

Kommentti

Jyrki Ali-Yrkkö
Tutkimuspäällikkö
ETLA



Yrityskauppojen vaikutuksia on Suomessa tutkittu hyvin vähän. Olemassa olevat tutkimukset on yleensä tehty case-menetelmällä, jolloin tuloksia ei ole voitu yleistää. Eero Lehdon aikomus tutkia yrityskauppojen vaikutuksia isolla kvantitatiivisella aineistolla paikkaa aukkoa, joka suomalaisessa yrityskauppatutkimuksessa on tähän asti ollut. Yrityskauppojen kilpailuvaiikutusten lisäksi olisi kuitenkin tärkeä selvittää myös muita vaikutuksia, kuten työllisyys- ja tuottavuusvaikutuksia.

Käytettävä viitekehikko

Eero Lehdon tutkimuksessa käytetään kehikkoa, jossa tarkastellaan yrityskauppojen vaikutuksia yritysten liikevaihtoon ja kannattavuuteen. Näiden

liikevaihto- ja kannattavuusmuutosten perusteella tehdään johtopäätöksiä vaikutuksista kilpailuun. Johtopäätösten tekoa voidaan kuvata oheisella kuviolla 1.

Kuten Lehto artikkelissaan toteaa, kilpailuvaikutusten tulkinta tehdään seuraavan päättelyketjun mukaan:

”Kilpailuvaikutuksia voidaan analysoida arvioimalla yrityskauppojen vaikutuksia ensinnäkin niihin osallistuneisiin ja toiseksi niiden ulkopuolella jääneisiin yrityksiin. Tarkasteltaessa yrityskauppojen osapuolia analysoidaan, miten yritysten liikevaihto ja kannattavuus reagoivat omistusrakenteiden muutoksiin. Jos yrityksen liikevaihto supistuu fuusion seurauksena ja kannattavuus puolestaan paranee, voidaan päätellä, että fuusio on ensisijaisesti heikentänyt kilpailua ja vahvistanut yhteenliittymän markki-

Kuvio 1. Liikevaihdon ja kannattavuuden nelikenttä.

		KANNATTAVUUS	
		Laskenut	Noussut
LIIKEVAIHTO	Laskenut	Johdon omien etujen tavoittelu	Kilpailu heikentynyt
	Noussut	Kilpailu lisääntynyt?	Synergiaedut (muut kuin kilpailun heikentymisestä aiheutuneet)



navoimaa. Jos taas sekä liikevaihto että kannattavuus ovat parantuneet, voidaan päätellä, että fuusio on ensisijaisesti parantanut tuottavuutta ja kustannustehokkuutta muulla tavoin. Jos kannattavuus on heikentynyt ja liikevaihto supistunut, kyseessä voi olla esimerkiksi yritysjohton omien – yrityksen edusta poikkeavien – tavoitteiden edistäminen. Kun tarkastellaan yrityskauppojen ulkopuolelle jääneitä yrityksiä, kiinnitetään päähuomio kannattavuusvaikutuksiin. Jos yrityskaupat parantavat näiden yritysten kannattavuutta, voidaan päätellä, että ne ovat heikentäneet kilpailua.”

Mielestäni kehikon keskeinen ongelma on, että liikevaihdon ja kannattavuuden muutoksissa yhdistyvät yrityskauppojen syyt ja niiden onnistumiset/epäonnistumiset. Liikevaihdon ja kannattavuuden lasku yrityskaupan jälkeen tulkitaan siten, että yrityskaupan motiivina on ollut johdon oman edun tavoittelu (nelikentän vasen yläkulma). Kuitenkin kyse voi olla ollut siitä, että yrityskaupassa ei ole saavutettu alkuperäisiä tavoitteita. Vastavasti myös kannattavuuden ja liikevaihdon nousu liittyvät kaupan onnistumiseen, mutta ne eivät välttämättä kerro siitä, mitkä olivat kyseisen kaupan alkuperäiset motiivit. Ongelma on siis siinä, miten kannattavuuden ja liikevaihdon muutokset tulkitaan ja mitä ne kertovat kilpailuvaikutuksista.

Ajatuksia jatkoanalyyseistä

Kuten artikkelissa todetaan, nyt esitetyt toimialatason tulokset ovat alustavia. Tutkimuksen lopulliset johtopäätökset tulevat perustumaan yritystason aineistolla tehtyihin analyysihin. Näissä tulevilla analyysissä tulisi mielestäni ottaa huomioon seuraavat kolme näkökulmaa.

Ensiksikin liikevaihtoa ja kannattavuutta selittävässä malleissa tulee olla mukana myös muita kuin yrityskauppaan suoranaisesti liittyviä selittäjiä. Aiemmasta kirjallisuudesta löytyy empirisiä malleja, joissa on pyritty selittämään yritysten kannattavuutta ja kasvua. Olisi tärkeä lähteä liikkeelle näistä malleista ja lisätä niihin lisäselittäjiksi yrityskauppaan liittyviä muuttujia.

Toiseksi analyysissä tulisi ottaa huomioon yritysten valikoituminen yrityskauppaakohteiksi/-ostajiksi ja kauppojen ulkopuolelle jääviksi yrityksiksi. Valikoitumisen huomioiminen on oleellista, kun tehdään vertailuja yrityskauppoihin osallistuneiden ja niiden ulkopuolelle jäävien yritysten välillä. Näihin eroihin voivat vaikuttaa samat tekijät, jotka ovat vaikuttaneet yritysten valikoitumiseen näiden kahteen ryhmään.

Kolmanneksi liikevaihdon ja kannattavuuden muutosten tulkinnassa on otettava huomioon se, että muutokset voivat johtua myös yrityskauppojen onnistumisista ja epäonnistumisista.

Yhteenvedon totean, että yrityskauppojen vaikutuksia on Suomessa tutkit-

tu aivan liian vähän. Kansainväliset vertailut osoittavat, että Suomessa tehdään lukumääräisesti paljon yrityskauppoja (Ali-Yrkkö 2003). Tässä mielessä on yllättävää, ettei niiden vaikutuksia ole pyritty selvittämään. Lehdon tutkimus paikkaa siten aukkoa, joka tutkimuskentässä on ollut. Toivottavasti tämä tutkimus on siten vain ensi askel yrityskauppojen vaikutuksia tarkastelemaan tutkimukseen Suomessa.

KIRJALLISUUS

Ali-Yrkkö, J. (2003), Patterns of the Finnish Merger and Acquisition Activity, teoksessa: Hyytinen, A. & Pajarinen, M. (Eds.), Financial Systems and Firm Performance, Etla B:200, Helsinki: Taloustieto.