

Uusia tuloksia yrityskauppojen vaikutuksista

Yrityskauppojen vaikutuksia on tutkittu Palkansaajien tutkimuslaitoksen laajassa hankkeessa. Artikkelissa esitetään yhteenveto saaduista tuloksista.

Eero Lehto
Ennustepäällikkö
Palkansaajien tutkimuslaitos
eero.lehto@labour.fi

Yrityskaupat ovat tehokas väline uudistaa talouden rakenteita. Ovatko yrityskaupat sitten toivottuja ja jos ovat, niin koko yhteiskunnanko vai vain tietyn intressiryhmän kannalta? Yritysten henkilöstöä kiinnostavat työpaikat. Kuluttajia kiinnostaa se, aikaansaadaanko yrityskaupoilla hinnoitteluvoimaa, ja koko kansantalouden kannalta taas on toivottavaa, että yrityskaupat edistäisivät tuottavuutta. Tässä kirjoituksessa käydään läpi Palkansaajien tutkimuslaitoksessa tehtyjä tutkimuksia yrityskauppojen moninaisista vaikutuksista.





Motiivit ja vaikutukset

On selvää, että yrityskaupan vaikutus on sidoksissa sen motiiviin. Motiivina voi olla

1) Aitojen synergiaetujen sisäistäminen ja mittakaavaetujen hyväksikäyttö

2) Markkinavoiman vahvistaminen

3) Omistajien ja yritysjohdon konfliktin ratkaisu sekä yritysjohdon omat, omistajien intresseistä poikkeavat päämäärät.

Yrityskaupat onnistuvat sisäistämään synergiaetuja, jos ne tekevät mahdolliseksi esimerkiksi alentaa tehottomamman osapuolen marginaalikustannuksia tehokkaamman osapuolen marginaalikustannusten tasolle. Yrityskaupan vaikutuksesta fuusio tuottaa enemmän ja halvemmalla. Aidot synergiaedut voivat liittyä olemassa olevan tuotannon tehostamiseen, innovaatioiden tuotteistamiseen ja uuden tiedon tuottamiseen. Yrityskauppa voi myös tehostaa mittakaava- ja yhteistuotannon etujen hyväksikäyttöä erotukseksi synergiaeduista.¹

Yrityskauppa voi myös antaa mahdollisuuden parantaa kannattavuutta keskittämällä toimintaa uuden yrityksen tehokkaisiin yksiköihin. Pyrkimys hyödyntää mittakaavaetuja ja siten alentaa keskimääräisiä kustannuksia yrityskaupalla lisää keskittymistä, minkä vuoksi tähän voi liittyä kilpailun heikkenemistä. Yrityskauppa toimii melko ongelmattomasti välineenä, jolla hyödynnetään yritysten välisiä synergia- sekä mittakaava- tai yhteistuotannon etuja.

¹ Yleensä synergiaedut käsitteenä erotetaan mittakaavaeduista (ks. Farrell ja Shapiro 1990).

Vastoin aikaisempia tutkimustuloksia kotimaisten toimipaikkojen siirtyminen ulkomaiseen omistukseen ei näytäkään kohentavan niiden tuottavuutta. Eero Lehto korostaa kuitenkin, että tuottavuusvaikutus saattaa ilmetä vasta pitemmällä aikavälillä, jota ei ole vielä tarkasteltu.

Sen sijaan kannattavuuden parantaminen rajoittamalla pelkästään kilpailua yrityskaupan avulla on vaikeaa, koska kilpailun vähenemisestä koituva hyöty pyrkii valumaan kilpailijoille.²

Yrityskaupassa voi myös heijastua omistajien halu korvata vanha yritysjohdote uudella, jonka toiminta vastaisi paremmin omistajien etua, mihin Shleiferin ja Summersin (1988) teoria vihamielisten yritysvaltauksen vaikutuksista viittaa. Heidän mukaansa yrityksen työntekijät, alihankkijat ja mahdollisesti muutkin viiteryhmät joutuvat tekemään yrityskohdattaisia investointeja palvellaakseen sitä tehokkaasti. Usein näistä investoinneista ei voida sopia tulevaisuuden ennakoimattomuuden ja tilanteiden moninaisuuden vuoksi. Sitoutumista päämiesyritykseen ja sille erityisten investointien tehoa voidaan kuitenkin edistää vahvistamalla luottamusta toiminnan jatkumiseen. Paras keino on valita sellainen yritysjohdote, johon voidaan luottaa laajemminkin yritysyhteisössä. Muuttaessaan omistusta yrityskaupalla korvaa myös kohdeyrityksen johdote ja tarjoaa keinon irtaantua epävirallisista luottamukseen perustuvista sopimuksista sikäli kuin niistä on tullut este yrityksen kannattavuuden kohentamiselle.

Yrityskauppojen motiivit selittävät myös niiden muita vaikutuksia. Kilpailun rajoittaminen on taipuvainen rajoittamaan yrityksen liikevaihtoa ja mahdollisesti työllisten määrää. Mittakaavaetujen hyödyntämiselläkin on tämän suuntainen vaikutus, minkä lisäksi se alentaa yrityksen keskimääräisiä kustannuksia ja näkyä tätä kautta myös tuottavuuden kohentumisena. Puhtaiden synergiaetujen hyödyntämisen pitäisi näkyä lähinnä yrityskaupan osapuolten tuottavuuden parantumisena.

