ARTIKKELEITA

Yrityskaupat Suomessa: Onko maantieteellä väliä?*

Petri Böckerman
FT, Vanhempi tutkija
Palkansaajien tutkimuslaitos

Eero Lehto
VTL, Tutkimuskoordinaattori
Palkansaajien tutkimuslaitos

1. Johdanto

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 rakennetta ja kehitystä.

Tämän artikkelin tarkoituksena on esitellä tutkimustuloksia yrityskauppojen rakenteesta ja kehityksestä. Keskitymme tarkastelussa perusfaktoihin. Tarkastelemme sekä kotimaisia että kansainvälisiä yrityskauppoja tärkeimpien vaikuttavien tekijöiden näkökulmasta. Keskeisenä lähtökohtana on eritellä maantieteellisen läheisyyden vaikutusta yrityskauppoihin. Samalla artikkelissa luodaan näkökulmaa tekijöihin, jotka vähentävät maantieteellisen läheisyyden merkitystä yrityskaupoissa.

Tutkimusaineistot kattavat 1990-luvun, jonka aikana kansantaloutemme rakenteessa on tapahtunut merkittäviä muutoksia. Ensimmäisessä osassa kerrotaan empiirisessä työssä käytetyistä aineistoista, joiden avulla voidaan luonnehtia yrityskauppoja Suomessa. Samalla kuvaillaan yrityskauppojen rakennetta ja kehitystä. 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. Aineiston kattavuus on erittäin hyvä kansainvälisiinkin aineistoihin verrattuna.

Aineisto on käytettävissä vuosilta 1989–2000. Ajanjakson aikana on tehty yhteensä 5126 yrityskauppaa (Taulukko 1). Yrityskauppoihin sisältyy myös lukuisia yritysten sisäisiä

* *Artikkeli perustuu TEKES:in rahoittamaan hankkeeseen (Aluetekijät ja kansainvälistyminen yrityskaupoissa). Kiitämme Jaakko Pehkosta hyödyllisistä kommenteista.*

Taulukko 1. Yrityskaupat Suomessa vuosina 1989–2000 (Lähde: Talouselämä-lehti).

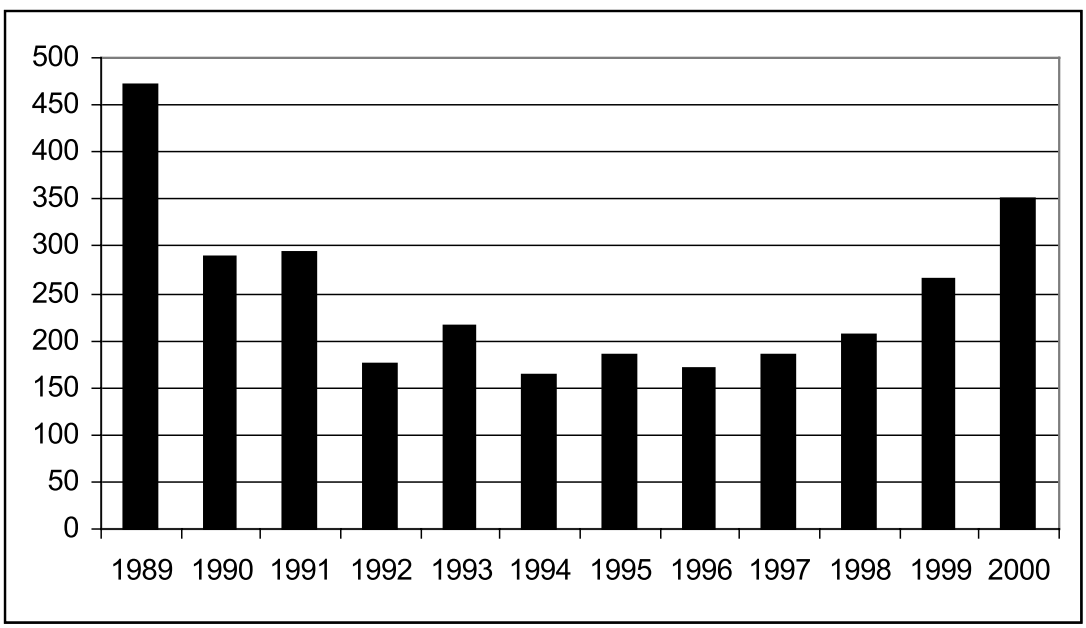
Määritelmä	Lukumäärä
Kaikki vuosina 1989–2000 toteutuneet yrityskaupat	5126
Ostajayritys sijaitsee ulkomailla	880
Kohdeyritys sijaitsee ulkomailla	685
Kotimaisen yrityksen sisäinen uudelleenjärjestely	589
Kotimaiset yrityskaupat (alueellisessa tarkastelussa)	2972

järjestelyjä, joissa ei ole mukana lainkaan ulkopuolista osapuolta.

