

Riiko Pesonen

YRITYSOSTOT JA -FUUSIOT KANSAIN- VÄLISTYMISEN STRATEGIANA

Kandidaatintyö
Johtamisen ja talouden tiedekunta (MAB)
Tarkastaja: Ulla Saari
Toukokuu 2022

TIIVISTELMÄ

Riiko Pesonen: Yrityssostot ja -fuusiot kansainvälistymisen strategiana
Mergers and acquisitions as an internationalization strategy
Kandidaatintyö
Tampereen yliopisto
Tuotantotalouden tutkinto-ohjelma
Toukokuu 2022

Kilpaillussa markkinatilanteessa yhä useammat yritykset pyrkivät kansainväliseen kasvuun yritysostojen ja -fuusioiden avulla. Yritysostojen ja -fuusioiden suosio on ollut tasaisessa kasvussa viime vuosikymmenten ajan. Vaikka alalla on tehty paljon tutkimusta, on tulosten välillä havaittavissa selkeitä eroja muun muassa yritysten laajenemispäätösten motiiveissa sekä suori-tuskykyyn vaikuttavissa tekijöissä. Tämän kandidaatintyön ensimmäisessä osassa esitellään yri-tysostojen ja -fuusioiden teoriaa, motiiveja sekä yritysjärjestelyiden prosessia. Myöhemmin kat-sauksessa tutkitaan yritysten kansainvälisen laajenemisen strategisia motiiveja sekä kaupan jäl-keisen integraation vaikutuksia onnistuneeseen lopputulokseen. Tutkimuksessa käsitellään myös orgaanisen ja epäorgaanisen kasvun eroja eri markkinaympäristöissä.

Tutkimus toteutetaan kirjallisuuskatsauksena. Aineistona käytetään vertaisarvioituja tieteelli-siä artikkeleita sekä alan kirjallisuutta. Artikkelit poimitaan pääasiassa Scopus-tietokannasta käyt-täen aiheeseen soveltuvia hakusanoja. Lähteiden laadun varmistamiseksi artikkeleita arvioidaan muun muassa julkaisualustan ja viittausten määrän perusteella.

Tutkimuksessa tunnistetaan markkinoiden kehittyneisyyden ja resurssien epätasaisen alueel-lisen jakautumisen merkitys kansainvälisen laajenemisstrategian valinnassa. Kansainvälisiä yri-tysostoja ja -fuusioita suosivat enimmäkseen suuremmat yritykset, jotka pyrkivät luomaan syner-giaetuja haalimalla edellä mainittuja alueellisesti epätasaisesti jakaantuneita resursseja. Yritys-ostot ja -fuusiot nähdään ensisijaisena laajenemisstrategiana, mikäli kohdemaan markkinat ovat kehittyneet ja markkinoille tulo on orgaanisen kasvun kautta haastavaa. Tutkimuksen toisena ha-vaintona todetaan, että rajat ylittävässä yritysostoissa ja -fuusioissa onnistuneen integraation mer-kitys on huomattava suotuisan lopputuloksen kannalta. Tämä johtuu kulttuurillisten erojen yhteen-sovittamisen haasteista kaupan jälkeisessä vaiheessa.

Avainsanat: yritysostot ja -fuusiot, kansainvälinen kasvu, strategia, integraatio.

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

ALKUSANAT

Useiden kurssien innoittamana yritysostot ja -fuusiot olivat minulle selkeä valinta kandidaatintyön aiheeksi. Lähdekirjallisuutta tutkittuani halusin rajata työtäni vielä enemmän kansainvälistymisen näkökulmaan, mikä osoittautui jälkikäteen oikein mielenkiintoiseksi valinnaksi. Haluan kiittää Miia Martinsuota työn ohjauksesta sekä kaikkia ystäviäni saamastani tuesta.

Tampereella 13.5.2022

Riiko Pesonen

SISÄLLYSLUETTELO

1. JOHDANTO	1
1.1 Tutkimuksen tausta	1
1.2 Tutkimusongelma ja työn tavoitteet	2
1.3 Tutkimusaineisto ja -menetelmät	3
1.4 Tutkielman rakenne	5
2. YRITYSJÄRJESTELYT KASVUN TUKENA	6
2.1 Yrityssostot ja fuusiot yleisesti	6
2.2 Yritysjärjestelyiden motiivit	8
2.3 Yritysjärjestelyiden prosessi	10
2.4 Kansainvälisen laajenemisen eri muodot	13
3. LAAJENEMISTAVAN VALINTA	15
3.1 Rajat ylittävät yritysostot ja -fuusiot verrattuna greenfield-hankkeisiin	15
3.2 Erot laajentumistapojen kustannuksissa ja kannattavuudessa	18
4. INTEGRAATION MERKITYS KANSAINVÄLISISSÄ YRITYSOSTOISSA JA - FUUSIOISSA	20
4.1 Kulttuurien integraatio	20
4.2 Case Nordea	22
5. PÄÄTELMÄT	24
LÄHTEET	26

1. JOHDANTO

Yritysostot ja -fuusiot (Mergers and Acquisitions (M&A)) ovat nykyään olennainen osa yhä useampien yritysten kasvustrategiaa (Faulkner ym., 2012, s. 1). Yritykset pyrkivät vastaamaan kilpailtujen ja globaalien markkinoiden tuomiin haasteisiin hankkimalla uutta osaamista ja kasvua erilaisten yritysjärjestelyiden avulla (Lee, 2017). Yritysostojen ja -fuusioiden suosioista huolimatta useat lähteet viittaavat siihen, että tämän kaltaiset järjestelyt eivät tuota lainkaan arvoa ostavalle osapuolelle (Faulkner ym., 2012, s. 71; Reneboog & Vansteenkiste, 2019; Kiessling ym., 2021). Tämä herättääkin kysymyksiä siitä, miksi yritysostojen ja -fuusioiden suosio on ollut nousussa jo useita vuosikymmeniä (Faulkner ym., 2012, s. 274). Yhtenä syynä yritysostojen yleistymiselle heikosta suorituskyvystä huolimatta nähdään epärealistisen korkeat odotukset yritysjärjestelyiden lopputulosta kohtaan. Onkin arvioitu, että suurin osa kaikista kansainvälisistä yrityskaupoista epäonnistuu täyttämään sille asetetut odotukset. (Khan ym., 2021; Kiessling ym., 2021) Kiesslingin tutkimuksessa, Grabnerin ym. (2017) mukaan kerrotaan, että yhtenä pääsyynä niin kotimaisten kuin kansainvälistenkin yritysostojen ja -fuusioiden heikkoon suoritusasteeseen pidetään kaupan jälkeisen integraation epäonnistumista. Integraatioon liittyvät ongelmat korostuvat entisestään käsiteltäessä rajat ylittäviä yritysostoja ja -fuusioita, joissa maiden väliset kulttuurierot ovat suuria (Khan ym., 2021). Ongelmista huolimatta kansainväliset yritysostot ja fuusiot ovat vauhdittaneet globalisaatiota jo yli kolmekymmentä vuotta (Lee, 2017).