² Ks. Perry ja Porter (1985) sekä Salant et al. (1983).

Omistuksen vaihdoksen lisäksi yrityskaupassa tarjoutuu usein myös tilaisuus vaihtaa johtajat sellaisiin, jotka paremmin edistävät yrityksen kannattavuutta.

Useat empiiriset tutkimukset ovat havainneet, ettei yrityskauppa ole kuitenkaan parantanut sen osapuolten toimintaa. Selityksenä tälle tarjotaan yritysjohdote omaa, yrityksen edusta poikkeavaa käyttäytymistä. Uudessa, kannattavuutta korostavassa yrityskulttuurissa yritysjohdote tuskin pyrkii paisuttamaan yrityksen kokoa sen kannattavuuden kustannuksella, kuten on joskus arveltu. Sen sijaan on mahdollista, että ostavan yrityksen johdote pyrkii varmistamaan oman asemansa yrityskaupalla. Yritysjohdote näkökulmasta voisikin olla järkevä laajentua ja ostaa toinen yritys sen sijaan, että tulisi toisen ostamaksi ja menettäisi asemansa tällä tavoin. Sikäli kuin tällaiset yrityksen etuun liittymättömät motiivit ovat yrityskaupan takana, itse kaupan vaikutus yrityskaupan osapuolella oleviin yrityksiin, niiden kannattavuuteen tai tuottavuuteen, lienee olematon tai jopa negatiivinen.

Jos yrityskaupalla on tarkoitus rajoittaa kilpailua, vaikutusten pitäisi näkyä ennen kaikkea kohteen ja ostajan yhteenlasketussa toiminnassa. Tuottavuusvaikutukset lienevät tuntuvimpia nimenomaan kaupan kohteessa, jonka kehittäminen ja toimintatavan muuttaminen on koko yritysoston syy. Teknologian siirto, joka eittämättä motivoi yrityskauppaa, voi joskus vaikuttaa merkittävästi myös ostajan toimintaan. Koska yrityskauppa saattaa lopettaa kohdeyrityksen itsenäisen elämän – niin että sen olemassaolo loppuu myös yritystunnustasolla – on yrityskaupan vai-

kutuksia järkevämpi arvioida toimipaikkatasolla, jotka jatkavat olemassaoloaan saman tunnuksen alla huolimatta emoyrityksen vaihtumisesta. Tässä kirjoituksessa raportoiduissa tutkimuksissa onkin pääosin analysoitu yrityskaupan vaikutuksia toimipaikkoihin.

Ulkomaisen yrityskaupan tuottavuusvaikutus

Yrityskaupan vaikutusten suhteellisen niukassa tutkimuksessa on saatu tuloksia, joiden mukaan ulkomainen yrityskauppa parantaa kohteen tuottavuutta enemmän kuin kotimainen. Bertrand ja Zitouna (2005) saivat tämän tuloksen analysoimalla ranskalaista aineistoa ja Fukao ja Ito (2006) analysoimalla japanilaista aineistoa. Tätäkin selkeämmin on tutkimus osoittanut, että ulkomainen yrityskauppa tai omistusvaihdote kotimaisesta ulkomaiseen ylipäättävästi parantaa tuottavuutta.³

Voidaan ajatella, että ulkomaisen yrityskaupan tuottavuusvaikutus eroaa kotimaisen yrityskaupan tuottavuusvaikutuksesta seuraavista syistä:

(i) Taloudellisen integraation etenemisen laajentaa potentiaalisten ostajien määrää. Tällöin yrityskaupan tuottavuusvaikutus on suurempi, koska on ilmeistä,

³ Tämän suuntaisen tuloksen saivat Ilmakunnas ja Maliranta (2004) tutkiessaan, miten omistuksen muuttuminen kotimaisesta ulkomaiseksi vaikuttaa Suomen teollisuuden toimipaikkojen tuottavuuteen.

että ostajaksi valikoituu yritys, joka pystyy eniten kasvattamaan kohdeyrityksen tuottavuutta ja hyötymään yrityskaupasta tällä tavoin.

(ii) Jos eri maat ovat eri kehitysasteella, on edellä mainittu vaikutus on sitä suurempi, mitä matalampi on kohdemaan yritysten tuottavuus keskimäärin uusien ostajamaiden yritysten tuottavuuteen nähden.

(iii) Olemme aiemmin havainneet (Lehto 2006 sekä Böckerman ja Lehto 2006), että ostajan ja kohteen välimatkan kasvaessa informaatio kohteesta ja samalla sen kehittämispotentiaalista heikkenee. Tästä ilmiöstä ei kuitenkaan seuraa, että ostajan ja kohteen välimatkan suureneminen vaikuttaisi mitenkään kohteen hyödyntämispotentiaaliin ja sen tuottavuuteen yrityskaupan jälkeen niin kauan kuin potentiaaliset ostajat ovat tietoisia siitä, kuinka hyvin informoituja he ovat toisiin ostajakandidaatteihin nähden.