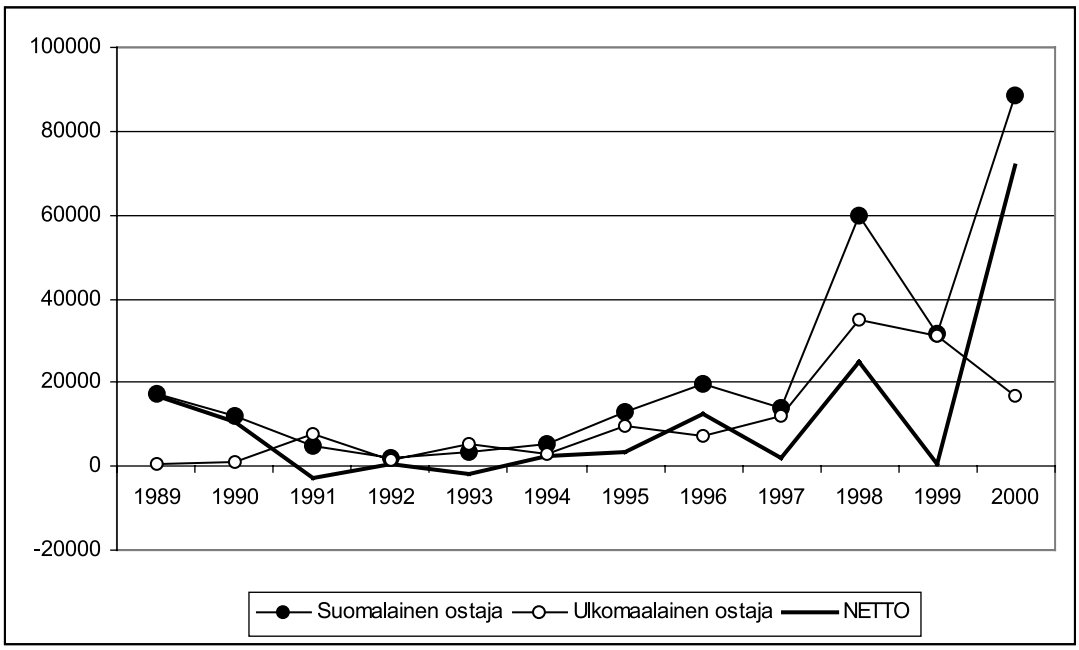
Ajallisesti tarkastellen yrityskaupat käyttäytyvät Suomessa myötäsyklisesti (Kuvio 1). Yrityskaupat supistuivat tuntuvasti laman aikana. Vuodesta 1998 alkaen yrityskauppojen lukumäärä on puolestaan kasvanut merkittävästi. Talouden rakennemuutoksen väitetään usein olevan voimakkaampaa laman aikana. Yrityskauppoja koskeva aineisto ei kuitenkaan tue tällaista näkemystä. Yrityskaupat ovat olleet Suomessa selvästi yleisempiä vahvan talouskasvun aikana. Yhtenä selityksenä tälle on se, että voimakkaan talouskasvun aikana yritysten kohtaamat erilaiset rahoitusrajoitteet ovat väljempiä. Tällä on merkitystä, koska yrityskauppoja rahoitetaan ainakin osin velkaehtoisella rahoituksella. Lisäksi vahvan kasvun aikana pörssiin listattujen yritysten on mahdollista käyttää tehokkaammin omia osakkeitaan yrityskauppojen maksuvälineinä.

Talouselämä-lehden aineisto sisältää kaikkien yritysparien kohdalla sekä ostajan että kohteen nimen, jonka ansiosta aineistoon voidaan

Kuvio 1. Yrityskauppojen lukumäärä Suomessa vuosina 1989–2000.



