая показатели индийских фирм в сфере строительства и инфраструктуры до и после введения планов ESOP, отмечают увеличение объема продаж после введения,

однако при этом оборачиваемость активов в ряде случаев снижалась, что может возникать за счет роста активов фирмы. В работе Рай (Ray et al., 2016) приводится тезис о неоднородности влияния ESOP на результаты деятельности компаний: при изучении влияния ESOP на показатель рентабельности собственного капитала с помощью квантильной регрессии на предприятиях с изначально низкой рентабельностью деятельности применение планов участия работников в собственности имеет негативное влияние, но по мере роста рентабельности собственного капитала применение ESOP оказывает положительное влияние на данный показатель. В то же время применение ESOP оказывает значимое положительное влияние на рыночную стоимость предприятия практически на всех квантильных уровнях.

Поскольку, как и в западных странах, предприятия с ESOP находятся в частичной собственности работников и значительная часть акций торгуется на вторичном рынке, актуальным является вопрос о влиянии ESOP на устойчивость к риску снижения рыночной цены акций. Ли и др. (Li et al., 2019), на основе анализа китайских компаний, отмечают, что применение ESOP снижает вероятность падения стоимости акций предприятия. Данное влияние проявляется за счет сигнальной функции ESOP: наличие участия работников в собственности предприятия воспринимается инвесторами как позитивный сигнал, что инсайдеры с оптимизмом смотрят на будущую стоимость компаний, и это помогает повысить доверие внешних инвесторов. Необходимо отметить, что в Китае распространенным является сочетание государственной собственности с акционерной собственностью работников. Рассматривая оптимальный размер собственности работников в таких компаниях, Чен и др. (Chen et al., 2019) приходят к выводу о том, что полная собственность работников на предприятие является эффективной только в случае ответственного подхода работников к управлению фирмой и не является всегда оптимальным выбором. В работе Чен и др. ESOP рассматривается как инструмент достижения целей устойчивого развития и рекомендуется гибкий подход к распространению предприятий с различной долей собственности работников в сочетании с соблюдением баланса интересов всех инвесторов.

Необходимо отметить, что противоположный результат имеет место в Малайзии. Исмаил и др. (Ismail et al., 2016) отмечают слабую реакцию рынка на стоимость акций при создании ESOP на предприятии. В работе

обращается внимание на возможные потери участников от первоначально низких доходов на капитал, однако необходимо отметить, что данное исследование рассматривает краткосрочный аспект влияния ESOP на показатели рынка и низкая доходность объясняется долгой нагрузкой, возникающей при выкупе акций у предыдущих частных собственников.

Исмианти и Махадварта (Ismiyanti, Mahadwartha, 2017) при анализе 278 предприятий с ESOP в Индонезии оценивали эффективность применения собственности работников через динамику рентабельности собственного капитала, рентабельности активов, Q Тобина, отношение прироста продаж к численности персонала и прироста EBITDA к численности персонала. В результате исследования было доказано позитивное влияние ESOP на продуктивность предприятия и, через продуктивность, косвенно, на результаты деятельности предприятия, однако прямого воздействия применение собственности работников, согласно исследованию, не оказывает. Аналогичное исследование Хандаяни и Юрнивати (Handayani, Yurniwati, 2020) отмечает отсутствие влияния ESOP на показатели рентабельности собственного капитала, чистую рентабельность и операционную рентабельность. Лаудия и Хандоко (Laudya, Handoko, 2019) отмечают позитивное влияние ESOP на рентабельность собственного капитала и, через данный показатель косвенно на результаты деятельности предприятия, но при этом отсутствует позитивное влияние ESOP на стоимость компании на рынке. По результатам исследования Инсабах (Insabah, 2019), прямое влияние ESOP на финансовое состояние предприятия также негативно, но статистически незначимо. В то же время ею доказано положительное влияние ESOP на производительность предприятия и, косвенно через данный показатель, положительное влияние на финансовый результат.

Ряд исследований показывает результаты применения планов собственности работников в странах Африки. Алим (Alim, 2016), исследуя влияние собственности работников на примере фирм Камеруна, доказывает устойчивое позитивное влияние применения участия работников в собственности на показатель добавленной стоимости в расчете на работника как показатель продуктивности предприятия. Киура (Kiura, 2019) в ходе анализе эффективности применения плана ESOP на фирмах Кении отмечает, что хотя наличие ESOP не оказывает значительного влияния на стоимость акций, торгуемых на местной бирже (Nairobi Securities

Exchange), сотрудники фирм с ESOP обычно более удовлетворены политикой своей фирмы, что повышает их продуктивность. В противоположность этому, Киньянджуи (Kinyanjui, 2016) показывает негативное влияние ESOP на рентабельность активов.