(iv) Jos ostaja ei kuitenkaan ole tietoinen informaationsa suhteellisesta tarkkuudesta, keskimääräistä paremmin informoidut yritykset ostavat kohteita, joissa on keskimääräistä enemmän kehittämispotentiaalia. Lisäksi jos välimatkan lyheneminen todella parantaa informaatiota, pitäisi kotimaisten yrityskauppojen kohottaa tuottavuutta ulkomaisia enemmän.

Edellä sanotun perusteella ulkomaisen yrityskaupan havaitun positiivisen tuottavuusvaikutuksen syntyminen ei ole itsestään selvää, kun kontrolloidaan valikoitumista tulla ulkomaisen yrityskaupan tai omistusvaihdoksen kohteeksi. Edellä mainituissa tutkimuksissa tätä valikoitumista on kuitenkin pyritty kontrolloimaan. Ne tutkimukset ja selvitykset, jotka tarkastelevat ulkomaisen omistuksen vaikutusta vain vertaamalla ulkomaisessa omistuksessa olevia yrityksiä kotimaisessa omistuksessa ole-

viin yrityksiin, eivät kontrolloivat valikoitumista. Tällä tavalla saaduissa tuloksissa ulkomaisen omistuksen positiivinen tuottavuusvaikutus on tuntuvin ja tämä vaikutus perustuu pääosin integraation syvenemiseen (yllä kohdissa (i) ja (ii) mainitut syyt).

Tutkimuksen aineisto

Yrityskauppatiedot perustuvat Talouselämä-lehden vuosittain 1989–2003 kaikilta toimialoilta keräämiin tietoihin tapahtumista, joissa ostava yritys hankkii enemmistöosuuden kohdeyrityksestä. Aineistoon on liitetty 7532 sellaista kauppaa, jossa joko ostaja tai kohde on Suomessa toimiva yritys ja jossa ostokohteen vuotuinen liikevaihto on yli 0,5 miljoonaa euroa.

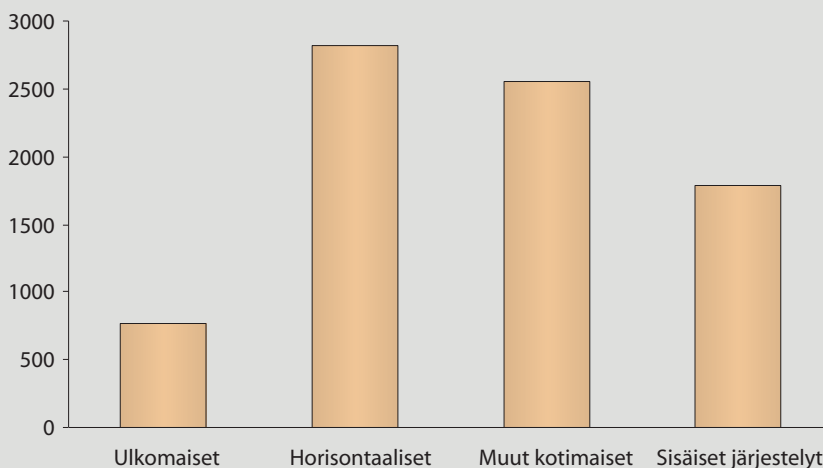
Kyseisissä tutkimuksissa, joissa analysoidaan Suomessa toimivia kohde- ja ostajayrityksiä, yrityskaupat on jaettu luonteensa puolesta kolmeen ryhmään. Kotimaisilla yrityskaupoilla tarkoitetaan sellaisia, joissa sekä kohde että ostaja ovat kotimaisia yrityksiä. Tähän luok-

kaan kuuluvat myös fuusiot. Kukin fuusion osapuoli on vuorollaan luokiteltu kotimaisen yrityskaupan kohteeksi. Kotimaiset yrityskaupat voidaan aineistossa jakaa tarpeen vaatiessa toimialan (2- tai 3- numerotasolla) sisäisiin ja välisiin (eri kriteerein) sekä alueen (seutukunnan tai maakunnan) sisäisiin ja välisiin.

Kansainvälisillä yrityskaupoilla tarkoitetaan sellaisia, joissa ostaja on ulkomainen yritys. Rakennejärjestelyllä tarkoitetaan muun muassa sellaista yrityskauppaa, jossa ostaja on kotimainen henkilö tai yrityksen oma johto. On huomattava, että tässä jaottelussa sellaiset yrityskaupat, joissa ostaja on Suomessa toimiva ulkomaalaisten omistama yritys, kuuluu kotimaisiin yrityskauppoihin.

Toimipaikkatason aineistossa on määritelty kunkin toimipaikan osallisuus yrityskauppaan. Niinpä esimerkiksi kotimaisten kauppojen jaottelussa on käytetty hyväksi yrityskaupan osapuolella olevien toimipaikkojen sijaintia ja toimialaa kuvaavia tietoja. Ohessa tarkastellaan erilaisten yrityskauppojen yleisyyttä kohdeyritykseen kuuluvien toimipaikkojen määrän perusteella.

Kuvio 1. Kohdeyritysten toimipaikkojen lukumäärä 1989–2003.