1.1 Tutkimuksen tausta

Yritysostot ja -fuusiot ovat alana laajalti tutkittu, mutta aiheen monimuotoisuus ja yritysten väliset eroavaisuudet aiheuttavat ongelmia tutkimustulosten tulkinnassa ja havainnoinnissa. Aiempi tutkimus on painottunut pääasiassa kotimaan sisällä tapahtuvaan laajentumiseen, mutta globalisaation myötä tutkimusta on tehty kasvavissa määrin myös rajat ylittävien yritysostojen ja -fuusioiden kohdalla. Rajat ylittävien yritysjärjestelyiden tutkimusalaa pidetään kuitenkin vielä suhteellisen nuorena, ja näin ollen sieltä on löydettävissä monia osa-alueita, jotka vaativat syvempää tarkastelua. Sama havainto tutkimuksen puutteellisuudesta on tehty myös kehittyvillä markkinoilla toimivien yritysten laajenemisstrategioista. (Kiessling ym., 2021) Lisätutkimuksen tarpeellisuutta kehittyvillä

markkinoilla tukee myös viimeaikainen kansainvälistymisen huomattava kasvu: Kiinalaisten yritysten tekemien rajat ylittävien yritysostojen ja -fuusioiden osuus vuonna 2004 oli 3 miljardia dollaria, kun vuoteen 2019 mennessä tämä luku oli noussut jo 34,3 miljardiin dollariin (Lv ym., 2022).

Eri alueiden ja toimialojen välillä on kuitenkin huomattavia eroja tarkasteltaessa rajat ylittäviä yrityskauppoja (Carril-Caccia ym., 2022). Carril-Caccia ym. (2022) mukaan suoria ulkomaisia investointeja tehdään enemmän raakamateriaali- ja energiatuotannossa, kuin esimerkiksi palvelu- ja rakennusaloilla. Alueellisia eroja tutkittaessa huomataan, että maailmanlaajuisesti maan sisäiset yritysostot ja -fuusiot ovat viisinkertaisesti yleisempiä kuin rajat ylittävät yritysjärjestelyt, kun taas Euroopan sisällä vastaava luku on vain kolminkertainen (Carril-Caccia ym., 2022). Ilmiö selittyy osittain sillä, että yritykset laajenevat mieluummin maihin, jotka omaavat vahvan talouden, matalan inflaatiotason ja samankaltaisen kulttuurin (Irwin ym., 2022). Aiemmat tutkimukset osoittavatkin, että kansainvälisten laajenemispäätösten motiivien välillä on suurta vaihtelua (Nguyen ym., 2012; Okoeguale & Loveland, 2017). Tämän lisäksi tutkimukset ovat painottuneet käsittelemään pääasiassa markkinoille pääsyn näkökulmaa (market entry), siinä missä kansainvälisen laajenemisen teknologiajohtoisia motiiveja koskeva tutkimus on jäänyt suppeammaksi (Yoon & Lee, 2016; Lee, 2017). Myös Kiessling ym. (2017) tunnistavat puutteet teknologiajohtoisten motiivien tarkastelussa etenkin kehittyvien markkinoiden kohdalla. On siis selvää, että aiemmasta tutkimuksesta huolimatta kansainvälistymisstrategioihin liittyen on havaittavissa paljon ristiriitaista ja vaikeasti tulkittavaa tietoa, mikä on suurin syy tämän kandidaatintyön aiheen valitsemiselle.

1.2 Tutkimusongelma ja työn tavoitteet

Tämän kandidaatintyön aiheena ovat yritysostot ja -fuusiot kansainvälistymisen strategiana. Työn tarkoituksena on tutkia, mitkä tekijät vaikuttavat kansainvälistymisstrategian valintaan ja mikä on integraation merkitys onnistuneen lopputuloksen kannalta. Tavoitteena on tarkastella kattavasti, millaisia strategisia motiiveja yrityksillä on kansainvälisille markkinoille siirryttäessä, minkälaisia ongelmia yritykset kohtaavat tämän prosessin aikana ja mitkä tekijät vaikuttavat onnistuneen lopputuloksen saavuttamiseen. Tavoitteena on myös luoda selkeä katsaus kansainvälisten yritysjärjestelyiden prosessista ja yritysoston jälkeisestä integraatiosta mahdollistaen ongelmakohtien määrittämisen ja eri motivaattorien vertailun. Tutkimuskysymyksinä työn taustalla toimivat seuraavat:

- Mitkä tekijät vaikuttavat kansainvälisen laajenemistavan valintaan (foreign entry mode)?

- Miten kaupan jälkeinen integraatio vaikuttaa rajat ylittävien yritysostojen ja -fuusioiden onnistumiseen?

Aihe on relevantti, koska kansainvälisiä yritysostoja ja -fuusioita koskevissa tutkimuksissa suurimmat tietoaucot liittyvät laajenemistavan valintaan sekä integraation merkitykseen hankkeen onnistumisessa (Kiessling ym., 2021). Kiesslingin ym. (2021) alan tietoaucokkoja käsittelevässä julkaisussa analysoitiin 933 kansainvälisiin yritysostoihin keskittyntä tutkimusta, joista lähes puolet on julkaistu alan keskeisimmissä lehdissä, kuten *Strategic Management Journal*issa ja *Journal of International Business Studies*'ssa.

Työn laajuuden rajaamiseksi kirjallisuuskatsaus vertailee laajenemistavoista vain yritysostoja ja -fuusioita sekä greenfield-sijoituksia. Rajauksen perusteena on molempien laajenemistapojen riippuvuus yrityksen omasta laajenemiskyvykkyydestä, toisin kuin kahden erillisen yrityksen päättäessä toimia yhteisen päämäärän eteen (joint venture). Integraation osalta kirjallisuuskatsaus käsittelee kulttuuriin ja kieleen liittyviä näkökulmia, sillä ongelmat näiden osa-alueiden integraatiossa ovat merkittäviä kansainvälisten yritysostojen ja -fuusioiden näkökulmasta (Kiessling ym., 2021).