Исследуя зарубежный опыт последних лет, мы можем отметить в целом позитивное влияние применения собственности работников на результаты деятельности предприятия, хотя данные результаты относятся более к долгосрочному временному периоду и в краткосрочном возможны некоторые провалы в динамике показателей предприятия, связанные с механизмами наделения работников собственностью. Участие работников в собственности имеет место и в малом бизнесе, и в крупных корпорациях, в различных отраслях деятельности (хотя преимущественно в сфере услуг и высокотехнологичном бизнесе), при этом создание ESOP возможно и на уже существующих предприятиях, как государственных (в процессе частичной приватизации), так и частных, и на вновь организуемых фирмах.

Динамика развития народных предприятий России: проблемы и перспективы решения

Анализируя опыт российских народных предприятий, необходимо отметить ряд их существенных отличий от зарубежных аналогов, что привело к кардинально другой динамике развития собственности работников в условиях Российской Федерации. Особенности закрытых акционерных обществ работников (народных предприятий), отличающих их от зарубежных форм применения собственности работников даны в таблице.

Несмотря на отсутствие на данный момент известных эконометрических исследований в сфере продуктивности народных предприятий, отмечается, что по уровню заработной

платы, социальной поддержке работников, производственных показателей данные предприятия опережают предприятия иных форм собственности (Пирогов, 2017. С. 54). При этом количество народных предприятий в стране имеет негативную динамику: оно снизилось со 140 в 2005 году (Тарлавский, 2011) до 40 в 2017-м (Ключко, 2020. С. 39), а в 2020 году насчитывалось 34 предприятия, использующих форму акционерного общества работников. Ряд бывших народных предприятий продолжает действовать, сменив форму на ОАО или ООО.

Мы проанализировали финансовые показатели 24 народных предприятий в РФ за 2019 год. При этом доля средних предприятий составила 25 % от выборки, крупного бизнеса — 16,67 %, таким образом, значительную долю народных предприятий составляют представители малого бизнеса. Два предприятия из данной выборки (из доли малого бизнеса) на момент исследования находились в состоянии банкротства. Отсутствие проблем показали только 3 из 24 предприятий, причем все они относятся к категории крупного бизнеса. Только 45,8 % предприятий показали рост стоимости, что критично для доходов работников, при этом динамика доходов самого предприятия была положительной только у 29,17 % исследуемых фирм. При отсутствии динамики данных показателей мы не можем с уверенностью утверждать о негативной тенденции финансовых показателей у народных предприятий, однако необходимо отметить, что с проблемой рентабельности активов, ликвидностью, финансовой устойчивостью сталкивается именно малый бизнес, в то время как показатели среднего и крупного сегментов народных предприятий имеют более устойчивое состояние. Во многом данная негативная динамика связана с особенностью законодательной регламентации деятельности на-

Таблица

Различие в ключевых характеристиках ESOP и народных предприятий

Показатель	ESOP*	Народные предприятия
Публичность предприятия	Не ограничена, акции вне ESOP могут торговаться на бирже	Только закрытые акционерные общества
Размер	Не ограничен	От 51 до 5000 работников-акционеров
Доля уставного капитала	Не ограничена	Не менее 49 % в момент преобразования, не менее 75 % номинальной стоимости уставного капитала при функционировании
Доля работников-не собственников	Не ограничена	Не более 10 % от общего количества работников

* Рассматривается классическая схема ESOP, применяемая в США. Варианты, применяемые в разных странах, могут иметь свою законодательную специфику.

родных предприятий: в условиях народного предприятия поиск сторонних инвесторов, в случае необходимости привлечения дополнительного капитала, является затруднительным. Это, в условиях достаточно высоких ставок по сравнению с мировыми, ограничивает привлечение дополнительных средств кредитами и ставит предприятие на грань банкротства или дает стимулы коллективу менять организационную форму. Отсутствие возможности листинга части ценных бумаг народного предприятия на бирже несколько защищает доходы работников-акционеров от снижения стоимости, но также и ограничивает стоимость предприятия. Ограничения по размеру не дают возможности применения участия работников в собственности на крупных предприятиях, где, согласно зарубежным исследованиям, отмечается достаточно высокая эффективность применения ESOP. Таким образом, несмотря на эффективность применения собственности работников как таковой, в России трудно говорить о выживаемости народных предприятий. Кроме того, учитывая жесткие требования к народным предприятиям, практически исключается создание новых фирм данной формы хозяйствования. Однако, для сохранения данных преимуществ можно обратиться к зарубежному опыту.