Kuviosta 1 nähdään, että kotimaisiksi luokiteltuja yrityskauppoja on tehty eniten. Osallisten toimipaikkojen lukumäärän perusteella näiden kauppojen määrä ei kuitenkaan ole ollut kasvussa. Omistusmuutoksiin liittyviä rakennejärjestelyiden määrä on jäänyt selvästi kotimaisia yrityskauppoja pienemmäksi. Tähän ryhmään kuuluvien kauppojen määrä on kuitenkin nousussa. Vielä 1990-luvun alussa kansainvälisiä yrityskauppoja tehtiin harvaksen, mutta niiden määrä on viime vuosina kasvanut tuntuvasti. Sama koskee niitä kotimaisia yrityskauppoja ja rakennejärjestelyitä, joissa ostaja on ulkomaisessa omistuksessa.

Suurin osa yrityskaupoista on tehty palvelualoilla, toimiihan valtaosa suomalaisista yrityksistä ja niiden toimipaikoista juuri palvelualoilla. Teollisuuden vahvoilla vientialoilla kuten metsäteollisuudessa ja teknologiateollisuudessa ostajat ovat pääosin suomalaisia ja suomalaisten omistamia yrityksiä. Kansainvälisiä yrityskauppoja on verraten runsaasti tukkukaupassa, liikenteen toimialalla ja yritystoimintaa tukevilla pal-

veluissa. Myös ne kotimaiset yrityskaupat ja rakennejärjestelyt, joissa ostaja on ulkomaalaisessa omistuksessa, ovat tahtuneet pääosin palvelualoilla kuten vähittäiskaupassa, liikenteessä sekä yritystoimintaa tukevilla palveluissa.

Yrityskauppa-aineistossa kaupat on rajoitettu koskemaan vain osaa yrityksen toimipaikoista, kun on ostettu vain osa yrityksestä. Tällaisia kauppoja on tehty paljon erityisesti ketjumaisilla palvelutoimialoilla. Sen sijaan ostavan yrityksen kohdalla kaikki ostavaan yritykseen kuuluvat toimipaikat on myös merkitty ostajiksi. Tämän vuoksi ostavaan yritykseen kuuluvia toimipaikkoja on kunakin vuonna huomattavasti enemmän kuin kohdetoimipaikkoja, minkä kuvion 1 ja 2 frekvenssien vertailu osoittaa.

Tarkasteltaessa lähemmin kansainvälisiä yrityskauppoja voidaan tehdä havainto, että suomalaiset yritykset ovat ostaneet ulkomailta keskimäärin selvästi useammin kuin ovat tulleet ulkomaisen yrityksen ostamaksi. Tarkastelujakson loppua kohden ulkomaiset yritykset ovat kuitenkin aktivoituneet ostamaan

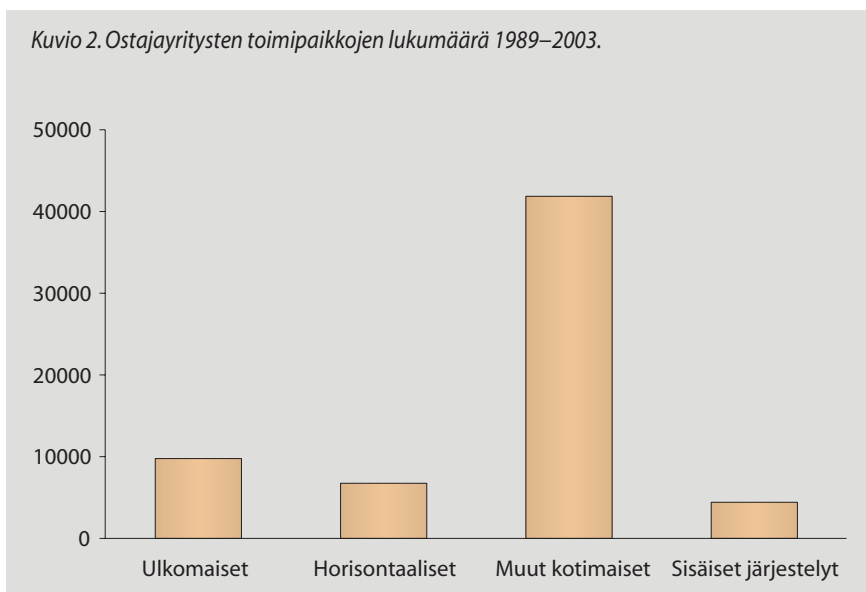
suomalaisia yrityksiä (kuvio 4). Tällaiset kaupat ovat runsastuneet nimenomaan palvelualoilla.

Tämän tutkimuksen yrityskauppa-aineisto on yhdistetty Tilastokeskuksen muihin aineistoihin. Toimipaikka- ja yritystason tiedot yritysten ominaisuuksista on saatu yritysrekisterin ja työssäkäyntitilaston tiedoista. Näin muodostettuun toimipaikkapaneeliin sisältyy vuosittain tiedot keskimäärin noin 66 500 eri toimipaikasta.

