

198

YRITYSKAUPAT
SUOMESSA:
ONKO MAAN-
TIETEELLÄ
VÄLIÄ?*

Eero Lehto**
Petri Böckerman**

198

YRITYSKAUPAT SUOMESSA: ONKO MAAN- TIETEELLÄ VÄLIÄ?*

Eero Lehto**
Petri Böckerman**

*Artikkeli perustuu TEKES:in rahoittamaan hankkeeseen
(Aluetekijät ja kansainvälistyminen yrityskaupoissa).

**Palkansaajien tutkimuslaitos, Pitkänsillanranta 3 A, 00530 Helsinki.
E-mail: eero.lehto@labour.fi petri.boeckerman@labour.fi

ISBN 952-5071-92-8
ISSN 1457-2923

TIIVISTELMÄ

Raportissa luonnehditaan yrityskauppojen maantiedettä Suomessa. Huomattava osa kotimaisista fuusioista toteutuu alueiden sisäisinä yrityskauppoina. Toisin sanoen maantieteellinen läheisyys on keskeinen tekijä kotimaisissa yrityskaupoissa. Kotimaiset yrityskaupat vahvistavat taloudellisen toimeliaisuuden ydinalueen ja periferian eroja Suomessa. Syynä tähän on se, että Uudenmaan maakunnassa sijaitsevat yritykset hankkivat yrityskaupoilla nettomääräisesti määräysvaltaa muiden maakuntien elinkeinoelämästä. Määräysvaltaa menettävät melko tasaisesti kaikki muut Suomen maakunnat. Ostavan yrityksen henkilökunnan koulutustasolla on varsin selkeä ja yksisuuntainen vaikutus yrityskauppojen maantieteelliseen rakenteeseen: korkea koulutustaso lisää kaukokauppojen, erityisesti ulkomaisten yritysten ostojen todennäköisyyttä. Ostavan yrityksen T&K-pääomakannalla on samansuuntainen vaikutus. Suomalaisen yrityksen investoinnit T&K:hon lisäävät myös sen todennäköisyyttä tulla ulkomaisen yrityksen ostamaksi.

ABSTRACT

This report explores domestic mergers and acquisitions across regions in Finland. The Finnish evidence reveals that geographical closeness matters a great deal for mergers and acquisitions within a single country. This means that a great number of domestic takeovers occur within narrowly defined regions. In addition, domestic merger flows substantially reinforce the core-periphery dimension. In particular, the firms located in the province of Uusimaa are gradually gaining control of firms located in the rest of the Finnish regions in net terms by conducting domestic mergers and acquisitions. The losers of control seem to be fairly evenly distributed across the other NUTS3 regions, including provinces such as Varsinais-Suomi, Pohjois-Savo and Pohjois-Pohjanmaa. The results from matched data show that the strong ability by an acquiring company to monitor the target (measured by the knowledge embodied in human capital and by the R&D intensity) is able to support mergers that occur across distant locations (especially foreign acquisitions). The R&D investments of the Finnish firm also increase the probability that this firm becomes a target in a cross-border merger.

1. JOHDANTO

Kotimainen yrityskehittäminen on jatkuvassa muutoksessa. Yrityskaupat ovat olennainen osa elinkeinorakenteen uusiutumista. Yrityskaupat ovatkin syystä lehtien otsikoissa. Tutkimustietoa kotimaisista yrityskaupoista on kuitenkin olemassa suhteellisen niukasti huolimatta siitä, että Suomessa on tutkimusaineistojen puolesta poikkeuksellisen hyvät mahdollisuudet tarkastella yrityskauppojen kehitystä ja rakennetta.

Tämän raportin tarkoituksena on esitellä viime aikaisia tutkimustuloksia yrityskauppojen kehityksestä ja rakenteesta. Keskitymme tarkastelussamme perusfaktoriin. Tarkastelemme sekä kotimaisia että kansainvälisiä yrityskauppoja tärkeimpien vaikuttavien tekijöiden näkökulmasta. Keskeisenä lähtökohtana on tarkastella ennen kaikkea maantieteellisen läheisyyden vaikutusta yrityskauppoihin. Samalla raportissa luodaan näkökulmaa tekijöihin, jotka vähentävät maantieteellisen läheisyyden merkitystä yrityskaupoissa.

Tutkimusaineistot kattavat 1990-luvun, jonka aikana kansantaloutemme rakenteessa on tapahtunut kiistatta mielenkiintoisia muutoksia. Raportin ensimmäisessä osassa kerrotaan empiirisessä työssä käytetyistä aineistoista, joiden avulla voidaan luonnehtia yrityskauppoja Suomessa. Samalla kuvaillaan yrityskauppojen kehitystä ja rakennetta. Toisessa osassa tarkastellaan yrityskauppoja alueellisesta näkökulmasta.

2. AINEISTO

Yrityskauppoja koskeva aineisto on koottu Talouselämä -lehden keräämistä yrityspareittaisista tiedoista. Talouselämä -lehti listaa vuosittain kaikki ne yrityskaupat, joissa on kotimainen osapuoli (ostaja ja/tai myyjä), jonka liikevaihto ylittää kolme miljoonaa markkaa. Tämän tähden Talouselämä -lehden yrityskauppoja koskeva aineisto on erittäin hyvä kattavuudeltaan kansainvälisiin aineistoihin verrattuna.

Aineisto on käytettävissä vuosilta 1989–2000. Ajanjakson aikana on tehty yhteensä 5126 yrityskauppaa (Taulukko 1). Yrityskauppoihin sisältyy myös lukuisia yritysten sisäisiä järjestelyjä, joissa ei ole mukana lainkaan ulkopuolista osapuolta.

Ajallisesti tarkastellen yrityskaupat käyttäytyvät Suomessa vahvan myötäsyyllisesti (Kuvio 1). Yrityskaupat supistuivat tuntuvasti laman aikana, mutta ne ovat toisaalta elpyneet voimakkaasti 1990-luvun alun syvän laman jälkeen. Talouden rakennemuutoksen väitetään usein olevan voimakkaampaa laman aikana. Yrityskauppoja koskeva aineisto ei kuitenkaan tue täl-

Taulukko 1. Yrityskaupat Suomessa vuosina 1989–2000

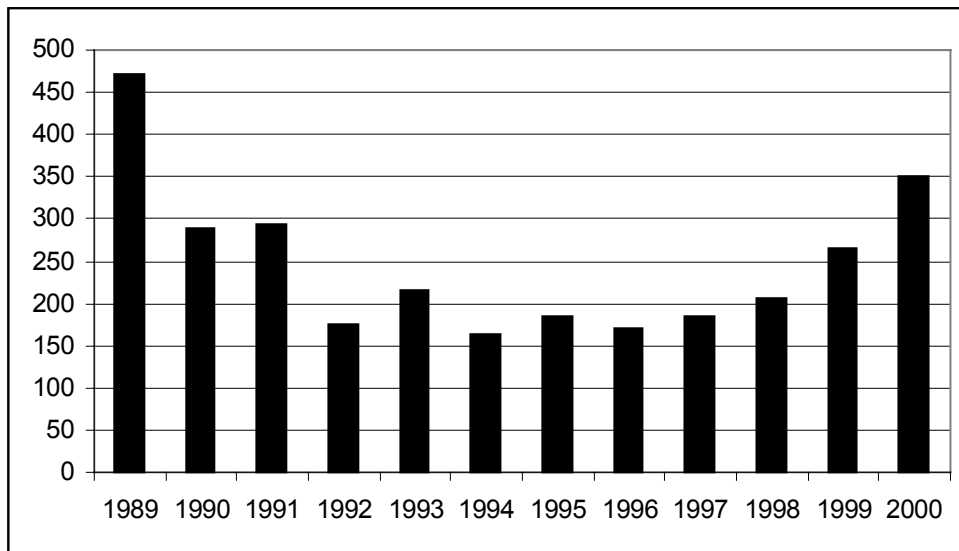
(Lähde: Talouselämä -lehti)