Kuvio 2. Kansainvälisissä yrityskaupoissa siirtyvä liikevaihto vuosittain, miljoonia markkoja.



liittää manuaalisesti yritystunnukset. Yritystunnusten avulla yrityskauppojen perustietoja kuvaavaan aineistoon voidaan puolestaan yhdistää Tilastokeskuksen rekisteritietoja yrityksistä koskien muun muassa liiketaloudellista kannattavuutta ja henkilöstön koulutusrakennetta.

Yhdistetyn aineiston avulla yrityskauppoja voidaan luonnehtia monipuolisesti. Toteutuneet yrityskaupat jaetaan kolmeen osaan: kotimaisiin lähikauppoihin (sekä ostava yritys että kohdeyritys sijaitsevat saman seutukunnan sisällä), kotimaisiin kaukokauppoihin (yrityskauppa toteutuu seutukuntien välillä Suomen rajojen sisäpuolella) ja kansainvälisiin yrityskauppoihin (ostaja tai kohde ovat Suomen rajojen ulkopuolella). Yrityskauppoja voidaan tarkastella toisaalta joko ostajan tai kohteen näkökulmasta. Esimerkiksi ostajan näkökulmasta tarkasteltuna kansainväliset yrityskaupat tarkoittavat yrityskauppoja, joissa kotimainen yritys on hankkinut yrityksen ulkomailta.

Suomalaiset yritykset ovat hankkineet kansainvälisillä yrityskaupoilla nettomääräisesti tarkastellen määräysvaltaa ulkomailta liikevaihdolla mitattuna (Kuvio 2). Kehitys on tässä suhteessa jatkunut muutamaa poikkeusvuotta lukuun ottamatta samansuuntaisena kautta 1990-luvun, mutta määräysvallan hankkiminen ulkomailta on kiihtynyt selvästi 1990-luvun lopussa.

3. Yrityskauppojen maantiede

3.1. Miksi läheisyydellä on merkitystä?

Tutkimusten mukaan yrityskauppojen osapuolet sijaitsevat lähellä toisiaan (esim. Green

1990). Myös pääomasijoittajan ja sijoituskohteen välinen etäisyys on yleensä lyhyt. Alueläheisyyden syynä pidetään seuraavia tekijöitä: mahdollisuus lieventää hintakilpailua, jos ostetaan lähellä sijaitseva kilpailija, välimatkasta aiheutuvat esteet hyödyntää yhteisesti omistettuja varallisuusesineitä sekä epäsymmetrinen informaatio.

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

Yrityskaupan tavoitteena on, 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 yritysryppääseen 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. Erityyppisten pääomatavaroiden yhteiskäyttöön liittyy myös erilaisia aluerajoituksia. Esimerkiksi yhden yrityksen hallussa olevan koodatun tiedon siirtäminen toisen käyttöön on helppoa, vaikka välimatka olisi pitkä.[1]

Keskeisin yrityskauppojen alueläheisyyttä selittävä hypoteesi liittyy 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 informaation 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 tällaisen epäsymmetrian vallitessa paremmin informoitu ja kohdetta lähellä sijaitseva ostaja ostaa kohteen useammin kuin kaukana sijaitseva potentiaalinen ostaja (ks. Lehto 2004a).[2]

3.2. Maantieteen merkitys suomalaisissa yrityskaupoissa

Tässä osassa tarkastelemme alueläheisyyden vaikutusta yrityskauppoihin kolmesta eri näkökulmasta. Ensin arvioimme, sijaitseeko ostava yritys 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 toisistaan. Tekijät, jotka esimerkiksi heikentävät alueläheisyyden merkitystä, vastaavasti lisäävät kansainväliS-

[1] *Böckerman ja Lehto (2003) ovat tarkastelleet lähemmin, miten yhteiskäytön alue-esteet edistävät yrityskauppojen osapuolten maantieteellistä läheisyyttä.*

[2] *Gordon ja Bovenberg (1996) ovat osoittaneet tämän hypoteesin pätevän pääomasijoitusten tapauksessa.*

ten 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 merkittävästi 1990-luvun aikana. Yrityskaupat voivat entisestään vahvistaa talouden ydinalueita reuna-alueiden kustannuksella, koska yrityskauppojen avulla ydinalueilla sijaitsevat menestyvät yritykset voivat hankkia määräysvaltaa 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.