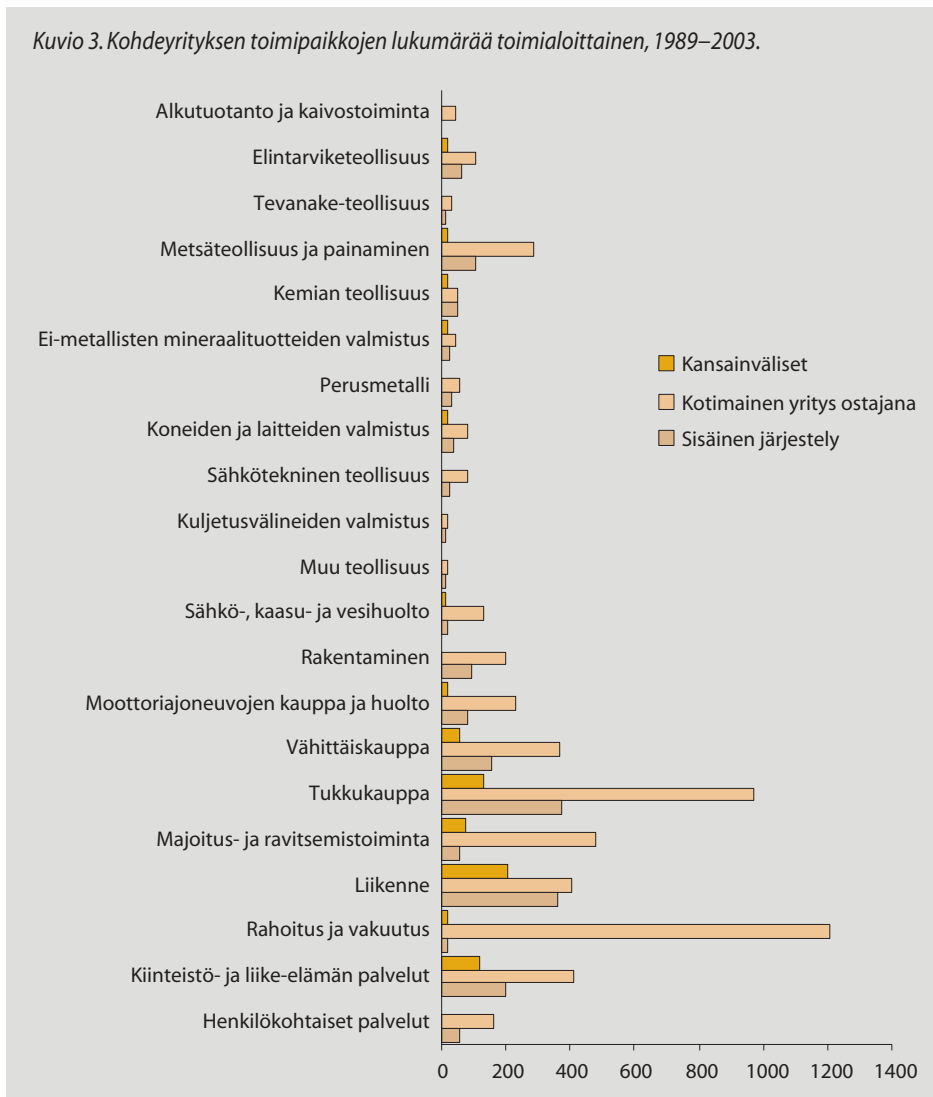
Yrityskaupan vaikutus työllisyyteen

Lehto (2006b) sekä Lehto ja Böckerman (2007) tarkastelivat yrityskaupan vaikutusta kohdetoimipaikan henkilöstön määrään kolmessa suuressa toimialaryhmässä, jotka olivat teollisuus, muut palvelut ja rakentaminen sekä kauppa (mukaan lukien majoitus- ja ravitsemistoiminta). Menetelmä oli niin sanottu kaltaistaminen, jossa yrityskaupan kohteena olevien toimipaikkojen kehitystä verrattiin mahdollisimman samankaltaisten, mutta yrityskaupan ulkopuolelle jääneiden toimipaikkojen kehitykseen.

Tutkimus toi esiin, että teollisuudessa niin kansainväliset ja kotimaiset yrityskaupat kuin sisäiset rakennejärjestelytkin supistavat toimipaikan henkilöstön määrää. Kansainväliset yrityskaupat supistavat henkilöstöä eniten. Muissa palveluissa (kuin kaupassa) ja rakentamisessa kotimaiset yrityskaupat supistavat selvästi toimipaikan henkilömäärää. Tästäkin vielä tuntuvampi supistava vaikutus on sellaisilla kotimaisilla yrityskaupoilla, joissa ostaja on ulkomaisessa omistuksessa. Kansainvälisten yrityskauppojen kohdalla supistava vaikutus näkyy vasta parin vuoden kuluttua, mutta vaikutus on tuolloin suhteellisen tuntuva. Sisäisissä rakennejärjestelyissä ei supistavaa vaikutusta voida havaita.



Kuvio 3. Kohdeyrityksen toimipaikkojen lukumäärä toimialoittainen, 1989–2003.



Kaupan toimialalla kotimaiset yrityskaupat ja sisäiset rakennejärjestelyt ovat supistaneet toimipaikkojen henkilömäärää. Sitä vastoin kansainvälisten yrityskauppojen vastaava vaikutus on ollut nolla tai jopa positiivinen.