<i>Määritelmä</i>	<i>Lukumäärä</i>
Kaikki vuosina 1989–2000 toteutuneet yrityskaupat	5126
Ostajayritys sijaitsee ulkomailla	880
Kohdeyritys sijaitsee ulkomailla	685
Kotimaisen yrityksen sisäinen uudelleenjärjestely	589
Kotimaiset yrityskaupat (alueellisessa tarkastelussa)	2972

laista näkemystä. Yrityskaupat ovat olleet Suomessa selvästi yleisempiä vahvan talouskasvun aikana. Yhtenä selityksenä tälle on se, että vahvan talouskasvun aikana yritysten kohtaamat erilaiset rahoitusrajoitteet ovat väljempiä. Tällä on merkitystä, koska yrityskauppoja rahoitetaan osin velkaehtoisella rahoituksella. Lisäksi vahvan kasvun aikana pörssiin listattujen yritysten on mahdollista käyttää tehokkaammin omia osakkeitaan yrityskauppojen maksuvälineinä.

Kuvio 1. Yrityskauppojen lukumäärä Suomessa vuosina 1989–2000

(Lähde: Talouselämä -lehti)



Talouselämä -lehden aineisto sisältää kaikkien yritysparien kohdalla sekä ostajan että kohdeyrityksen nimen, jonka ansiosta aineistoon voidaan liittää manuaalisesti yritystunnukset. Yritystunnusten avulla yrityskauppojen perustietoja kuvaavaan aineistoon voidaan puolestaan

yhdistää Tilastokeskuksen keräämiä kattavia ja luotettavia rekisteritietoja yrityksistä koskien muun muassa liiketaloudellista kannattavuutta ja henkilöstön koulutusrakennetta.

Taulukko 2. Yrityskaupat ostajan näkökulmasta vuosina 1989–2001

(Lähde: Talouselämä -lehti)

<i>Vuosi</i>	<i>Kotimainen lähikauppa</i>	<i>Kotimainen kaukokauppa</i>	<i>Kansainvälinen yrityskauppa</i>
1989	165	300	132
1990	96	185	105
1991	104	186	60
1992	52	124	39
1993	99	113	46
1994	66	95	70
1995	86	98	55
1996	68	100	81
1997	69	109	80
1998	86	114	106
1999	110	152	117
2000	149	196	194
2001	121	178	127
Yhteensä	1271	1950	1212

Taulukko 3. Yrityskaupat kohteen näkökulmasta vuosina 1989–2001

(Lähde: Talouselämä -lehti)

<i>Vuosi</i>	<i>Kotimainen lähikauppa</i>	<i>Kotimainen kaukokauppa</i>	<i>Kansainvälinen yrityskauppa</i>
1989	166	300	63
1990	96	190	65
1991	106	186	58
1992	52	124	39
1993	99	115	47
1994	66	95	53
1995	86	98	65
1996	69	100	74
1997	72	109	82
1998	87	115	68
1999	111	152	104
2000	150	199	124
2001	121	179	88
Yhteensä	1281	1962	930

Yhdistetyn aineiston avulla voidaan luonnehtia monipuolisesti yrityskauppoja. Toteutuneet yrityskaupat jaetaan kolmeen osaan: kotimaisiin lähikauppoihin (sekä ostava yritys että kohdeyritys sijaitsevat saman seutukunnan sisällä), kotimaisiin kaukokauppoihin (yritys-kauppa toteutuu seutukuntien välillä Suomen rajojen sisäpuolella) ja kansainvälisiin yritys-kauppoihin (ostaja tai kohde ovat Suomen rajojen ulkopuolella). Yrityskauppoja voidaan tarkastella toisaalta joko ostajan (Taulukko 2) tai kohteen (Taulukko 3) näkökulmasta. Esimerkiksi ostajan näkökulmasta tarkasteltuna kansainväliset yrityskaupat tarkoittavat yritys-kauppoja, joissa kotimainen yritys on hankkinut yrityksen ulkomailta. Taulukosta 2 nähdään muun muassa se, että ennako-olettamusten mukaisesti myös tällaisten yrityskauppojen lukumäärä supistui voimakkaasti 1990-luvun alun laman aikana.

Taulukko 4. Kansainvälisissä yrityskaupoissa siirtyvä liikevaihto vuosittain
(Lähde: Talouselämä -lehti)

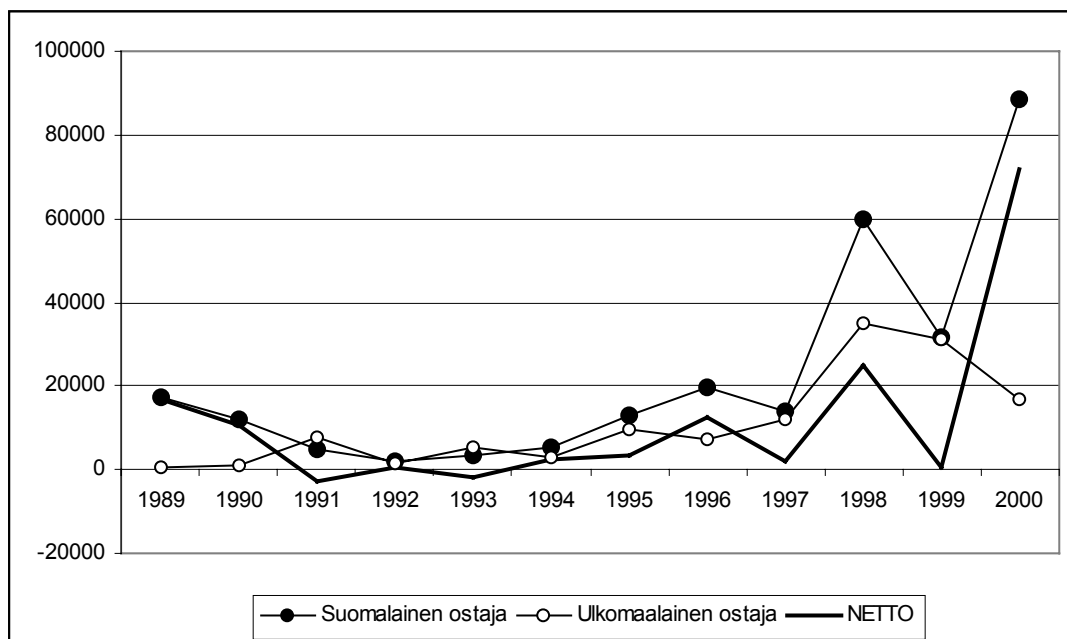
<i>Vuosi</i>	<i>Suomalainen ostaja</i>	<i>Ulkomaalainen ostaja</i>	<i>NETTO</i>
1989	17339	426	16913
1990	11806	1076	10730
1991	4778	7626	-2848
1992	2136	1553	583
1993	3245	5173	-1928
1994	5572	2890	2682
1995	13173	9603	3570
1996	19638	7313	12325
1997	14065	11978	2087
1998	60011	34963	25048
1999	31416	30920	496
2000	88611	16940	71671
Yhteensä	271790	130461	141329