1.3 Tutkimusaineisto ja -menetelmät

Tämä kandidaatintyö toteutetaan kirjallisuuskatsauksena, jossa hyödynnetään alan tieteellisiä ja vertaisarvioituja artikkeleita sekä kirjallisuutta. Kirjallisuushaut suoritetaan englanniksi Scopus- ja Andor-tietokannoista. Tutkimuskysymyksiin vastaamisen lisäksi kirjallisuushakujen tavoitteena on luoda kattava teoreettinen pohja kandidaatintyölle. Kirjallisuuskatsauksessa käytettävien lähteiden luotettavuutta on arvioitu muun muassa viitauksen määrän ja julkaisualustan perusteella.

Kirjallisuushaun yritysostoja ja -fuusioita kuvaavina hakusanoina käytettiin "M&A", "Merger" ja "Acquisition". Kansainvälistymistä ja suoria ulkomaisia sijoituksia kuvaavina hakusanoina käytettiin "Cross-Border", "Internationalisation", "Internationalization", "Foreign Direct Investment" ja "FDI". Valituilla hakusanoilla pyrittiin erottamaan kansainväliseen ja maan sisäiseen laajenemiseen keskittyvät tutkimukset toisistaan. Nämä hakusanat määritettiin koskemaan tutkimuksen otsikkoa, jotta haun tulokset keskittyvät pääasiassa haluttuun aihepiiriin. Lisäksi käytettiin hakusanoja "Motiv*", "Strateg*" ja "Performance" kuvaamaan yritysjärjestelyiden perimmäisiä motivaatio- ja menestystekijöitä. Nämä hakusanat rajattiin koskemaan otsikon lisäksi sekä abstraktia että avainsanoja. Termiä "integraatio" ei käytetty kirjallisuushauissa, sillä suorituskykyä kuvaavilla hakusanoilla saavutettu kattava artikkelijoukko oli työn suorittamiseen soveltuva. Taulukoissa 1

ja 2 on esitetty edellä mainittujen hakusanojen kombinaatioita ja näiden tuottamia hakutuloksia. Hakutulosten kirjaamisen jälkeen tulokset rajattiin vielä hakukoneen omaa suodatinta käyttäen englanninkielisiin alkuperäistutkimuksiin, joten lopullinen hakutulosten määrä on hieman esitettyä suppeampi.

Taulukko 1. Hakuprosessin vaiheet Scopus-tietokannassa.

Hakunumero	Hakusanat	Rajaus	Hakutulokset
#1	"M&A" OR ("Merger" AND "Acquisition")	TITLE	8 854
#2	"Cross-Border" OR "Internationalisation" OR "Internationalization" OR ("Foreign Direct Investment" OR "FDI")	TITLE	25 819
#3	"Motiv*" OR "Strateg*" OR "Performance"	TITLE, ABSTRACT, KEYWORDS	10 107 443
#4	#1 AND #2 AND #3		194

Taulukko 2. Hakuprosessin vaiheet Andor-tietokannassa.

Hakunumero	Hakusanat	Rajaus	Hakutulokset
#1	"M&A" OR ("Merger" AND "Acquisition")	Saatavilla verkossa, Vertaisarvioidut lehdet, Otsikko	3 708
#2	"Cross-Border" OR "Internationalisation" OR "Internationalization" OR ("Foreign Direct Investment" OR "FDI")	Saatavilla verkossa, Vertaisarvioidut lehdet, Otsikko	26 447
#3	"Motiv*" OR "Strateg*" OR "Performance"	Saatavilla verkossa, Vertaisarvioidut lehdet	9 304 155
#4	#1 AND #2 AND #3		252

Tutkimusaineiston valinnassa on käytetty hyväksi hakuprosessien tuottamia hakutuloksia sekä yksittäisiä tutkimuskysymyksiin vastaavia artikkeleita haun ulkopuolelta. Kirjallisuuskatsauksessa käytetyt lähdeartikkelit on valittu otsikon, tiivistelmän sekä myöhem-

min koko tekstin perusteella. Katsauksessa on pyritty välttämään erityistapauksia ja spesifejä ilmiöitä koskevia lähdeartikkeleita. Ensimmäisessä ja toisessa luvussa lähteinä on käytetty pääsääntöisesti alan kirjallisuutta sekä artikkeleita, jotka antavat kattavan yleiskuvan yritysostoista ja -fuusioista sekä niihin liittyvistä termeistä. Kirjallisuuskatsauksen tulososiossa, luvuissa 3 ja 4, on käytetty lähteinä keskitetympiä tutkimuksia laajenemistavan valinnasta sekä integraatioon liittyvistä ongelmista. Näihin lukuihin on pyritty valitsemaan maantieteellisesti sekä toimialallisesti toisistaan poikkeavia tutkimuksia, jotta tulokset antaisivat tarpeeksi kattavan kuvan käsitellyistä eroavaisuuksista.

1.4 Tutkielman rakenne

Tämä kandidaatintyö koostuu viidestä eri luvusta. Luku kaksi käsittelee yritysostoja ja -fuusioita yleisestä näkökulmasta avaten alan keskeisimpiä termejä, laajentumisen motiiveja sekä yritysjärjestelyiden prosessia. Toinen luku myös esittelee tämän työn kannalta merkittävät laajenemisstrategiat. Luvun tarkoituksena on pohjustaa yritysostojen ja -fuusioiden teoriaa ennen kolmannessa luvussa käsiteltävää laajenemistavan valintaa. Laajenemistavan valinnan lisäksi luvussa kolme vertaillaan laajenemisstrategioiden välisiä eroja kustannusten ja tuottavuuden osalta. Kolmannen luvun tarkoituksena on havainnollistaa alan monimuotoisuutta ja eri tarkoituserien vaikutusta perimmäisiin strategisiin laajenemispäätöksiin. Luvussa neljä puolestaan keskitytään integraatioon ja sen vaikutuksiin laajenemishankkeen onnistumisessa. Integraation osalta luku painottuu maiden välisiin sosiokulttuurillisiin eroihin. Viides luku, päätelmät, tuo yhteen kirjallisuuskatsauksen keskeisimmät havainnot tutkimuskysymyksiin liittyen. Päätelmien tarkoituksena on myös analysoida tulosten luotettavuutta sekä jatkotutkimuksen tarvetta.

2. YRITYSJÄRJESTELYT KASVUN TUKENA

Tässä luvussa käsitellään yleisesti yritysostoja ja -fuusioita, laajenemisen motiiveja, yritysjärjestelyiden prosessia sekä kansainvälisen laajenemisen eri muotoja. Luvun tarkoituksena on tuoda esille alaan liittyviä käsitteitä ja ilmiöitä, sekä pohjustaa kolmannessa ja neljännessä luvussa käsiteltyjä tutkimuksia sekä niiden tuloksia.