Merkittävä osa kotimaisista fuusioista toteutuu alueiden sisäisinä yrityskauppoina (Taulukko 2), mikä viittaa maantieteellisen läheisyyden keskeiseen rooliin kotimaisissa yrityskaupoissa. Lähes 40 prosenttia kaikista fuusioista on ollut vuosina 1989–2000 maakuntien sisäisiä yrityskauppoja, joissa sekä ostaja että kohde sijaitsevat samassa maakunnassa.

Alueläheisyys voi kuitenkin selittyä myös sillä, että huomattava osa kaikista Suomen yrityksistä sijaitsee Helsingin seutukunnassa ja muutaman muun suuren kaupungin ympäristössä. Vasta ottamalla erikseen huomioon yritysten sijainnin aluerakenne voidaan arvioida, edellyttääkö yrityskaupan syntyminen keskimäärin sitä, että kaupan osapuolet sijaitsevat lähellä toisiaan. Kuviossa 3 kuvataan tätä tendenssiä. Kuvion 3 alempi käyrä kuvaa todennäköisyyttä, että 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 3 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.

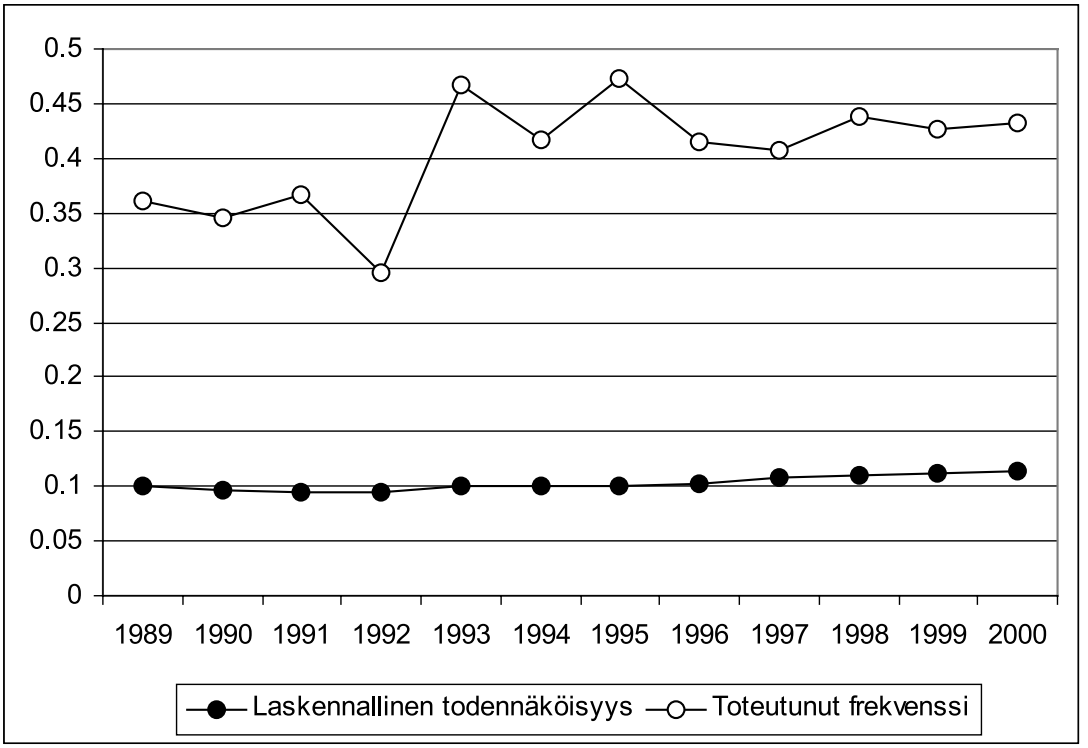
Taulukko 2. Sellaisten kotimaisten yrityskauppojen osuus, joissa ostaja ja kohde sijaitsevat samalla alueella vuosina 1989–2000.

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

Yrityskauppojen alueellista rakennetta voidaan tarkastella myös määräysvallan näkökulmasta. Kysymykseen voidaan vastata tarkastelemalla maakuntien osuuksia fuusioista yritysostojen ja toisaalta kaupan kohteena olemisen näkökulmasta. Maakuntien välillä on tässä suhteessa suuria eroja (Kuvio 4). 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 yritys-

Kuvio 3. Seutukunnan sisäisten yrityskauppojen laskennallinen todennäköisyys ja toteutunut frekvenssi.