Taulukko 5. Kansainvälisissä yrityskaupoissa siirtyvä henkilöstö vuosittain
(Lähde: Talouselämä -lehti)

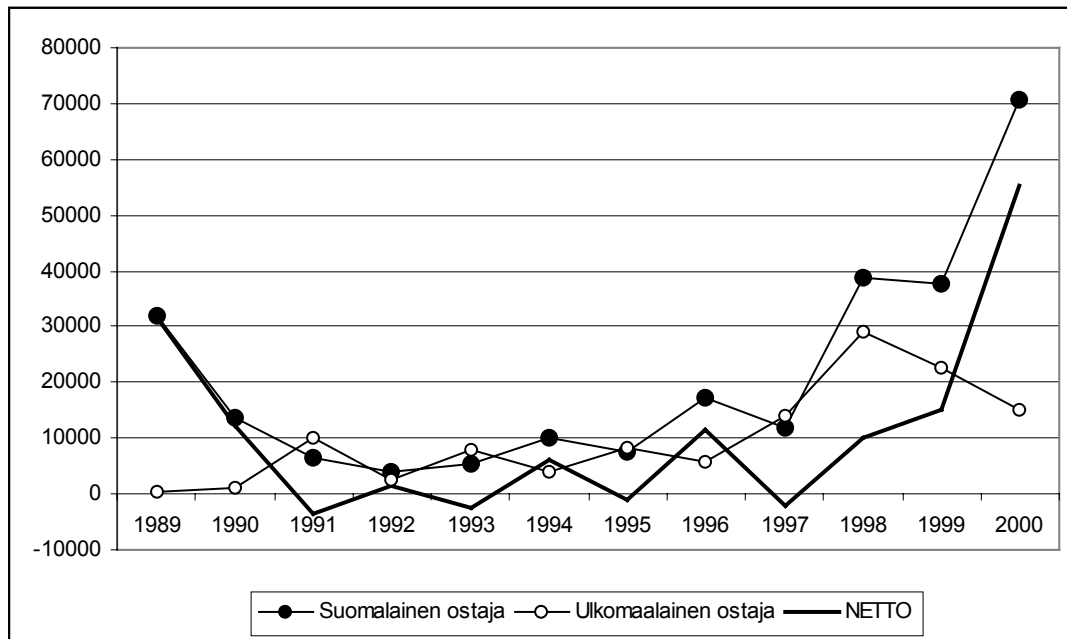
<i>Vuosi</i>	<i>Suomalainen ostaja</i>	<i>Ulkomaalainen ostaja</i>	<i>NETTO</i>
1989	31990	565	31425
1990	13487	1205	12282
1991	6468	9952	-3484
1992	3843	2419	1424
1993	5285	7821	-2536
1994	10254	4078	6176
1995	7416	8275	-859
1996	17283	5807	11476
1997	11774	13860	-2086
1998	38917	28929	9988
1999	37710	22768	14942
2000	70501	15265	55236
Yhteensä	254928	120944	133984

Suomalaiset yritykset ovat hankkineet kansainvälisillä yrityskaupoilla nettomääräisesti tarkastellen määräsvaltaa ulkomailta sekä liikevaihdolla (Taulukko 4; Kuvio 2) että henkilöstön lukumäärällä mitattuna (Taulukko 5; Kuvio 3). Kehitys on tässä suhteessa jatkunut muutamaa poikkeusvuotta lukuun ottamatta samansuuntaisena kautta 1990-luvun, mutta määräsvalan hankkiminen ulkomailta on kiihtynyt selvästi 1990-luvun lopussa.

Kuvio 2. Kansainvälisissä yrityskaupoissa siirtyvä liikevaihto vuosittain.



Kuvio 3. Kansainvälisissä yrityskaupoissa siirtyvä henkilöstö vuosittain.



3. YRITYSKAUPPOJEN MAANTIEDE

3.1. Miksi läheisyydellä on merkitystä?

Useiden tutkimusten mukaan yrityskauppojen osapuolet pyrkivät sijaistamaan lähellä toisiinsa. Myös pääomasijoittajan ja sijoituskohteeseen välinen etäisyys on yleensä lyhyt. Alue-läheisyyden syynä pidämme seuraavia tekijöitä: mahdollisuus lieventää hintakilpailua, jos ostetaan lähellä sijaitseva kilpailija, välimatkasta aiheutuvat esteet hyödyntää yhteisesti omistettua varallisuusesineitä sekä epäsymmetrinen informaatio.

Hintakilpailuhypoteesilla viitataan tilanteeseen, jossa tuotteen laatu riippuu asiakkaan ja yrityksen välisestä etäisyydestä. Tuolloin lähellä toisiaan sijaitsevien yritysten tuotteet ovat myös läheisiä substituutteja toisilleen. Koska kilpailutilanne on (määritelmällisesti) tiukin juuri niiden yritysten välillä, joiden tuotteet ovat mahdollisimman samankaltaisia, voidaan kilpailua heikentää ja siten kasvattaa voittoja tehokkaimmin, kun lähellä olevat yritykset fuusioituvat (katso Levy ja Reitzes, 1992).

Yrityskaupan ainakin halutaan johtavan siihen, että fuusio tai laajennettuun omistukseen kuuluva yritysrypäs voi hyödyntää tehokkaimmalla mahdollisella tavalla niitä pääomatavaroita – fyysistä pääomaa, inhimillistä pääomaa ja inhimillisestä pääomasta irrotettua tietopääomaa – jotka kuuluvat jollekin tähän yritysryppäeseen kuuluvalle yritykselle. Tällaiseen

pääomatavaroiden yhteiskäyttöön voi kuitenkin liittyä välimatkasta riippuvia esteitä. Esimerkiksi yhdellä paikkakunnalla sijaitsevan asiantuntijan taitoja ja tietoja on vaikea hyödyntää toisessa yrityksessä, jos toinen yritys sijaitsee kovin etäällä ja jos tämä edellyttää asiantuntijan matkustamista. On ilmeistä, että erityyppisten pääomatavaroiden yhteiskäyttöön liittyy erilaisia aluerajoituksia. Esimerkiksi yhden yrityksen hallussa olevan koodatun tiedon siirtäminen toisen käyttöön on helppoa, vaikka välimatka olisi kovin pitkä. Böckerman ja Lehto (2003) ovat tarkastelleet lähemmin, miten yhteiskäytön alue-esteet edistävät yrityskauppojen osapuolten maantieteellistä läheisyyttä.