2.1 Yritysostot ja fuusiot yleisesti

Yritysostolla tarkoitetaan tilannetta, jossa ostava yritys käyttää pääomaansa hankkiakseen suurimman osan – tai jopa kaikki – kohdeyrityksen osakkeista (Faulkner ym., 2012, s. 688). Tämä voi tapahtua yhteisymmärryksessä kohdeyrityksen kanssa tai vastoin sen tahtoa (hostile acquisition). Mikäli yritysosto tehdään yhteisymmärryksessä kohdeyrityksen kanssa, yrityksen hallitus suosittelee osakkeenomistajille ostotarjouksen hyväksymistä. Vihamielisessä yritysostossa kohdeyrityksen johto vastustaa kauppaa ja tarjous esitetään suoraan osakkeenomistajille (tender offer), joista jokainen päättää itse tarjouksen hyväksymisestä tai hylkäämisestä. (Schnitzer, 1996) Toinen tapa toteuttaa vihamielinen yritysosto on niin sanottu ”proxy fight”, jossa ostava osapuoli pyrkii vaihtamaan yritysostoa vastustavan hallituksen keräämällä itselleen tarpeeksi kannatusta osakkeenomistajien keskuudessa. Yleensä ostava taho suosii kuitenkin yhteisymmärryksessä käytäviä neuvotteluja, koska vihamielisten yritysostojen kustannukset ovat pääsääntöisesti suurempia. Tämä johtuu usein siitä, että muut ulkopuoliset tarjoajat saattavat nostattaa kaupan hintaa, tai osakkeenomistajat on houkuteltava hyväksymään ostotarjous tavallista korkeammalla hinnalla. Vihamieliset yritysostot myös epäonnistuvat suuremmalla todennäköisyydellä, mikä merkitsee sitä, että kaupan valmisteluun käytetyt resurssit menevät hukkaan. (Gaughan, 2013, ss. 6–7) Zhou ym. (2022) mukaan yrityskauppojen epäonnistuminen johtaa niin suoriin kuin epäsuoriinkin kustannuksiin muun muassa sopimusrikkomusten, maineen heikkenemisen ja strategisen tiedon vuotamisen myötä. Kehittyviä markkinoita tarkasteltaessa on myös huomattu, että kansainvälisten yrityskauppojen epäonnistuessa ostava osapuoli ei välttämättä pysty oppimaan virheistään, vaan toistaa niitä myös tulevaisuudessa (Zhou ym., 2022). Whitakerin (2016) mukaan rajat ylittäviä vihamielisiä yritysostoja tapahtuu kuitenkin paljon vähemmän sopimusten ja toteutuksen monimutkaisuuden vuoksi.

Yritysten fuusio eli sulautuminen tarkoittaa vähintään kahden yrityksen yhdistymistä, jossa kohdeyhtiö liitetään vastaanottavaan yhtiöön. Tämä tarkoittaa sitä, että varojen li-

säksi myös sulautettavan yhtiön heikkoudet siirtyvät kokonaisuudessaan vastaanottavalle yhtiölle. (Gaughan, 2013, s. 5) Joissain fuusioissa molemmat yritykset ovat koko-luokaltaan ja kyvykkyyksiltään suhteellisen samankokoisia, jolloin ratkaisuna voi olla täysin uuden yhtiön perustaminen (Gaughan, 2013, s. 5; Moeller & Brady, 2014, s. 9). Esi-merkkinä tällaisesta fuusiosta voidaan pitää Metso Mineralsin ja Outotecin yhdistymistä Metso Outoteciksi vuonna 2020.

Yrityssostot ja fuusiot jaetaan yleensä kolmeen eri luokkaan integraation luonteen mukaan: vertikaalisiin, horisontaalisiin ja konglomeraattisiin. Vertikaalisessa integraatiossa yritys laajentaa toimintaansa toimitusketjun suuntaisesti joko toimittajan tai asiakkaan suuntaan. Horisontaalisessa integraatiossa yritys ostaa tai fuusioituu saman alan toimijan kanssa kasvattaen markkinaosuuttaan. Konglomeraattisessa laajenemisessa on puolestaan kyse yrityssostosta, joka kohdistuu hankkijayrityksen näkökulmasta uudelle tuotealueelle tai toimialalle. (Gaughan, 2013, s. 159; Galpin, 2014, s. 33; Moeller & Brady, 2014, ss. 9–11; Lin ym., 2018)

Historiadataa tarkastellessa voidaan huomata, että yrityssostojen ja -fuusioiden suosio on ollut syklistä (merger waves). Näitä syklejä on havaittu yhteensä kuusi kappaletta (Gaughan, 2013, s. 14; Moeller & Brady, 2014, s. 13), joista kaksi ensimmäistä painottuu pääasiassa Yhdysvaltoihin, vaikkakin myöhemmin ilmiötä on tutkittu myös muilla alueilla (Faulkner ym., 2012, s. 24; Whitaker, 2016, s. 35). Ominaista näille sykleille on, että ne saavat alkunsa yleensä teknologisesta kehityksestä, nousujohteisesta markkinasta tai lakimuutoksista ja päättyvät yleensä markkinan laskusuhdanteeseen (Faulkner ym., 2012, s. 24; Gaughan, 2013, ss. 14–19; Moeller & Brady, 2014, ss. 12–20). Syklisyyttä ajatellen ajoitus on aina tärkeää yritysjärjestelyiden onnistuneen lopputuloksen kannalta, mutta rajat ylittävissä yrityskaupoissa tämä korostuu entisestään, kun tarkastellaan esimerkiksi valuuttojen suhteita toisiinsa (Gaughan, 2013, s. 47; Whitaker, 2016, s. 30).