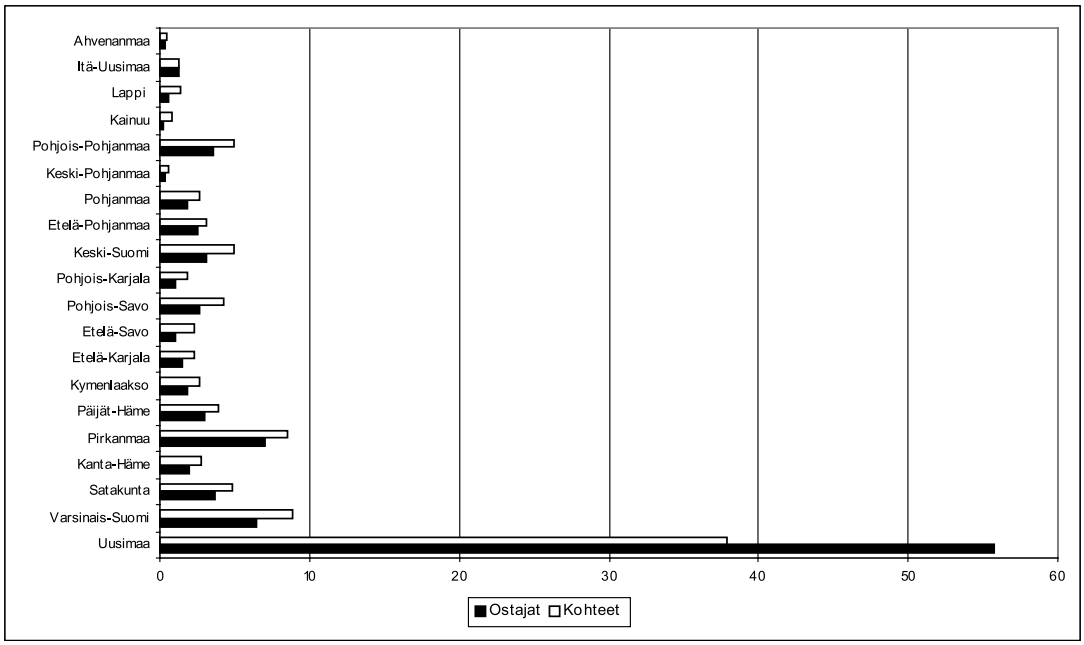
kauppoihin osallistuvia yrityksiä muun muassa liiketaloudellisen kannattavuuden ja henkilöstön koulutusrakenteen avulla.

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 suo-

Kuvio 4. Maakuntien osuus kotimaisista yrityskaupoista ostajan ja kohteen näkökulmasta vuosina 1989–2000.



malaiselta yritykseltä edellytetään hyvää rahoitusasemaa, jotta se voi toteuttaa ulkomaisen yrityksen oston.

Taulukoissa 3 ja 4 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 yrityskoon kasvu (liikevaihdolla mitattuna) lisää kaukokauppojen suhteellista osuutta taulukossa 3. 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 uskaliasta laajentua hankkimalla yrityksiä ulkomailta.

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 jo sillanpääasema ulkomailla, ovat usein osallisina kansainvälisissä yritysostoissa, on odotusten mukaista.

Yrityskaupan kohteissa (Taulukko 4) huo-

Taulukko 3. Yrityskauppojen ominaisuuksia ostajan näkökulmasta.

	Liikevaihto (Meur)	Korkeasti koulutetut työntekijät (tekniikka), %-osuus	Korkeasti koulutetut työntekijät (muu kuin tekniikka), %-osuus	T&K-pääoma 1995-hinnoin (Meur)	Yrityksen ikä vuosina	Kotimaiset patentit (lkm)	Yhdysvaltalaiset patentit (lkm)	Monta toimipaikkaa, %-osuus	Harjoittaa vientiä, %-osuus	On ulkomaalaisomisteinen, %-osuus
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 4. Yrityskauppojen ominaisuuksia kohteen näkökulmasta.