Keskeisin yrityskauppojen alueläheisyyttä selittävä hypoteesi liittyy kuitenkin epäsymmetriseen tietoon yrityskaupan potentiaalisen kohteen ominaisuuksista. Tämän hypoteesin mukaan kohteen potentiaalisen ostajan tiedot kohteen todellisesta arvosta ovat yleensä sitä tarkemmat mitä lähempänä ostaja sijaitsee kohdetta. Lähellä olevan yrityksen arvio kohteesta perustuu julkisen ja julkistetun tiedon ohella tietoihin kohdeyrityksen henkilöstöstä ja muista sellaisista ominaisuuksista, joista julkinen tieto ei kerro, ja luonnollisesti myös tietoihin sen paikkakunnan ominaisuuksista, jolla kohdeyritys toimii. Voidaan osoittaa, että kuvatus epäsymmetrian vallitessa paremmin informoitu ja kohdetta lähellä sijaitseva ostaja todella ostaa kohteen useammin kuin kaukana sijaitseva potentiaalinen ostaja (katso Lehto, 2004a).¹

3.2. Maantieteen merkitys suomalaisissa yrityskaupoissa

Tässä osassa tarkastelemme alueläheisyyden vaikutusta yrityskauppoihin kolmesta eri näkökulmasta. Ensinnäkin arvioimme, pyrkiikö ostava yritys sijaitsemaan lähellä kohdeyritystä. Jos tällainen tendenssi havaitaan voidaan päätellä, että alueläheisyys madaltaa yrityskaupan syntymisen kynnystä. Toiseksi arvioimme sitä, ovatko yrityskaupat lisänneet omistuksen alueellista keskittymistä Suomessa. Kolmanneksi tarkastelemme niitä yrityskohtaisia ominaisuuksia, joilla on vaikutusta siihen, kuinka lähellä ostava yritys ja kohdeyritys sijaitsevat toisiinsa nähden. Tekijät, jotka esimerkiksi heikentävät alueläheisyyden merkitystä, vastaavasti lisäävät kansainvälisten yrityskauppojen syntymisen todennäköisyyttä.

Alueellinen näkökulma yrityskauppoihin on mielenkiintoinen, koska alue-erot ovat Suomessa suuria ja pysyviä. Tuotantotoiminta on Suomessa lisäksi keskittynyt voimakkaasti Etelä-Suomeen ja alue-erot ovat kasvaneet tuntuvasti 1990-luvun aikana. Yrityskaupat voivat entisestään vahvistaa talouden ydinalueita reuna-alueiden kustannuksella, koska yrityskauppojen avulla ydinalueilla sijaitsevat menestyvät yritykset voivat hankkia määräysvaltaa

¹ Gordon and Bovenberg (1996) ovat osoittaneet tämän hypoteesin pätevän pääomasijoitusten kohdalla.

periferian yrityskentästä. Tällä voi olla reuna-alueen kehitystä näivettäviä vaikutuksia, koska yrityksen ajautuessa taloudellisiin vaikeuksiin toimintoja lakkautetaan ja työpaikkoja vähennetään yleensä ensimmäiseksi reuna-alueiden toiminnoista.

Huomattava osa kotimaisista fuusioista toteutuu alueiden sisäisinä yrityskauppoina (Taulukko 6), mikä viittaa maantieteellisen läheisyyden keskeiseen merkitykseen kotimaisissa yrityskaupoissa. Lähes 40 prosenttia kaikista fuusioista on ollut vuosina 1989–2000 maakuntien sisäisiä yrityskauppoja, joissa sekä ostaja että kohde sijaitsevat samassa maakunnassa. Vertailun vuoksi voidaan todeta se, että käyttäen Tilastokeskuksen toimialaluokitusta kaksinumeroitella suurin piirtein 30 prosenttia kaikista yrityskaupoista tapahtuu saman toimialan sisällä.

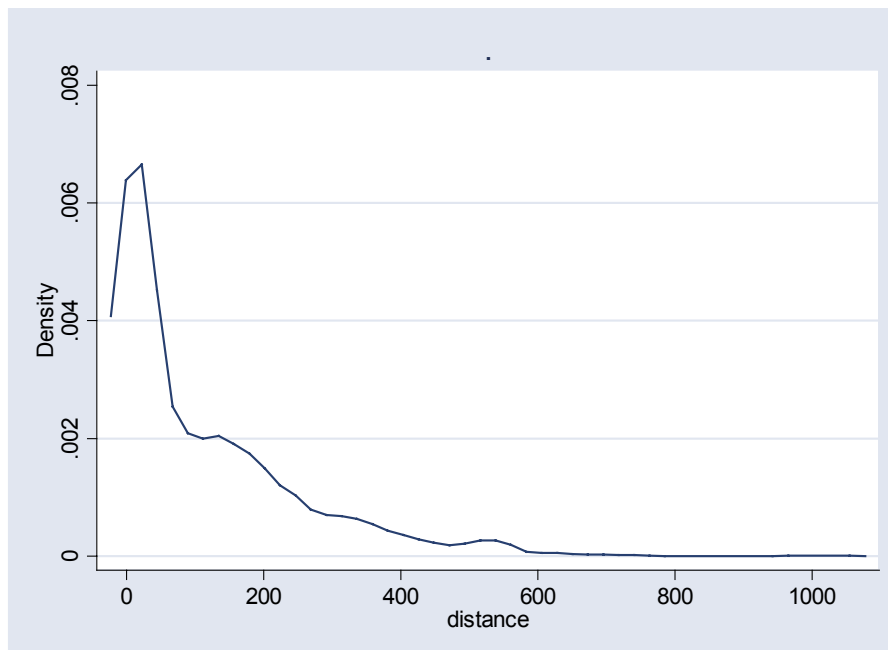
Taulukko 6. Sellaisten kotimaisten yrityskauppojen osuus, joissa ostaja ja kohde sijaitsevat samalla alueella vuosina 1989–2000
(Lähde: Böckerman ja Lehto 2003)

<i>Aluejako:</i>	<i>Osuus (%)</i>
Kunta (446 aluetta)	20.3
Seutukunta (85 aluetta)	32.9
Maakunta (21 aluetta)	38.2

Maantieteellisen läheisyyden vaikutusta yrityskauppoihin voidaan havainnollistaa myös tarkastelemalla yrityskauppojen lukumäärää sijaintikuntien välisen etäisyyden muuttuessa (Kuvio 4). Yrityskauppojen lukumäärä laskee tulosten valossa erittäin voimakkaasti ostajan ja kohteen maantieteellisen etäisyyden kasvaessa. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että sellaiset yrityskaupat, joissa ostaja ja kohde ovat kaukana toisistaan ovat suhteellisen harvinaisia tapahtumia kaikkien yrityskauppojen kentässä.