Vaikka syklien välillä on paljon yhtäläisyyksiä, erottuvat eri aikakaudet toisistaan yritys-kauppojen luonteen ja maksutapojen osalta. Ensimmäinen yrityssostojen ja -fuusioiden aalto (1897-1904) koostui lähes kokonaan horisontaalisista kaupoista, mikä johti monopolien syntymiseen monilla teollisuuden aloilla, kuten metalliteollisuudessa, öljyn tuotannossa sekä hiilituotannossa. Toinen aalto (1916-1929) koostui horisontaalisten kauppojen lisäksi myös vertikaalisista kaupoista, mutta tällä kertaa yrityssostot johtivat monilla aloilla oligopoliseen kilpailuasemaan monopolien sijaan. Kolmannen aallon aikaan (1965-1969) 80 % toteutuneista kaupoista oli konglomeraattisia. Tämä johtui toisen maailmansodan jälkeisistä tiukentuneista kilpailulaeista, jolloin kasvua tavoittelevien yritysten ainut vaihtoehto oli laajentua oman toimialansa ulkopuolelle. (Gaughan, 2013, ss. 14–

19; Moeller & Brady, 2014, ss. 12–20) Hyvänä esimerkkinä kilpailulakien estämistä fuusiosta voidaan pitää Cargotecin ja Konecranesin jättifuusion peruuntumista vuonna 2022, kun Yhdistyneen kuningaskunnan kilpailuviranomainen CMA esti fuusion vedoten kilpailutilanteen kärsimiseen Yhdistyneessä kuningaskunnassa (Competition & Markets Authority, 2022). Cargotecin (2022) mukaan fuusion peruuntuminen maksaa yhtiöille yhteensä yli 100 miljoonaa euroa. Neljäs yritysostojen ja -fuusioiden aalto (1981-1989) painottui vihamielisiin yritysvaltauksiin, siinä missä viides (1994-2000) ja kuudes aalto (2003-2008) sijoittuivat vahvasti Yhdysvaltojen lisäksi myös Eurooppaan ja Aasiaan (Faulkner ym., 2012, ss. 23–25; Gaughan, 2013, ss. 14–19; Moeller & Brady, 2014, ss. 12–20).

Aihepiiriä tutkittaessa tulee olla tarkkana, sillä terminologian kannalta yritysostojen ja fuusioiden käsitteet sekoittuvat usein keskenään. Tämä johtuu siitä, että usein fuusiossa toisen yhtiön kulttuurilliset piirteet ja liiketoimintamalli tulevat dominoivaksi myös uudessa, yhdistyneessä organisaatiossa, mikä voidaan puolestaan nähdä yritysostoille ominaisena piirteenä. Myös lehdistöllä on taipumus kirjoittaa asioista negatiiviseen sävyyn, mikä johtaa esimerkiksi termistön todellisen luonteen vääristymiseen. Tätä tapahtuu varsinkin puhuttaessa vihamielisistä yritysvaltauksista. (Moeller & Brady, 2014, ss. 2, 8–9)

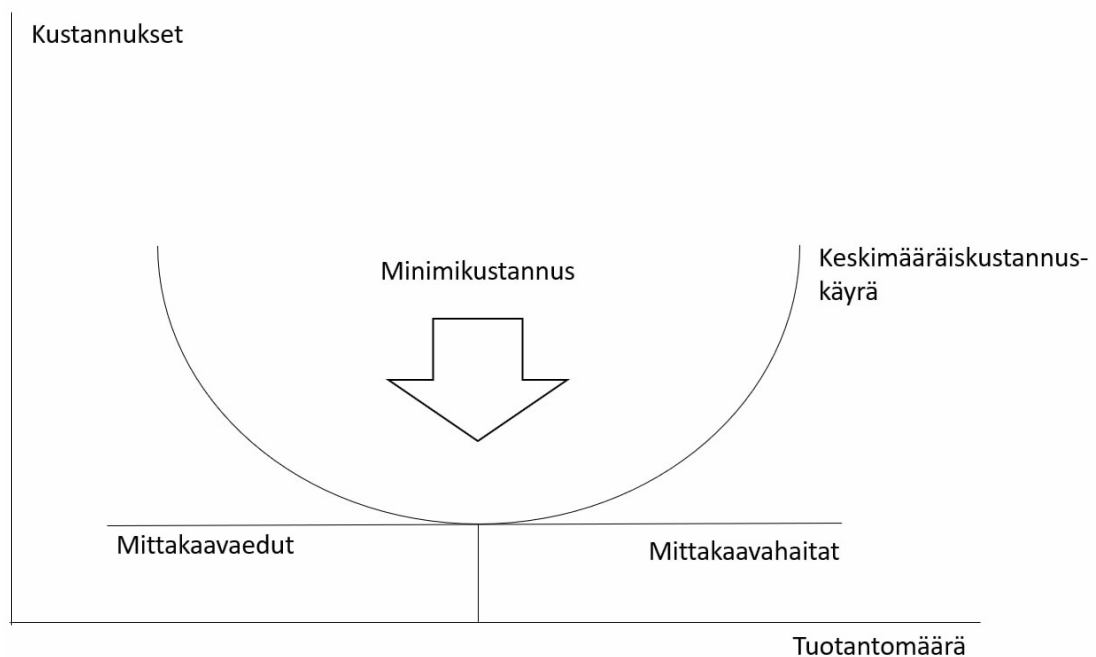
2.2 Yritysjärjestelyiden motiivit

Kirjallisuudessa on tutkittu paljon fuusioiden ja yritysostojen motiiveja, mutta usein yritysjärjestelyiden perimmäiset syyt jäävät epäselviksi. Tämä johtuu siitä, että laajentuminen voi tapahtua syistä, jotka sisältävät sekä arvoa lisääviä että arvoa tuhoavia motiiveja. Onkin tutkittu, että yli 70% fuusioista tapahtuu useamman kuin yhden motiivin seurauksena. (Nguyen ym., 2012) Yleisimpinä syinä fuusioille ja yritysostoille on kuitenkin pidetty synergiaetuja, mikä tarkoittaa sitä, että kaksi erillistä yhtiötä luovat enemmän arvoa yhdessä kuin erikseen (Gaughan, 2013, s. 53; Bena & Li, 2014). Synergiaedut voidaan jakaa operationaalisiin ja taloudellisiin synergioihin (Gaughan, 2013, s. 58).

Operationaaliset synergiat voivat olla kuluja vähentäviä tai tuloja lisääviä toimintoja. Tuloja on mahdollista kasvattaa esimerkiksi laajentamalla fuusioituneiden yritysten tuoteperhettä ja myymällä tuotteita molempien osapuolten asiakkaille (cross-marketing). Myynti ja siitä saatavat tulot voivat myös lisääntyä, mikäli toinen yrityskaupan osapuolista omaa vahvan brändin ja lisää näin myös toisen osapuolen uskottavuutta sekä näkyvyyttä. Tuloja lisäävien toimintojen saavuttaminen voi osoittautua kuitenkin hankalaksi, koska myynnin lisääntymisen ennustettavuus ja onnistunut toteutus on usein vaikeaa. Odotettua heikommaksi jääneet tulokset johtavat puolestaan siihen, että yritysosto tai -

fuusio ei täytä kaikki odotuksia ja koetaan näin ollen epäonnistuneeksi. (Gaughan, 2013, ss. 58–59)