Поскольку значительная часть зарубежных предприятий с собственностью работников не стремится к максимизации их собственности на предприятии, можно отметить эффективность применения миноритарного акционирования. В связи с этим крайне желательно разработать законодательные механизмы, обеспечивающие создание на российских предприятиях среднего и крупного бизнеса возможности организации траста для размещения акций работников. При этом новые законодательные инициативы должны включать создание:

- системы временных налоговых льгот для стимулирования организации трастов акционерной собственности работников;
- защитного механизма по сохранению благосостояния работников в случае ликвидации предприятия;
- возможностей преимущественного выкупа части вновь размещаемых акций среди работников трудового коллектива с защитой от скупки акций сторонними лицами в целях поглощения.

Создание подобных механизмов, отражающих интересы и работников, и владельцев предприятия, в состоянии внести существен-

ный вклад в решение насущных проблем интенсификации экономического развития России: повышения производительности труда российских предприятий и конкурентоспособности отечественной продукции, роста доходов и благосостояния населения.

Заключение

Несмотря на противоречивые данные исследований относительно влияния использования собственности работников в разных странах мира, можно сделать вывод об однозначно позитивном влиянии схем участия работников в собственности на предприятие на повышение производительности труда. Это достигается как за счет повышения мотивации персонала к более интенсивному труду, так и большего стремления к улучшению производительности труда посредством внесения инноваций в деятельность фирмы. Факт наличия схемы участия в собственности в ряде случаев может оказать положительное влияние на стоимость активов фирмы, но, как правило, является нейтральным.

Относительно финансовых результатов деятельности предприятий с собственностью работников очевидно, что широкое распространение и большой успех применение ESOP имеет в развитых странах, в которых уже сформировались качественные институты собственности, а участие работников в собственности воспринимается как рыночный механизм, позволяющий работникам иметь дополнительный доход от инвестиционной деятельности. В развивающихся странах влияние собственности работников является менее успешным ввиду слабого развития институтов собственности и законодательства, обеспечивающего эффективное функционирование предприятий с собственностью работников. Это до сих пор соответствует выводам Гейтса и Сагира (Gates, Saghira, 1995). Данные выводы соответствуют и состоянию народных предприятий в современной России, что подразумевает необходимость смены подхода к применению собственности работников на российских предприятиях.

Внедрение механизмов, способствующих возникновению акционерной собственности работников на предприятиях России, позволит значительно активизировать производительность российских предприятий, поднять уровень жизни населения как в период трудовой деятельности, так и после выхода на пенсию, поддержать внутренний совокупный спрос и обеспечить дополнительные стимулы экономического развития страны.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