Kuvio 4. Kotimaisten yrityskauppojen lukumäärä ostajan ja kohteen etäisyyden kasvaessa vuosina 1989–2000

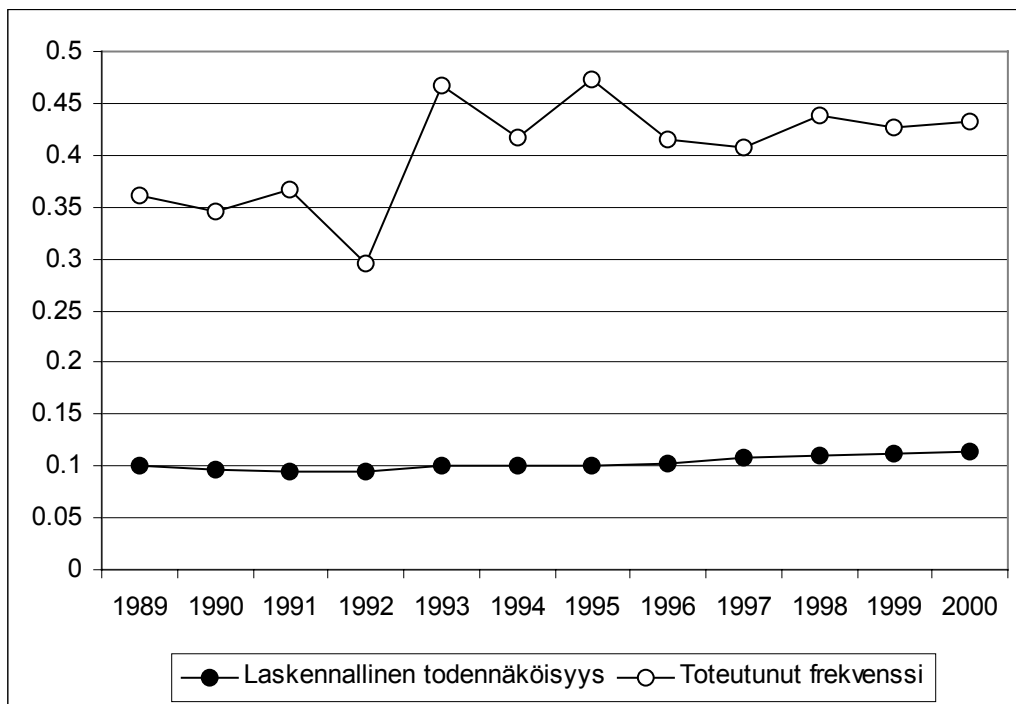
(Lähde: Böckerman ja Lehto 2003)



Alueläheisyys voi kuitenkin selittyä myös sillä, että suurin osa Suomen yrityksistä sijaitsee Helsingin seutukunnassa ja muutaman muun suuren kaupungin ympäristössä. Vasta ottamalla erikseen huomioon yritysten sijainnin aluerakenne voidaan arvioida, edellyttäkö yrityskaupan syntyminen keskimäärin sitä, että kaupan osapuolet sijaitsevat lähellä toisiaan. Kuviossa 5 kuvataan tätä tendenssiä. Kuvion 5 alempi käyrä kuvaa todennäköisyyttä, että Suomessa kaksi satunnaisesti valittua yritystä sijaitsisivat samassa seutukunnassa. Yritysten alueellisen sijainnin vino jakauma, esimerkiksi se, että Helsingin seutukunnassa sijaitsee noin 30 prosenttia (sellaisista yrityksistä joiden liikevaihto on ylittänyt 3 miljoonaa markkaa), luonnollisesti lisää kyseistä todennäköisyyttä. Kuvion 5 ylempi käyrä kuvaa niiden yrityskauppojen osuutta kaikista yrityskaupoista, joissa sekä ostaja että kohde sijaitsevat samassa seutukunnassa. Toteutuneen frekvenssin (ylempi käyrä) ja laskennallisen todennäköisyyden (alempi käyrä) selvä ja systemaattinen ero osoittaa, että alueläheisyys on ominaista kotimaisille yrityskaupoille.

Kuvio 5. Seutukunnan sisäisten yrityskauppojen laskennallinen todennäköisyys ja toteutunut frekvenssi

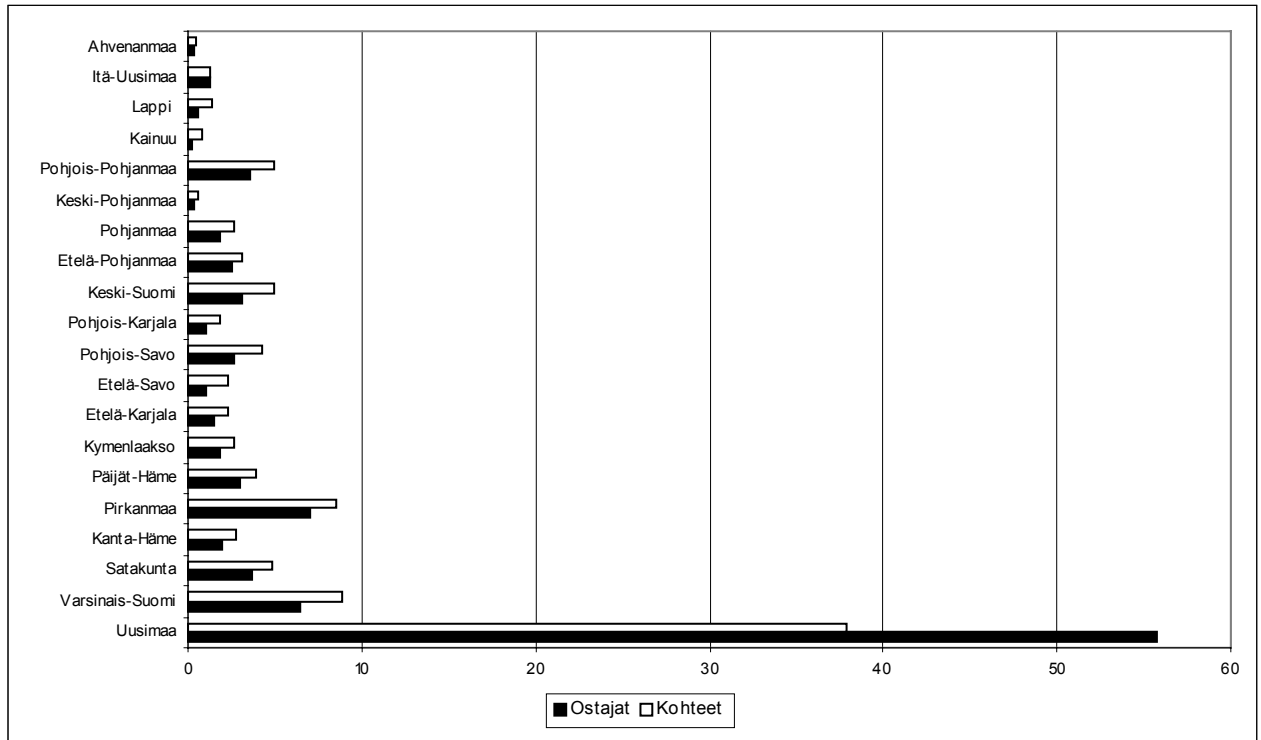
(Lähde: Böckerman ja Lehto 2003)



Yrityskauppojen alueellista rakennetta voidaan tarkastella myös määräysvallan näkökulmasta. Kysymykseen voidaan vastata tarkastelemalla maakuntien osuuksia fuusioista yrittösten ja toisaalta kaupan kohteena olemisen näkökulmasta. Maakuntien välillä on tässä suhteessa suuria eroja (Kuvio 6). Kotimaiset yrityskaupat vahvistavat tulosten valossa taloudellisen toimeliaisuuden ydinalueen ja periferian eroja Suomessa. Syynä tähän on se, että Uudenmaan maakunnassa sijaitsevat yritykset hankkivat yrityskaupoilla nettomääräisesti määräysvaltaa muiden maakuntien elinkeinoelämästä. Määräysvaltaa menettävät melko tasaisesti kaikki muut Suomen maakunnat.

Maantieteelliseen läheisyyteen vaikuttavia tekijöitä voidaan luonnehtia liittämällä Talouselämä -lehden kokoamiin tietoihin Tilastokeskuksen rekisteritietoja, jotka kuvaavat yrityskauppoihin osallistuvia yrityksiä muun muassa liiketaloudellisen kannattavuuden ja henkilöstön koulutusrakenteen avulla.