Kuluja vähentävät synergiaedut ovat paljon helpommin ennustettavissa verrattuna tuloja lisääviin toimintoihin. Tiettyyn pisteeseen asti kuluja on mahdollista vähentää muun muassa mittakaavaetujen avulla (economies of scale), jolloin fuusion seurauksena kasvanut yhtiö kykenee valmistamaan suurempia eräkokoja pienemmillä yksikkökustannuksilla (Gaughan, 2013, s. 62; Moeller & Brady, 2014, s. 25). Tällaisten mittakaavaetujen ansiosta on fuusioituneiden yritysten mahdollista myös yhdistää esimerkiksi myynti-, hankinta-, markkinointi-, tai tuotekehitysosastoja. Osastoja yhdistämällä yritykset voivat leikata osastokohtaisia kuluja. (Galpin, 2014, s. 48; Moeller & Brady, 2014, s. 25) Liiallisen kasvun seurauksena yhtiöistä voi kuitenkin tulla tehottomia ja jäykkiä, mikä puolestaan johtaa yksikkökustannusten nousuun (diseconomies of scale) (Gaughan, 2013, s. 63; Moeller & Brady, 2014, s. 25). Kuvassa 1 on esitelty kustannusten suhdetta tuotantomääriin mittakaavaetujen näkökulmasta.



Kuva 1. Mittakaavaetujen vaikutus keskimääräiskustannuksiin (mukaillen Gaughan, 2013, s. 63).

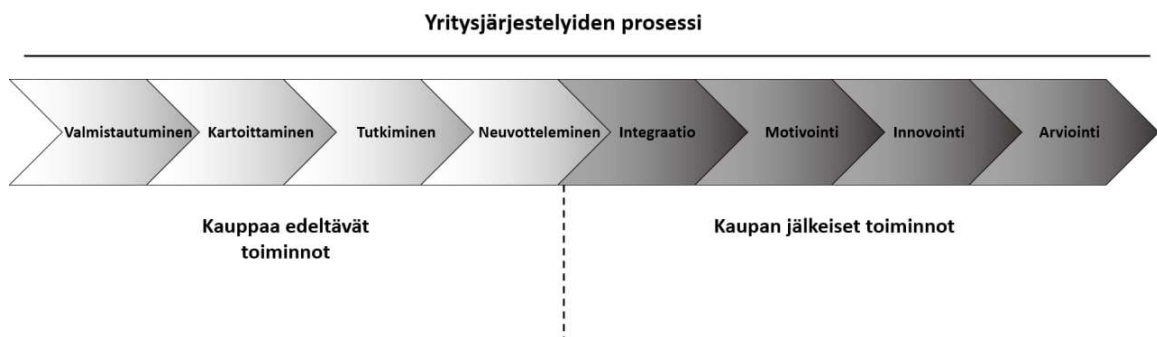
Taloudelliset synergiat voivat puolestaan esiintyä monissa eri muodoissa, mutta tyypillisimmin tämä havaitaan kahden fuusioituneen yrityksen kykyä hankkia pääomaa helpommin ja pienemmillä kustannuksilla (Gaughan, 2013, s. 82). Gaughanin (2013, s. 82) mukaan suurempia yrityksiä pidetään vakaampina, joten heille tarjottavat korot ovat matalampia verrattuna pieniin yrityksiin. Moeller & Brady (2014, s. 25) tuovat kuitenkin esille,

että usein fuusion seurauksena yrityksen luottoluokitus laskee yritysjärjestelyihin liittyvien epävarmuuksien vuoksi. Tällaiset teoreettiset ristiriidat ovat yksi syy siihen, miksi taloudellisten synergioiden suhteelliset hyödyt ovat kiisteltyjä finanssiteoreetikoiden keskuudessa. On kuitenkin huomioitava, että mikäli kahden fuusioituvan yrityksen rahavirrat poikkeavat paljon toisistaan, voi fuusion seurauksena kasvanut kassavirta tuoda vakautta taloudellisia heilahteluita vastaan. (Gaughan, 2013, s. 82)

Synergiaetujen lisäksi yrityksillä voi olla monia muita motiiveja tavoitella kansainvälistä laajentumista. Renneboogin ja Vansteenisten (2019) mukaan yritysostot tarjoavat muun muassa orgaanista kasvua nopeamman laajentumistavan, mahdollisuuden tunkeutua uusille markkinoille, verosuunnittelun kohdemaata hyödyntäen, teknologisten kyvykkyyksien omaksumisen sekä markkina-aseman vahvistamisen ja kilpailun vähentämisen. Strategisessa mielessä yritysostot ja -fuusiot ovat tärkeitä keinoja kassavirran kasvattamiseen sekä niin aineellisten kuin aineettomienkin resurssien hankkimiseen, joten on selvää, että monet yritykset hakevat kasvua rajat ylittävillä yritysjärjestelyillä kotimaan markkinoiden saturoituessa liikaa (Whitaker, 2016, s. 57). Markkinan saturoituminen voi johtaa osaltaan myös yrityksen laajenemiseen aloille, jotka ovat sille entuudestaan tuntemattomia (Moeller & Brady, 2014, s. 27). Laajentumisen motiiveista huolimatta menestyksen kannalta on tärkeää, että yritys pystyy reagoimaan nopeasti niin sisäisiin kuin ulkoisiinkin muutoksiin (Whitaker, 2016, s. 47)

2.3 Yritysjärjestelyiden prosessi

Vaikka jokainen yritysosto ja -fuusio on ainutlaatuinen, sisältää prosessi Galpinin (2014, s. 28) mukaan yleensä kahdeksan vaihetta. Näistä neljä ensimmäistä sijoittuu yrityskauppaa tai -fuusiota edeltävään aikaan ja neljä viimeistä kaupan jälkeiseen aikaan. Vaiheet on esitelty kuvassa 2.



Kuva 2. Yritysjärjestelyiden prosessi (mukaillen Galpin, 2014, s. 28).

Ensimmäisessä vaiheessa, valmistautumisessa, yrityksen on muodostettava liiketoimintastrategia, joka tukee tavoitteita laajentua yritysoston tai -fuusion avulla (Galpin, 2014, s. 31). Tällaisen strategian luominen vaatii syvää analyysia ja liiketoimintatiedon hallintaa. Nykyisen liiketoimintaympäristön kompleksisuus on kuitenkin hankaloittanut sisäisten ja ulkoisten uhkien hahmottamista (Moeller & Brady, 2014, s. 45), joten valmistautumisen merkitys korostuu entisestään. Alan heikko ymmärtäminen ja siitä johtuvat ongelmat läpikäyntiprosessissa (due diligence) sekä integraatiossa ovatkin usein juurisyytä yritysostojen ja -fuusioiden heikolle suoriutumislle (Marks & Mirvis, 2011a).