- Ключко В. Н. Пути развития производственной демократии: сравнительный анализ народных предприятий и артелей // *Инновации в менеджменте*. 2020. № 1. С. 38–45.
- Молодкин А. А. Исследование финансовой устойчивости предприятия на примере народного предприятия России // *Контентус*. 2019. № 11. С. 52–56.
- Пирогов Н. Л. Инновации: теория и практика // *Научный вестник оборонно-промышленного комплекса России*. 2017. № 4. С. 49–60.
- Тарлавский В. Народные предприятия России (информационная записка) // *Экономика и жизнь*. URL: <https://www.eg-online.ru/article/147477/> (дата обращения: 23.10.2014).
- Alim O. Employee Share Ownership as Productivity Factor in Companies in Cameroon // *Applied Finance and Accounting*. 2016. Vol. 2. Issue 2. P. 113–122.
- Aubert N., Kern A., Hollandts X. Employee stock ownership and the cost of capital // *Research in International Business and Finance*. 2017. Vol. 41. P. 67–78.
- Blasi J., Freeman R. B., Kruse D. Evidence: what the US research shows about worker ownership. Oxford: Oxford University Press, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199684977.013.15>.
- Chen J. et al. Duopoly, mixed ownership, and the optimal proportion of employee stocks in state-owned enterprises in China // *Managerial and Decision Economics*. 2019. Vol. 40. Issue 5. P. 550–558.
- Gates J. R., Saghir J. Employee stock ownership plans (ESOPs): objectives, design options and international experience. The World Bank, 1995. Vol. 15151.
- Handayani F., Yurniwati Y. Analysis of the Influence of Employee Stock Ownership Program (ESOP) Application of Company Financial Performance // *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*. 2020. Vol. 20. No. 2. P. 616–625.
- Hassan H., Hoshino Y. The performance impacts of stock options in Japan // *Japanese Journal of Administrative Science*. 2007. Vol. 20. No. 1. P. 27–41.
- Isbanah Y. Does ESOP Improve the Productivity and Firm's Performance // *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*. Vol. 10. No. 2. P. 66–72.
- Ismail Z., Mahjom N., Hashim E., Dockery E. Executive stock options plans and its effect on short-run corporate performance // *Journal of Contemporary Issues and Thought*. 2016. Vol. 6. No. 1. P. 102–114.
- Ismiyanti F., Mahadwartha P. A. Does employee stock ownership plan matter? An empirical note // *Investment management and financial innovations*. 2017. Vol. 14. No. 3. P. 381–388.
- Kato T., Miyajima H., Owan H. Does employee stock ownership work? Evidence from publicly-traded firms in Japan // *Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI)*. 2016. Vol. 16-E-073. P. 4–6.
- Kim K. Y., Patel P. C. Employee ownership and firm performance: A variance decomposition analysis of European firms // *Journal of Business Research*. 2017. Vol. 70. P. 248–254.
- Kinyanjui G. Effect of employee share ownership plans on the financial performance of firms listed on the Nairobi securities exchange. 2018. URL: <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/105738> (дата обращения: 14.09.2020).
- Kiura K. K. Assessment of employee productivity as a determinant of stock performance of Kenyan listed companies offering Employee Share Ownership Plans. Thesis. Strathmore University, 2019. URL: [https://su-plus.strathmore.edu/bitstream/handle/11071/6750/Assessment of employee productivity as a determinant of stock performance of Kenyan listed companies offering Employee Share Ownership Plans.pdf](https://su-plus.strathmore.edu/bitstream/handle/11071/6750/Assessment%20of%20employee%20productivity%20as%20a%20determinant%20of%20stock%20performance%20of%20Kenyan%20listed%20companies%20offering%20Employee%20Share%20Ownership%20Plans.pdf) (дата обращения: 14.09.2020).
- Laudya R., Handoko J. The effect of employee stock option plan on market performance with firm performance as intervening variable // *Jurnal Akademi Akuntansi (JAA)*. 2019. Vol. 2. No. 2. P. 13–39.
- Li Y., Sun B., Yu S. Employee stock ownership plan and stock price crash risk // *Frontiers of Business Research in China*. 2019. Vol. 13. No. 14. P. 14.
- Ramchandani S. B., Pandya H. B. Evaluating the Effect of Employee Stock Option Plans on the Financial Performance of Indian Construction & Infrastructure Companies // *International Journal of Engineering and Management Research (IJEMR)*. 2019. Vol. 9. No. 4. P. 17–24.
- Ray K. K. Employee stock option plan and firm performance: A quantile regression approach // *Asian Journal of Empirical Research*. 2016. Vol. 6. No. 6. P. 152–166.
- van Erp M. Determinants and effects of employee stock option plans: Evidence from Germany. 2017. URL: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKewiL2eLn5c3uAhWms4sKHa6ECmAQFjAAegQIBBAC&url=https%3A%2F%2Fthesis.eur.nl%2Fpub%2F39600%2FERp-M.-van-351049-.pdf&usg=AOvVaw0nIOP8cXIXoJZ5zo4Hif-d> (дата обращения: 14.09.2020).

References

- Klyuchko, V. N. (2020). Puti razvitiya proizvodstvennoy demokrati: sravnitel'nyy analiz narodnykh predpriyatiy i arteley [Ways of development of industrial democracy: comparative analysis of people's enterprises and artels]. *Innovatsii v menedzhmente [Innovations in management]*, 1, 38–45. (In Russ.)
- Molodkin, A. A. (2019). Issledovanie finansovoy ustoychivosti predpriyatiya na primere narodnogo predpriyatiya Rossii [Research of financial stability of the enterprise on the example of the national enterprise of Russia]. *Kontentus [Kontentus]*, 11, 52–56. (In Russ.)