Kuvio 6. Maakuntien osuus kotimaisista yrityskaupoista ostajan ja kohteen näkökulmasta vuosina 1989–2000
(Lähde: Böckerman ja Lehto 2003)



Tutkimuksemme osoittaa, että ostajan ja kohteen väliseen etäisyyteen vaikuttavat yritysten ominaisuudet monella eri tavoin. Tilanteen, jossa ostaja on kaukana kohteesta, katsomme voivan yleistyä seuraavista syistä:

- Ostavan yrityksen kyky arvioida kohdeyritystä paranee.
- Havaintojen teko kohdeyrityksestä tulee helpommaksi.
- Ostajalla on kyky ylittää alueellisuudesta ja aluekulttuurista riippuvia esteitä kommunikoida kaukana sijaitsevan kohdeyrityksen henkilökunnan kanssa.
- Ostajalla tai kohteella on sellaisia tuotannontekijöitä, joiden yhteiskäyttö edellyttää yrityskauppaa sekä aikaansaa synergiaetuja ilman aluerajoja.

Yritysten velkaantuneisuuden ja kannattavuuden vaikutuksesta yrityskauppojen luonteeseen on vaikeampi esittää hypoteeseja. Rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyden vuoksi velkaantuneiden ja kannattamattomien yritysten on vaikeaa saada rahoitusta epävarmoihin yritysostoihin. Jos kaupan riskisyys kasvaa etäisyyden mukaan, seuraa tästä, että esimerkiksi suomalaiselta yritykseltä edellytetään hyvää rahoitusasemaa, jotta se voi toteuttaa ulkomaisen yrityksen oston.

Taulukoissa 7 ja 8 on esitetty ostaja- ja kohdeyritysten ominaisuuksia eri yrityskaupparyhmissä. Kansainvälisiä yritysostoja tehneiden yritysten korkea T&K-pääomakanta (myös suhteutettuna liikevaihtoon) samoin kuin korkean teknisen koulutuksen saaneiden suuri osuus näiden yritysten henkilökunnasta viitannee siihen, että hyvä monitorointikyky mahdollistaa kaukokaupat. Yrityskokokin voi kuvata yrityksen havainnointikykyä. Tämän vuoksi on luontevaa, että yritys-kasvu (liikevaihdon perusteella) lisää kaukokauppojen suhteellista osuutta taulukossa 7. Lisäksi yhdistetystä aineistosta laskettujen tunnuslukujen valossa kotimaiset yritykset, jotka ostavat yrityksiä ulkomailta ovat kotimaisia yrityskauppoja toteuttavia yrityksiä vanhempia iältään. Tämä on ymmärrettävää, koska elinkaarensa alussa olevan yrityksen on uskaliaasta laajentua hankkimalla yrityksiä ulkomailta.

Taulukko 7. Yrityskauppojen ominaisuuksia ostajan näkökulmasta

	<i>Liikevaihto (Meur)</i>	<i>Korkeasti koulutetut työntekijät (teknikka), %-osuus</i>	<i>Korkeasti koulutetut työntekijät (muu kuin tekniikka), %-osuus</i>	<i>T&K-pääoma 1995-hinnoin (Meur)</i>	<i>Yrityksen ikä vuosina</i>	<i>Kotimaiset patentit (lkm)</i>	<i>Yhdysvaltalaiset patentit (lkm)</i>	<i>Monta toimipaikkaa</i>	<i>Harjoittaa vientiä</i>	<i>On ulkomalaisomisteinen</i>
Kotimainen lähikauppa	13.62	0.08	0.05	9.45	12.02	0.32	0.07	0.62	0.40	0.13
Kotimainen kaukokauppa	27.62	0.07	0.02	19.29	12.91	1.30	0.44	0.77	0.56	0.11
Kansainvälinen yrityskauppa	66.66	0.12	0.04	72.60	14.13	4.63	1.52	0.75	0.75	0.03

Taulukko 8. Yrityskauppojen ominaisuuksia kohteen näkökulmasta

	<i>Liikevaihto (Meur)</i>	<i>Korkeasti koulutetut työntekijät (teknikka), %-osuus</i>	<i>Korkeasti koulutetut työntekijät (muu kuin tekniikka), %-osuus</i>	<i>T&K-pääoma 1995-hinnoin (Meur)</i>	<i>Yrityksen ikä vuosina</i>	<i>Kotimaiset patentit (lkm)</i>	<i>Yhdysvaltalaiset patentit (lkm)</i>	<i>Monta toimipaikkaa</i>	<i>Harjoittaa vientiä</i>	<i>On ulkomalaisomisteinen</i>
Kotimainen lähikauppa	5.28	0.09	0.04	16.57	12.07	0.44	0.15	0.43	0.36	0.09
Kotimainen kaukokauppa	6.15	0.06	0.02	14.98	13.31	0.77	0.33	0.47	0.44	0.08
Kansainvälinen yrityskauppa	10.79	0.10	0.03	28.62	13.01	2.63	0.85	0.52	0.58	0.46

Yrityksen virallinen kotipaikka ei selitä riittävän hyvin sen fyysistä läsnäoloa. Tähän vaikuttaa myös yritysten toimipaikkojen sijainti ja yrityksen muut verkostot. Tämän tähden on luontevaa, että yritykset joilla on monia toimipaikkoja kotimaassa, ilmeisesti myös muissa seutukunnissakin, ostavat yrityksiä keskimääräistä useammin myös muista seutukunnista.

Myös se, että vientiä harjoittavat yritykset, joilla on tavallaan sillanpääasema ulkomailla, ovat usein osallisina kansainvälisissä yritysostoissa, on odotusten mukaista.

Yrityskaupan kohteissa (taulukko 8) huomio kiinnittyy siihen, että seutukunnan sisäisissä kaupoissa osallisina olleiden yritysten henkilökunnan koulutustaso on samaa luokkaa kuin ulkomaisten yritysostojen kohdeyrityksissä. Tämä viitanee siihen, että inhimillisen pääoman merkityksen korostuminen ei ainakaan lisää kohteen monitoroitavuutta. Vaikka kohteen T&K-pääomakanta on kansainvälisissä yrityskaupoissa suurempi kuin kotimaisissa, suhteutettuna liikevaihtoon se ei enää ole suurempi kuin seutukunnan sisäisissä kaupoissa. Tämä havainnon perusteella on vaikea sanoa, miten kohdeyrityksen T&K vaikuttaa yrityskauppojen aluerakenteeseen. Ulkomaiset yritykset hankkivat Suomesta hieman iäkkäämpiä yrityksiä verrattuna kotimaisiin yrityskauppoihin. Yhtenä selityksenä tälle on se, että iäkkäämmistä yrityksistä on saatavissa enemmän julkista informaatiota, joka helpottaa osto-kohteen monitorointia. Ulkomaalaisten yritysten ostamat kotimaiset yritykset ovat myös suurempia kuin kotimaisten yrityskauppojen kohteet.

Sekä ostavan että kohdeyritysten hallussa olevien patenttien määrä kasvaa jyrkästi kun siirytään kotimaan lähikaupoista kansainvälisiin yrityskauppoihin. Tämä havainto antaa tukea näkemykselle, jonka mukaan patenttien helpon siirrettävyyden vuoksi niiden yhteiskäyttö ei kohtaa aluerajoja.