Kartoitusvaiheen aikana yritys pyrkii tunnistamaan kohdemarkkinat ja mahdolliset yritykset, jotka täyttävät aiemmin luodun liiketoimintastrategian vaatimukset (Galpin, 2014, s. 33). Ostavan yrityksen liiketoimintastrategian on myös mukailtava kohdeyrityksen strategiaa, koska muuten erilaisten toimintojen yhteensovittaminen saman toimialan sisällä on vaikeaa, ellei jopa mahdotonta (Lahovnik, 2011). Lahovnikin (2011) mukaan kohdeyrityksen valinta ja strateginen yhteensopivuus onkin yksi tärkeimmistä tekijöistä yritysostojen onnistumisen kannalta. On kuitenkin muistettava, että mikäli prosessin edessä kohdeyrityksestä paljastuu uutta tietoa, jolla on negatiivinen vaikutus projektin onnistumiseen, on kohdetta pystyttävä myös vaihtamaan (Moeller & Brady, 2014, s. 80). Rajat ylittäviä yritysostoja ja -fuusioita tarkasteltaessa yritysten väliset erot korostuvat entisestään. Siksi on tärkeää, että ostavan osapuolen strategia huomioi maiden väliset kilpailulliset erot, jotka johtuvat muun muassa kysynnästä, bruttokansantuotteen kasvusta, inflaatiosta, jälleenmyyntikanavien järjestymisestä sekä valuuttakurssien vaihtelusta. Ilman edellä mainittujen erojen huolellista tarkastelua ennustetut synergiaedut voivat jäädä helposti toteutumatta. (Whitaker, 2016, s. 43)

Kun mahdollinen kohdeyritys on löydetty, alkaa niin sanottu tutkimusvaihe. Tämän vaiheen tarkoituksena on perehtyä vielä tarkemmin valittuun yritykseen. Tämän ”due diligenceksi” kutsutun prosessin aikana otetaan selvää kohdeyrityksen taloudellisten, laillisten, teknisten ja operationaalisten seikkojen lisäksi myös yrityksen organisaationaalisesta ja kulttuurillisesta luonteesta (Galpin, 2014, s. 34). Gomesin ym. (2013) mukaan kulttuurillista yhteensopivuutta pidetään jopa strategista yhteensopivuutta tärkeämpänä tekijänä onnistuneen lopputuloksen kannalta. Kulttuurilliset erot yritysten välillä johtavat molempien osapuolten kannalta epäedulliseen vastakkainasetteluun (Galpin, 2014, s. 35).

Neuvotteluvaihe on viimeisin vaihe ennen varsinaista yritysostoa tai -fuusiota. Neuvottelua käyvien osapuolten on otettava huomioon muun muassa kaupan hintaan, henkilöstöön, organisaatorakenteeseen ja hallintoon liittyvät asiat. Neuvotteluiden onnistuminen

pohjautuu vahvasti objektiivisuuteen ja edeltävien vaiheiden aikana kohdeyrityksestä kerättyyn tietoon. Luonteeltaan neuvottelut voivat olla joko ystävällisiä tai vihamielisiä riippuen ostajayrityksen lähestymistavasta (Galpin, 2014, s. 39).

Neuvotteluvaiheen jälkeen on vuorossa yritysten integraatio. Se, kuinka paljon yritysten toiminnoista sulautetaan toisiinsa, riippuu paljon yrityskaupan luonteesta ja tarkoituksesta. Joskus halutut kilpailuedut voidaan saavuttaa matalammalla integraatioasteella, kun taas toisinaan onnistunut lopputulos vaatii enemmän työtä. Integraation syvyydestä riippumatta prosessin valmistelu tulee aloittaa jo paljon ennen varsinaisen kaupan syntymistä. (Galpin, 2014, ss. 40–42) Yritysten välistä integraatiota pidetään usein ostoprosessin tärkeimpänä vaiheena, koska tällöin yritysten yhdistymisestä mahdollisesti saatavat synergiaedut realisoituvat. Integraatioprosessin luonne vaikeutuu kuitenkin huomattavasti rajat ylittävissä yritysostoissa- ja fuusioissa, koska kulttuurilliset erot ovat paljon suurempia verrattuna yhden maan sisällä tapahtuviin yritysjärjestelyihin. (Gomes ym., 2013) Gomesin (2013) mukaan suuret kulttuurilliset erot ja niitä seuraavat integraatio-ongelmat johtavat usein kansainvälisten yritysjärjestelyiden heikkoon onnistumiseen. Marks ja Mirvis (2011) puolestaan väittävät, että organisaatiokulttuurisilla eroilla on todettu olevan positiivisia vaikutuksia synergioiden muodostumisessa. Kansainvälisten yritysostojen ja -fuusioiden kulttuurillisia eroja ja integraation merkitystä prosessin onnistumisessa käsitellään tarkemmin tutkimuksen neljännessä luvussa.

Prosessin kuudes vaihe on motivointi. Tutkimusten mukaan työntekijöiden omistautumisella on suorat vaikutukset tuottavuuteen, kannattavuuteen, turvallisuuteen ja asiakas-tyytyväisyyteen (Galpin, 2014, s. 45), minkä takia on tärkeää, että arvontuoton kannalta merkittävät henkilöt pyritään pitämään yrityksen palveluksessa myös integraation jälkeen (Moeller & Brady, 2014, s. 336). Galpinin (2014, s. 45) mukaan motivaatiovaiheen alussa avainhenkilöt on kyettävä tunnistamaan nopeasti, koska heidän korvaamisensa on kaikista vaikeinta, mikäli he päättävät lähteä. Työntekijöiden vaihtuvuutta voidaan kuitenkin ehkäistä oikeaoppisella johtamisella. Tällä on suuri merkitys muun muassa työntekijöiden tyytyväisyyteen ja omistautumiseen tehtäviään kohtaan (Khan ym., 2021). Johtamisen rooli korostuu entisestään rajat ylittävissä yritysostoissa ja -fuusioissa kulttuurierojen kasvaessa (Khan ym., 2021). Kroonin ym. (2021) mukaan johtaminen ei saa kuitenkaan olla kontrolloivaa tai se voi vaikuttaa negatiivisesti työntekijöiden asenteisiin. Työntekijöitä on myös mahdollista motivoida kannustinpalkkioiden avulla, mutta tällöin on varmistettava kannustinmallien vastaavan uuden yhdistyneen organisaation tavoitteita eivätkä ne aiheuta ristiriitaa työntekijöiden ja organisaation päämäärien välille (Gomes ym., 2013).