Yrityskaupan vaikutus kohde-yritysten toimipaikkojen lakkauttamiseen

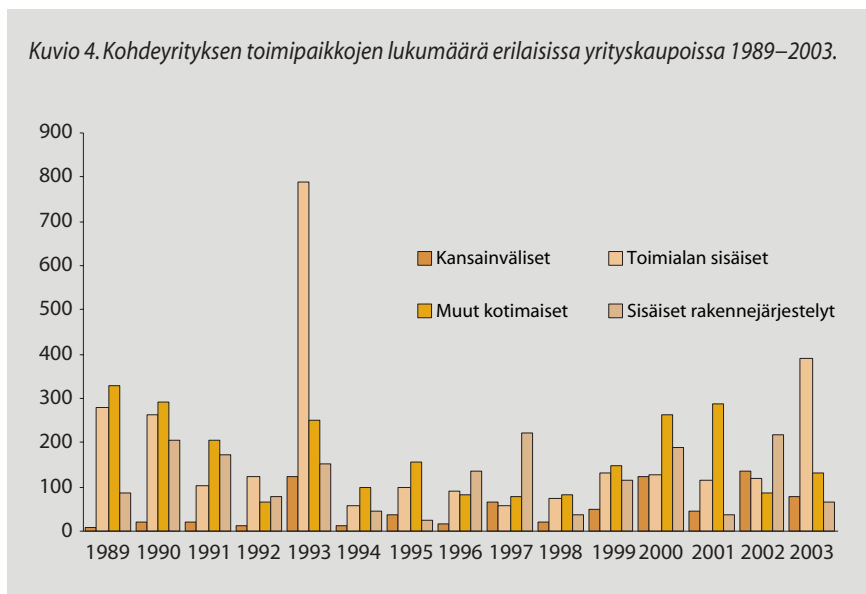
Lehdon (2006b) tulosten mukaan yrityskaupat kasvattavat lähes kauttaaltaan toimipaikan lopettamisen riskiä. Niissä kotimaisessa kaupoissa tai rakennejärjestelyissä, joissa ostaja on ulkomaisessa omistuksessa, tämä vaikutus on tuntuvin. Kansainväliset kaupat lisäävät lopettamisen riskiä vain teollisuudessa. Palvelualoilla ja rakentamisessa sekä kaupan toimialoilla kansainvälisillä yrityskaupoilla taas ei ole vastaavaa lopettamisen todennäköisyyttä suurentavaa vaikutusta.

Toimipaikan henkilömäärän kasvu sekä työn tuottavuuden nousu pienentävät lopettamisen riskiä. Kaupan toimialoilla yrityksen toimipaikkaluvun suurennemisella on samansuuntainen vaikutus, mutta teollisuudessa sekä muissa palveluissa ja rakentamisessa toimipaikkaluvun suurenneminen lisää lopettamisen riskiä. Samassa seutukunnassa ja samalla toimialalla olevien muiden yritysten määrän kasvu myös lisää lopettamisen riskiä. Tämä vaikutus kuvanee kilpailun aikaansaamaa painetta.

Yrityskaupan vaikutus kohdeyritysten toimipaikkojen syntyyn

Lehdon (2006b) tulokset osoittavat, että kotimaiset yrityskaupat synnyttävät uusia toimipaikkoja kaikilla toimialalohkoilla. Tämä lieventää näiden yrityskauppojen seurauksena tapahtuneen toimipaikkojen lopettamisen vaikutuksia, joista raportoitiin edellä. Sisäiset rakennejärjestelyt lisäävät toimipaikkoja muissa palveluissa ja rakentamisessa. Kansainväliset yrityskaupat taas eivät johda uusien toimipaikkojen perustamiseen. Kaupan toimialoilla niiden vaikutus uusien yksiköiden perustamiseen on jopa lievästi negatiivinen. Merkillepantavaa on myös se, että kotimaiset yrityskaupat tai rakennejärjestelyt vaikuttavat negatiivisesti uusien toimipaikkojen perustamiseen teollisuudessa silloin, kun ostaja on ulkomaisessa omistuksessa. Näiden tapausten määrä on tosin ollut vähäinen, mutta niiden määrä on nousussa.

Kuvio 4. Kohdeyrityksen toimipaikkojen lukumäärä erilaisissa yrityskaupoissa 1989–2003.



Yrityskaupan vaikutus kilpailuun

Yrityskaupan kilpailuvaikutuksen arviointi tarkastelemalla hintavaikutuksia on vaikeaa kunnollisten hintatietojen puuttumisen vuoksi. Kilpailuvaikutuksia on arvioitukin pääosin sen perusteella, miten yrityskaupat ovat vaikuttaneet liikevaihtoon (Lehto 2007a). On oletettu, että yrityskauppojen suora vaikutus yrityskaupan osapuolten liikevaihtoon ja toisaalta epäsuora vaikutus muiden yritysten liikevaihtoon jo kuvastaa yrityskaupan kilpailuvaikutuksia. Jos yrityskauppa heikentää kilpailua, kaupan kohteen (tai ostajan) liikevaihdon pitäisi pienentyä. Samalla yrityskaupan ulkopuolelle jääneiden yritysten liikevaihdon pitäisi suurentua Tulkinta epäsuoralle vaikutukselle, johon tämän tutkimuksen johtopäätökset pitkälti nojautuvat, lähtee ajatuksesta, jonka mukaan kilpailun aktiivinen rajoittaminen tekee muille yrityksille tilaa laajentaa liikevaihtoaan.