Taulukoissa 9–12 on esitelty ekonometrisen analyysin tuloksia (katso tarkemmin Lehto (2004a) ja (2004b)). Tämä analyysi antaa tarkemman ja luotettavamman kuvan yrityksen ominaisuuksien vaikutuksista yrityskauppojen syntymiseen ja niiden luonteen määrääytymiseen kuin pelkkä tunnuslukujen vertailu. Pyrkiihän ekonometrinen analyysi kontrolloimaan muiden tekijöiden vaikutusta, kun mitataan tietyn muuttujan vaikutusta selitettävään ilmiöön.

Taulukko 9. Todennäköisyys, että yrityskauppa toteutuu määritellyn tyyppisenä sen sijaan, että se olisi seutukunnan sisäinen (ostajan näkökulma)

(Lähde: Lehto, 2004a)

	<i>Seutukuntien välinen</i>	<i>Kansainvälinen</i>
Liikevaihto	+++	+++
Yritysten lukumäärä seutukunnassa	---	---
Korkeasti koulutetut työntekijät, tekninen koulutus, osuus kaikista	0	+++
Korkeasti koulutetut työntekijät, muu koulutus, osuus kaikista	0	+++
T&K-kanta suhteessa liikevaihtoon	+++ tai 0	+++
Kiinteä pääoma suhteessa taseen loppusummaan	0	0 tai ---
Velat suhteessa taseen loppusummaan	+ tai 0	- tai ---
Käyttökate suhteessa liikevaihtoon	--- tai 0	---
Ikä	0 tai ---	0
Ulkomaalaisomisteinen	0	---
Monta toimipaikkaa	+++ tai + tai 0	0
Harjoittaa vientiä	0	+++

+++ positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin tasolla

+ positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 10 prosentin tasolla

--- negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin tasolla

- negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 10 prosentin tasolla

0 = nolla

Taulukko 10. Todennäköisyys, että yrityskauppa toteutuu määritellyn tyyppisenä sen sijaan, että se olisi seutukunnan sisäinen (kohteen näkökulma)

(Lähde: Lehto, 2004a)

	<i>Seutukuntien välinen</i>	<i>Kansainvälinen</i>
Liikevaihto	0	+++
Yritysten lukumäärä seutukunnassa	---	---
Korkeasti koulutetut työntekijät, tekninen koulutus, osuus kaikista	0 tai ---	0 tai +++
Korkeasti koulutetut työntekijät, muu koulutus, osuus kaikista	0	0 tai – tai ---
T&K-kanta	0	+++ tai +
Kiinteä pääoma suhteessa taseen loppusummaan	0	0
Velat suhteessa taseen loppusummaan	0	0
Käyttökate suhteessa liikevaihtoon	0 tai ---	0 tai ---
Ikä	0	0
Ulkomaalaisomisteinen	0	+++
Monta toimipaikkaa	0	0
Harjoittaa vientiä	0	0 tai +++

+++ positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin tasolla

+ positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 10 prosentin tasolla

--- negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin tasolla

- negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 10 prosentin tasolla

0 = nolla

Ekonometrisen analyysin mukaan ostavan yrityksen henkilökunnan koulutustasolla on varsin selkeä ja yksisuuntainen vaikutus yrityskauppojen rakenteeseen: korkea koulutustaso lisää kotimaisten kaukokauppojen² ja erityisesti ulkomaisten yritysten ostojen todennäköisyyttä. Ostavan yrityksen T&K-pääomakannalla on samansuuntainen vaikutus. Sen sijaan patenttimuuttujien vaikutus ei eroa nollostakaan. Tämä viitanee siihen, ettei patentin hallussapito sen helpon myytävyyden ja siirrettävyyden vuoksi ole lopultakaan riittävä syy kokonaisen yrityksen myynnille tai ostamiselle.

Kohdeyritysten ominaisuuksien kohdalla huomio kiinnittyy siihen, että huomattavat investoinnit T&K:hon kasvattavat todennäköisyyttä, että yritys tulee ulkomaisen yrityksen ostamaksi. Tuloksen voidaan tulkita kuvastavan tietopääoman helppoa yhteiskäyttöisyyttä ja havainnoitavuutta. Patenttien hallussapidon vaikutus on taaskin olematon.³ Kohdeyrityksen henkilökunnan muu kuin tekninen korkea koulutus jopa lisää lähikauppojen suhteellista todennäköisyyttä. Tämä tulos viittaa kaukana sijaitsevan inhimillisen pääoman vaikeaan arvioitavuuteen. Teknisesti koulutettu henkilökunta, joka toimii tietopääoman korvikemuuttujana mallissa, joka ei sisällä T&K-pääomakantaa, voi jopa lisätä kansainvälisten yrityskauppojen todennäköisyyttä.

Muista tuloksista mainittakoon se, että kiinteän pääoman hallussapito vähentää kaikkien yrityskauppojen todennäköisyyttä (katso taulukot 11 ja 12). Suhteessa seutukunnan sisäisen kaupan todennäköisyyteen ostajayrityksen kiinteä pääoma taas vähentää kansainvälisen yrityskaupan todennäköisyyttä (katso taulukko 9). Tämän tuloksen voidaan katsoa kuvastavan sitä, että kiinteän pääoman yhteiskäyttöisyyteen liittyy aluerajoja. Merkille pantavaa on myös se, että sekä ostavan että kohteena olevan yrityksen heikko kannattavuus lisää vastoin odotuksia kaukokauppojen todennäköisyyttä. Tulos lienee yhteydessä 1990-luvun lopulla käynnistyneeseen teknologiayritysten ja ATK-palveluyritysten yrityskauppa-aaltoon, jossa optimististen kasvuodotusten rohkaisemana ostettiin toisia yrityksiä, vaikka se heikensi kannattavuutta ainakin lyhyellä aikavälillä. Koska vauhti oli kova, sopivia kohteita ei löytynyt omasta seutukunnasta.

² Böckerman ja Lehto (2003) saivat myös tämän tuloksen, kun he estimoivat mallin, jossa kotimaisen kohteen ja ostajan etäisyyttä kilometreinä selitettiin sekä ostajan että kohteen koulutustasomuuttujilla.

³ Ali-Yrkön, Hyytisen ja Pajarisen (2004) mukaan patentit kuitenkin lisäävät suomalaisen kohteen todennäköisyyttä tulla ulkomaisen yrityksen ostamaksi.