- Pirogov N. L. (2017). Innovatsii: teoriya i praktika [Innovations: theory and practice]. *Nauchnyy vestnik oboronno-promyshlennogo kompleksa Rossii* [Scientific Bulletin of the military-industrial complex of Russia], 4, 49–60. (In Russ.)
- Tarlavskiy, V. (2011). Narodnye predpriyatiya Rossii (informatsionnaya zapiska) [Public enterprises in Russia]. *Ekonomika i zhizn'* [Economy and life]. Retrieved from: <https://www.eg-online.ru/article/147477/> (Date of access: 23.10.2014). (In Russ.)
- Alim, O. (2016). Employee Share Ownership as Productivity Factor in Companies in Cameroon. *Applied Finance and Accounting*, 2(2), 113–122.
- Aubert, N., Kern, A., & Hollandts, X. (2017). Employee stock ownership and the cost of capital. *Research in International Business and Finance*, 41, 67–78.
- Blasi, J. R., Freeman, R.B., & Kruse, D. (2017). *Evidence: What the US Research Shows about Worker Ownership*. Oxford: Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199684977.013.15>.
- Chen, J. et al. (2019). Duopoly, mixed ownership, and the optimal proportion of employee stocks in state-owned enterprises in China. *Managerial and Decision Economics*, 40(5), 550–558.
- Gates, J. R., & Saghir, J. (1995). *Employee stock ownership plans (ESOPs): objectives, design options and international experience*. The World Bank. No. 15151.
- Handayani, F., & Yurniwati, Y. (2020). Analysis of The Influence of Employee Stock Ownership Program (ESOP) Application of Company Financial Performance. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(2), 616–625.
- Hassan, H., & Hoshino, Y. (2007). The performance impacts of stock options in Japan. *Japanese Journal of Administrative Science*, 20(1), 27–41.
- Isbanah, Y. (2019). Does ESOP Improve the Productivity and Firm's Performance. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 10(2), 66–72.
- Ismail, Z., Mahjom, N., Hashim, E., & Dockery, E. (2016). Executive stock options plans and its effect on short-run corporate performance. *Journal of Contemporary Issues and Thought*, 6(1), 102–114.
- Ismiyanti, F., & Mahadwartha, P. A. (2017). Does employee stock ownership plan matter? An empirical note. *Investment management and financial innovations*, 14(3), 381–388.
- Kato, T., Miyajima, H., & Owan, H. (2016). Does employee stock ownership work? Evidence from publicly-traded firms in Japan. *Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI)*, 16-E-073, 4–6.
- Kim, K. Y., & Patel, P. C. (2017). Employee ownership and firm performance: A variance decomposition analysis of European firms. *Journal of Business Research*, 70, 248–254.
- Kinyanjui, G. (2018). *Effect of employee share ownership plans on the financial performance of firms listed on the Nairobi securities exchange*. Retrieved from: <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/105738> (Date of access: 14.09.2020).
- Kiura, K. K. (2019). *Assessment of employee productivity as a determinant of stock performance of Kenyan listed companies offering Employee Share Ownership Plans* (Doctoral dissertation, Strathmore University), available at: [https://su-plus.strathmore.edu/bitstream/handle/11071/6750/Assessment of employee productivity as a determinant of stock performance of Kenyan listed companies offering Employee Share Ownership Plans.pdf](https://su-plus.strathmore.edu/bitstream/handle/11071/6750/Assessment%20of%20employee%20productivity%20as%20a%20determinant%20of%20stock%20performance%20of%20Kenyan%20listed%20companies%20offering%20Employee%20Share%20Ownership%20Plans.pdf) (Date of access: 14.09.2020).
- Laudya, R., & Handoko, J. (2019). The effect of employee stock option plan on market performance with firm performance as intervening variable. *Jurnal Akademi Akuntansi (JAA)*, 2(2), 13–39.
- Li, Y., Sun, B., & Yu, S. (2019). Employee stock ownership plan and stock price crash risk. *Frontiers of Business Research in China*, 13(14), 14.
- Ramchandani, S. B., & Pandya, H. (2019). Evaluating the Effect of Employee Stock Option Plans on the Financial Performance of Indian Construction & Infrastructure Companies. *International Journal of Engineering and Management Research*, 9(4), 17–24.
- Ray, K. K. (2016). Employee stock option plan and firm performance: A quantile regression approach. *Asian Journal of Empirical Research*, 6(6), 152–166.
- van Erp, M. (2017). *Determinants and effects of employee stock option plans: Evidence from Germany*. Retrieved from: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiL2eLn5c3uAhWms4sKHa6ECmAQFjAAegQIBBAC&url=https%3A%2F%2Fthesis.eur.nl%2Fpub%2F39600%2Ferp-M.-van-351049-.pdf&usg=AOvVaw0nIOP8cXIXoJZ5zo4HIf-d> (Date of access: 14.09.2020).

Информация об авторе

Бучинская Ольга Николаевна — кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, Институт экономики УрО РАН, (Екатеринбург, Российская Федерация; e-mail: gto2000@list.ru).

Author

Ol'ga N. Buchinskaya — PhD in Economics, Senior researcher, Institute of Economics of the Ural Branch of the Russian Academy of Sciences (Ekaterinburg, Russian Federation; e-mail: gto2000@list.ru).