Tulosten mukaan horisontaaliset kotimaiset kaupat rajoittavat kilpailua palveluissa mutteivät teollisuudessa. Muut kotimaiset yrityskaupat eivät rajoita kilpailua juuri millään toimialalla. Ulkomainen yrityskauppa, jossa ulkomainen yritys ostaa suomalaisen, rajoittaa kilpailua teollisuudessa sekä muissa palveluissa ja rakentamisessa. Sisäisten rakennejärjestelyjen kilpailuvaikutukset jäävät epäselviksi. Tapahtumaan, jossa suomalainen yritys ostaa ulkomaisen, ei liity kilpailun rajoittumista kotimaassa.

Yrityskaupan vaikutus T&K-investointeihin

Lehdon (2007b) tutkimus arvioi yrityskauppojen vaikutuksia T&K-investointeihin yrityskaupan kohteessa ja ostajassa yritystasolla. Yrityskaupat on jaettu kotimaisiin ja ulkomaisiin. Ulkomaisissa kaupoissa toinen osapuoli on ulkomainen yritys. Kotimaiset kaupat on vielä jaettu tarvittaessa yritysten toimipaikkojen maantieteellisen tai teknologisen läheisyyden mukaan sisäisiin ja välisiin kaupunkeihin.

Tulokset osoittavat, että yrityskaupat pyrkivät lisäämään ostajan T&K-investointeja ja vähentämään tai pitämään ennallaan kaupan kohteena olevan yrityksen T&K-investointeja. Selvin positiivinen vaikutus yrityskaupalla on sellaisen kotimaisen yrityksen T&K-investointeihin, joka ostaa ulkomaisen yrityksen. Vastaavasti yrityskauppa ei vaikuta juuri lainkaan sellaisen kotimaisen yrityksen T&K-investointeihin, joka tulee ulkomaisen yrityksen ostamaksi. Yrityskauppojen vaikutus yrityksen T&K-investointien tasoon on keskimäärin selvästi positiivisempi kuin T&K-investointeihin suhteutettuna yrityksen liikevaihtoon (T&K-intensiteettiin). Vaikutus T&K-intensiteettiin on negatiivinen jopa sellaisen kotimaisen yrityksen kohdalla, joka ostaa toisen kotimaisen yrityksen, puhumattakaan yrityskaupan kohteesta näissä tapauksissa.

Yrityskaupan vaikutus tehokkuuteen ja tuottavuuteen

Yrityskauppojen tehokkuus- ja tuottavuusanalysissä (Lehto 2006b) on toimipaikan työn tuottavuutta ensin mitattu jakamalla toimialakohtaisella hintaindeksillä deflatoitu liikevaihto henkilömäärällä (yksinkertainen työn tuottavuus). Koska muita tuotantopanoksia kuten pääomaa ei oteta huomioon, tähän mittaan heijastuvat tuotantopanosten määrällisten suhteiden muutokset, esimerkiksi työn korvaaminen pääomalla. Voidaan kuitenkin olettaa, että sellainen tehokkuuden muutos, joka syntyy runsaan kahden vuoden kuluessa yrityskauppatapahtuman jälkeen, heijastuu nimenomaan myyntiin ja toisaalta työpanoksen käyttöön ja siten käytettyyn työn tuottavuuden mittaan. Pääomapanoksen kiinteyden vuoksi itse pääoman käytön mahdollisesta tehostumisesta syntyvät vaikutukset ilmeisesti tulevat vasta pitemmän ajan ku-

luessa. Tätä yksinkertaista mittaa voidaan soveltaa yhtenäisellä tavalla teollisuuden toimipaikkojen lisäksi myös palvelualojen toimipaikkoihin.

Lisäksi on tarkasteltu yrityskauppojen vaikutuksia teollisten toimipaikkojen kokonaistuottavuuteen, siis mittaan, joka ottaa huomioon myös välituotekäytön ja pääomapanoksen vaikutuksen. Näitä tuloksia ei ole vielä raportoitu yksityiskohtaisesti.

Yksinkertainen työn tuottavuus

Tulosten mukaan yrityskaupat eivät vaikuta kohdetoimipaikkojen tai ostajayritysten toimipaikkojen yksinkertaiseen työn tuottavuuteen tai sitten ne parantavat sitä. Kotimaiset yrityskaupat, jotka supistivat henkilömääriä tuntuvasti, ovat parantaneet kohdetoimipaikkojen yksinkertaista työn tuottavuutta sekä teollisuudessa että muissa palveluissa ja rakentamisessa. Kaupan toimialoilla yksinkertainen työn tuottavuus on sen sijaan pysynyt ennallaan yrityskaupan jälkeen.