Taulukko 11. Todennäköisyys, että yrityskauppa toteutuu määritellyn tyyppisenä sen sijaan, että se ei toteudu lainkaan (ostajan näkökulma)
(Lähde: Lehto 2004b)

	<i>Seutukunnan sisäinen</i>		<i>Seutukuntien välinen</i>		<i>Kansainvälinen</i>	
	<i>Malli 1</i>	<i>Malli 2</i>	<i>Malli 1</i>	<i>Malli 2</i>	<i>Malli 1</i>	<i>Malli 2</i>
Liikevaihto	+++	+++	+++	+++	+++	+++
Yritysten lukumäärä seutukunnassa	+++	+++	---	--- tai 0	---	---
Korkeasti koulutetut työntekijät, tekninen koulutus, osuus kaikista	0	0 tai +++	0 tai -	+++ tai 0	0 tai +++	+++
Korkeasti koulutetut työntekijät, muu kuin tekninen koulutus, osuus kaikista	0	+++	+++	+++	+++	+++
T&K-kanta suhteessa liikevaihtoon	0		0		+++	
Kotimaiset patentit		0		0		0
USA:ssa rekisteröidyt patentit		0		0		0
Kiinteä pääoma suhteessa taseen loppusummaan	0 tai -	0 tai ---	- tai ---	0 tai ---	---	---
Velat suhteessa taseen loppusummaan	---	---	0	---	---	---
Käyttökate suhteessa liikevaihtoon	0	---	0 tai -	---	---	---
Ikä	0 tai ---	0	---	---	0	0
Ulkomaalaisomisteinen	---	0	0	0	---	---
Monta toimipaikkaa	+++	+++	+++	+++	+++	+++
Harjoittaa vientiä	0	+++	0 tai +++	+++	+++	+++

+++ positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin tasolla
+ positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 10 prosentin tasolla
--- negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin tasolla
- negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 10 prosentin tasolla
0 = nolla

Taulukko 12. Todennäköisyys, että yrityskauppa toteutuu määritellyn tyyppisenä sen sijaan, että se ei toteudu lainkaan (kohteen näkökulma)
(Lähde: Lehto, 2004b)

	<i>Seutukunnan sisäinen</i>		<i>Seutukuntien välinen</i>		<i>Kansainvälinen</i>	
	<i>Malli 1</i>	<i>Malli 2</i>	<i>Malli 1</i>	<i>Malli 2</i>	<i>Malli 1</i>	<i>Malli 2</i>
Liikevaihto	+++	+++	+++	+++	+++	+++
Yritysten lukumäärä seutukunnassa	+++	+++	---	---	0	0 tai -
Korkeasti koulutetut työntekijät, tekninen koulutus, osuus kaikista	0	0 tai +++	0	0 tai +++	0 tai +++	+++
Korkeasti koulutetut työntekijät, muu koulutus, osuus kaikista	0 tai +	+++	0	0 tai +	0	0
T&K-kanta	0 tai +++		+++		+++	
Kotimaiset patentit		0		0		0
USA:ssa rekisteröidyt patentit		0		0		0
Kiinteä pääoma suhteessa taseen loppusummaan	---	0 tai ---	0 tai ---	+ tai ---	0 tai -	0 tai ---
Velat suhteessa taseen loppusummaan	0	---	0 tai +	0	0	0 tai -
Käyttökate suhteessa liikevaihtoon	0	---	0	---	---	---
Ikä	0	0	0	---	0	0
Ulkomaalaisomisteinen	- tai ---	0	0 tai -	0 tai -	+++	+++
Monta toimipaikkaa	+ tai +++	+++	+++	+++	+ tai +++	0
Harjoittaa vientiä	0	+++	+++	+++	+++	+++

+++ positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin tasolla
+ positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 10 prosentin tasolla
--- negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin tasolla
- negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä 10 prosentin tasolla
0 = nolla

4. JOHTOPÄÄTÖKSIÄ

- Kotimaisista fuusioista huomattava osa toteutuu alueiden sisäisinä yrityskauppoina. Toisin sanoen maantieteellinen läheisyys on keskeinen tekijä kotimaisissa yrityskaupoissa. Lähes 40 prosenttia kaikista fuusioista on ollut vuosina 1989–2000 maakuntien sisäisiä yrityskauppoja, joissa sekä ostaja että kohde sijaitsevat samassa maakunnassa.
- Yrityskauppojen lukumäärä laskee erittäin voimakkaasti ostajan ja kohteen maantieteellisen etäisyyden kasvaessa. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että sellaiset yrityskaupat, joissa ostaja ja kohde ovat kaukana toisistaan ovat suhteellisen harvinaisia tapahtumia kaikkien yrityskauppojen kentässä.

- Kotimaiset yrityskaupat vahvistavat taloudellisen toimeliaisuuden ydinalueen ja periferian eroja Suomessa. Syynä tähän on se, että Uudenmaan maakunnassa sijaitsevat yritykset hankkivat yrityskaupoilla nettomääräisesti määräysvaltaa muiden maakuntien elinkeinoelämästä. Määräysvaltaa menettävät melko tasaisesti kaikki muut Suomen maakunnat.
- Ostavan yrityksen henkilökunnan koulutustasolla on varsin selkeä ja yksisuuntainen vaikutus yrityskauppojen rakenteeseen: korkea koulutustaso lisää kaukokauppojen, erityisesti ulkomaisten yritysten ostojen todennäköisyyttä. Ostavan yrityksen T&K-pääomakannalla on samansuuntainen vaikutus. Sen sijaan patenttimuuttujien vaikutus ei eroa nollasta. Tämä viitanee siihen, ettei patentin hallussapito sen helpon myytävyyden ja siirrettävyyden vuoksi ole lopultakaan riittävä syy kokonaisen yrityksen myynnille tai ostamiselle.
- Kohdeyritysten ominaisuuksien kohdalla huomio kiinnittyy siihen, että huomattavat investoinnit T&K:hon kasvattavat todennäköisyyttä, että yritys tulee ulkomaisen yrityksen ostamaksi. Tuloksen voidaan tulkita kuvastavan tietopääoman helppoa yhteiskäyttöisyyttä ja havainnoitavuutta. Patenttien hallussapidon vaikutus on taaskin olematon. Kohdeyrityksen henkilökunnan muu kuin tekninen korkea koulutus jopa lisää lähikauppojen suhteellista todennäköisyyttä. Tämä tulos viittaa kaukana sijaitsevan inhimillisen pääoman vaikeaan arvioitavuuteen.
- Kiinteän pääoman hallussapito vähentää kaikkien yrityskauppojen todennäköisyyttä. Suhteessa seutukunnan sisäisen kaupan todennäköisyyteen ostajayrityksen kiinteä pääoma taas vähentää kansainvälisen yrityskaupan todennäköisyyttä. Tämän tuloksen voidaan katsoa kuvastavan sitä, että kiinteän pääoman yhteiskäyttöisyyteen liittyy aluerajoja.

5. KIRJALLISUUS

Ali-Yrkkö, J., A. Hyytinen ja M. Pajarinen (2004), Does patenting increase the probability of being acquired? Evidence from cross-border and domestic acquisitions, Discussion Papers No. 891. ETLA.

Böckerman, P. ja E. Lehto (2003), Does geography play a role in takeovers? Theory and Finnish micro-level evidence, Työpapereita No. 190. Palkansaajien tutkimuslaitos.

Gordon, R. H. and A. L. Bovenberg (1996), Why is capital so immobile internationally? Possible explanations and implications for capital income taxation, *The American Economic Review* 86: 1057–1075.

Lehto, E. (2004a), Motives to restructure industries – Finnish evidence of cross-border and domestic mergers and acquisitions, Työpapereita No. 195. Palkansaajien tutkimuslaitos.

Lehto, E. (2004b), On the motives and geographical structure of Finnish mergers and acquisitions, Työpapereita No. 197. Palkansaajien tutkimuslaitos.

Levy, D. and J. Reitzes (1992), Anticompetitive effects of mergers in markets with localized competition, *The Journal of Law, Economics & Organization* 8: 427–440.