	Liikevaihto (Meur)	Korkeasti koulutetut työntekijät (tekniikka), %-osuus	Korkeasti koulutetut työntekijät (muu kuin tekniikka), %-osuus	T&K-pääoma 1995-hinnoin (Meur)	Yrityksen ikä vuosina	Kotimaiset patentit (lkm)	Yhdysvaltalaiset patentit (lkm)	Monta toimipaikkaa, %-osuus	Harjoittaa vientiä, %-osuus	On ulkomaalaisomisteinen, %-osuus
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

mio kiinnittyy siihen, että seutukunnan sisäisissä kaupoissa osallisina olleiden yritysten henkilökunnan koulutustaso on samaa luokkaa kuin ulkomaisten yritysostojen kohdeyrityksissä. Tämä viitannee 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. Tämän 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 ostokohteen monitorointia. Ulkomaalaisten yritysten ostamat kotimaiset yritykset ovat myös suurempia kuin kotimaisten yrityskauppojen kohteet.

Taulukko 5. Todennäköisyys, että yrityskauppa toteutuu määritellyn tyyppisenä sen sijaan, että se olisi seutukunnan sisäinen (ostajan näkökulma) (Lähde: Lehto 2004a).

	Seutukuntien välinen	Kansainvälinen
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

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

Taulukossa 5 on esitelty ekonometrisen analyysin tuloksia (ks. tarkemmin Lehto 2004a ja 2004b). Tämä analyysi antaa tarkemman ja luotettavamman kuvan yrityksen ominaisuuksien vaikutuksista yrityskauppojen syntymiseen ja niiden luonteen määräytymiseen kuin pelkkä tunnuslukujen vertailu. Pyrkiihän ekonometrinen analyysi kontrolloimaan muiden tekijöiden vaikutusta, kun mitataan tietyn muuttujan vaikutusta selitettävään ilmiöön.

Ekonometrisen analyysin mukaan ostavan yrityksen henkilökunnan koulutustasolla on varsin selkeä ja yksisuuntainen vaikutus yrityskauppojen rakenteeseen: korkea koulutustaso lisää kotimaisten kaukokauppojen[3] ja erityisesti ulkomaisten yritysten ostojen todennäköisyyttä. Ostavan yrityksen T&K-pääomakannalla on samansuuntainen vaikutus. Sen sijaan patenttimuuttujien vaikutus ei eroa nollasta mallissa, jossa T&K-muuttujan sijasta on käytetty patenttimuuttujia (Lehto 2004a). Tämä viitannee siihen, ettei patentin hallussapito sen helpon myytävyyden ja siirrettävyyden vuoksi ole lopultakaan riittävä syy kokonaisen yrityksen myynnille tai ostamiselle.

[3] *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.*

Kohdeyritysten ominaisuuksien kohdalla huomio kiinnittyy siihen, että huomattavat investoinnit T&K:hon kasvattavat todennäköisyyttä, että kotimainen yritys tulee ulkomaisen yrityksen ostamaksi. Tuloksen voidaan tulkita kuvastavan tietopääoman helppoa yhteiskäyttöisyyttä ja havainnoitavuutta. Patenttien hallussapidon vaikutus on taaskin olematon.[4] 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. Suhteessa seutukunnan sisäisen kaupan todennäköisyyteen ostajayrityksen kiinteä pääoma taas vähentää kansainvälisen yrityskaupan todennäköisyyttä (ks. Taulukko 5). 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.

4. Johtopäätöksiä

Kotimaisista fuusioista merkittävä 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.

Alueellisen läheisyyden merkitys ilmenee myös siten, että 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 viitannee siihen, ettei patentin hallussapito sen helpon myytävyyden ja siirrettävyyden vuoksi

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

ole lopultakaan riittävä syy kokonaisen yrityksen myynnille tai ostamiselle.

Kohdeyritysten ominaisuuksien kohdalla huomio kiinnittyy siihen, että huomattavat investoinnit T&K:hon kasvattavat todennäköisyyttä, että kotimainen 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. □

Kirjallisuus

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

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. ja A. L. Bovenberg (1996): "Why is capital so immobile internationally? Possible explanations and implications for capital income taxation", *The American Economic Review,* vol. 86, nro 5, s. 1057–1075.

Green, M. B. (1990): *Mergers and Acquisitions. Geographical and Spatial Perspectives.* Routledge.

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. ja J. Reitzes (1992): "Anticompetitive effects of mergers in markets with localized competition", *The Journal of Law, Economics & Organization,* vol. 8, nro 2, s. 427–440.