Kansainväliset yrityskaupat eivät sen sijaan ole johtaneet yksinkertaisen työn tuottavuuden paranemiseen millään tarkastellulla toimialalohkolla, vaikka ne kuitenkin supistivat henkilömääriä selvimmin teollisuudessa. Ostajayritysten kohdalla yrityskauppojen työn tuottavuusvaikutus on jo lievempi. Kotimaisilla yrityskaupoilla on kuitenkin positiivinen vaikutus myös ostajayritysten toimipaikkojen tuottavuuteen.

Kokonaistuottavuus teollisuudessa

Yrityskauppojen vaikutus teollisten toimipaikkojen kokonaistuottavuuteen on pääsääntöisesti nolla. Ainoastaan tapahtumat, joissa suomalainen yritys ostaa ulkomaisen yrityksen, parantavat kotimaisen ostajayrityksen toimipaikkojen kokonaistuottavuutta.

Kaiken kaikkiaan saadut tulokset, joita teorian pohjalta jopa saattoi odottaa, eroavat aiemmista empiirisistä tuloksista. Aiemman tutkimuksen mukaan varsinkin tapahtuma, jossa ulkomainen yritys ostaa kotimaisen tai kotimainen omistus vaihtuu ulkomaiseen, kohentaa tuntuvasti kotimaisten toimipaikkojen tuottavuutta⁴. Myöskään niitä tuloksia, joiden mukaan ulkomainen yrityskauppa kohentaa kohteen tuottavuutta enemmän kuin kotimainen yrityskauppa, ei todennettu.

Sovelletut menetelmät voivat olla yksi syy tutkimustulosten eroihin. Raportoitujen Palkansaajien tutkimuslaitoksessa tehtyjen tutkimusten aineisto on selvästi kattavampi kuin viitattujen kansainvälisten tutkimusten aineisto. Myös vertaisryhmän kontrolli on raportoiduissa tutkimuksissa aiempaa tiukempaa. Yritystason vaikutuksia tarkastelevien tutkimusten tuloksiin sisältyy myös toimipaikkarakenteen muutoksen vaikutus. Toistaiseksi PT:n tuottavuusanalyysi on vielä keskeneräistä. Tarkoitus on pidentää tarkasteluajaväliä myös vuosiin 2004–2006 ja arvioida yrityskaupan vaikutuksia kahden vuoden sijaan aina neljän vuoden päähän niin kuin Fukao ja Ito (2006) ovat tehneet. He saivat selville, että tuottavuusvaikutus ilmenee usein vasta kolmen vuoden kuluttua. ■

KIRJALLISUUS

Bernard, O. & Zitouna, H. (2005), Domestic Versus Cross-Border Acquisitions: Which Impact on the Target Firms' Performance?, *Applied Economics*, tulossa.

Böckerman, P. & Lehto, E. (2006), Geography of Domestic Mergers and Acquisitions (M&As): Evidence from Matched Firm-Level Data, *Regional Studies*, 40, 847–860.

Conyon, M. & Girma, S. & Thompson, S. & Wright, P. (2002), The Productivity and Wage Effects of Foreign Acquisitions in the United Kingdom, *Journal of Industrial Economics*, 50, 85–102.

Farrel, J. & Shapiro, C. (1990), Horizontal Mergers: an Equilibrium Analysis, *American Economic Review*, 80, 107–126.

Fukao, K. & Ito, K. (2006), Cross-Border Acquisitions and Target Firm Performance: Evidence from Japanese Firm-Level Data, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University, Hi-Stat Discussion Papers 174.

Ilmakunnas, P. & Maliranta, M. (2004), Foreign Medicine: A Treatment Effect Analysis of the Productivity Effects of Foreign Ownership, *Applied Economics Quarterly*, 50, 41–60.

Lehto, E. (2006a), Motives to Restructure Industries – Finnish Evidence from Cross-Border and Domestic Mergers and Acquisitions, *Papers in Regional Science*, 85/1, 1–22.

Lehto, E. (2006b), Yrityskaupat Suomessa 1989–2003 – Yrityskauppojen vaikutukset henkilöstön ja toimipaikkojen määrään sekä tuottavuuteen. Palkansaajien tutkimuslaitos, Tutkimuksia 100.

Lehto, E. (2007a), Do Mergers and Acquisitions Affect the Competition Situation? Evidence from Finland, Palkan-saajien tutkimuslaitos, Tutkimuksia 104.

Lehto, E. (2007b), The Impacts of M&As on R&D Investments, Palkansaajien tutkimuslaitos, Työpapereita 232.

Lehto, E. & Böckerman, P. (2007), Analysing the Employment Effects of Mergers and Acquisitions, *Journal of Economic Behavior and Organization*, tulossa.

Perry, M. & Porter, R. (1985), Oligopoly and the Incentive for Horizontal Merger, *American Economic Review*, 75, 219–227

Salant, S. & Switzer, S. & Reynolds, R. (1983), Losses from Horizontal Merger: the Effects of an Exogenous Change in Industry Structure on Cournot-Nash Equilibrium, *Quarterly Journal of Economics*, 108, 185–199.

Shleifer, A. & Summers, L. (1988), Breach of Trust in Hostile Takeovers, teoksessa Auerbach, A. (Ed.), *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, Chicago: University of Chicago Press.

⁴ Ks. esim. Conyon et al. (2002) sekä Ilmakunnas ja Maliranta (2004).