Yritystostoprosessin toiseksi viimeisin vaihe on innovointi. Tämän vaiheen tarkoituksena on varmistaa uuden organisaation innovatiivisen tason mahdollistavan tulojen kasvattamisen (Galpin, 2014, s. 53). Tällaisia tuloja lisääviä toimintoja voivat olla esimerkiksi jo aiemmin mainittu tuotteiden ristiin myyminen molempien osapuolien asiakkaille sekä asiakas- ja tuotekunnan laajentaminen. Tuotekehitystyö voi kuitenkin vaikeutua yritystoston tai -fuusion luonteesta riippuen, sillä on todettu, että uudessa yhdistyneessä organisaatiossa tutkimus ja tuotekehitys jäävät vähemmälle, mikäli yritystoston osapuolet ovat toistensa kilpailijoita (Cassiman ym., 2005). Vastaavasti tuotekehitystoiminta on aktiivisempaa, mikäli yritysten välillä ei esiinny kilpailua. Myös osapuolien välisten teknologisten yhtäläisyyksien on todettu kasvattavan innovaatioiden ja patenttien määrää, mikä osoittaa organisaation sisäisen muutoksen tutkimus- ja kehitystyössä voivan johtaa myös synergiaetujen syntymiseen (Bena & Li, 2014). Galpinin (2013, s. 49) mukaan innovatiivisuus liittyy tuotekehityksen lisäksi myös vahvasti ihmisten haluun ottaa riskejä kehittymisen edellytyksenä. Yritystosten ja -fuusioiden synnyttämä epävarmuus kuitenkin vähentää työntekijöiden riskinottohalukkuutta huomattavasti. Tällöin oikeanlaisen kannustamisen ja johtamisen rooli korostuu entisestään.

Prosessin viimeisessä vaiheessa pyritään arvioimaan yritystoston tai -fuusion onnistumista erilaisin mittarein. Usein tällaisiksi mittareiksi mielletään kirjanpidolliset ja taloudelliset tekijät, mutta alan monimutkaisuuden vuoksi syvällisempi tarkastelu vaatii kattavampaa lähestymistapaa (Galpin, 2014, s. 49). Onnistumisen todellinen arviointi on kuitenkin vaikeaa, koska lukuisista tutkimuksista huolimatta ostavan osapuolen suorituskykyyn vaikuttavia tekijöitä ei ole pystytty tarkasti tunnistamaan (Gomes ym., 2013; Renneboog & Vansteenkiste, 2019). Tämä ei kuitenkaan alenna kaupanjälkeisen arvioinnin kannattavuutta, sillä KPMG:n toteuttaman tutkimuksen mukaan arviointia toteuttavat yhtiöt menestyvät yritystostoissa ja -fuusioissa muita paremmin (Moeller & Brady, 2014, s. 355).

2.4 Kansainvälisen laajenemisen eri muodot

Tavoitellessaan kansainvälistä kasvua yrityksen on tehtävä tärkeä päätös siitä, mikä on paras mahdollinen tapa laajentua kotimaan markkinan ulkopuolelle. Tyypillisesti laajentuminen tapahtuu ohjaamalla tuotantoa ulkomaille tai vaihtoehtoisesti viennin kautta (Klimmek, 2011). Tässä kirjallisuuskatsauksessa ei tosin tarkastella lainkaan viennin näkökulmaa vaan keskitytään laajentumiseen suorien ulkomaisten sijoitusten kautta (foreign direct investment (FDI)). Tällainen laajentuminen voidaan toteuttaa ostamalla jokin toinen ulkomailta toimiva yritys (cross-border acquisition) tai luomalla itse uutta toimintaa toiseen maahan (greenfield investment) (Nocke & Yeaple, 2007; Nagano, 2013). Yrityksen

kasvu voidaan nähdä orgaanisena tai epäorgaanisena riippuen laajenemistavan valinnasta. Yritysostojen ja -fuusioiden kautta tapahtuva kasvu on epäorgaanista siinä missä greenfield-hankkeiden kautta tapahtuva kasvu on orgaanista. Valinta näiden kahden laajenemistavan välillä ei ole kuitenkaan yksiselitteinen, vaan siihen vaikuttaa useat eri tekijät liittyen esimerkiksi alaan, markkinan kypsyyteen, kohtemaahan, lakeihin ja laajentuvan yrityksen resursseihin. Alojen ja yritysten väliset eroavaisuudet (firm heterogeneity) ovatkin merkittävin tekijä oikean laajenemistavan valinnassa (Nocke & Yeaple, 2007; Georgopoulos & Preusse, 2009; Klimek, 2011; Lv ym., 2022). Seuraavassa luvussa käsitellään tarkemmin laajenemistavan valintaan vaikuttavia tekijöitä sekä eroja orgaanisen ja epäorgaanisen laajenemisen välillä.

3. LAAJENEMISTAVAN VALINTA

Nocken ja Yeaplen (2007) sekä Klimekin (2011) mukaan jopa 80 % suorista ulkomaisista sijoituksista koostuu yritysostoista ja -fuusioista. Tässä luvussa tarkastellaan mitkä tekijät vaikuttavat yritysten valintaan laajentumisstrategiasta, ja missä tilanteissa yritysostot ja -fuusiot ovat greenfield-hankkeita kannattavampia. Laajenemistapoja vertaillaan lähdekirjallisuuden perusteella muun muassa tarkoituksenmukaisuuden sekä tuottavuuden osalta.

3.1 Rajat ylittävät yritysostot ja -fuusiot verrattuna greenfield-hankkeisiin

Usein rajat ylittävien yritysostojen ja -fuusioiden motiivina toimii ostettavan yrityksen kyvykkyyksien ja resurssien omaksuminen. Resurssipohjaisen teorian mukaan osa yritysten aineellisista ja aineettomista kyvykkyyksistä on jakaantunut epätasaisesti eri toimialojen ja maiden välille, joten rajat ylittävillä yritysostoilla ja -fuusioilla voidaan saavuttaa kestävämpää kilpailuetua verrattuna greenfield-sijoituksiin (Nocke & Yeaple, 2007). On yleistä, että ulkomaisen yritysoston yhteydessä haalittuja kyvykkyyksiä hyödynnetään myöhemmin myös ostavan yrityksen kotimaassa (Klimek, 2011). Klimekin (2011) mukaan tällaisia järjestelyitä on nähty varsinkin kehittyvillä markkinoilla toimivien yritysten laajentumishankkeissa, joissa ostava osapuoli ei välttämättä omaa yhtä kehittyneitä toimintamalleja kohdeyritykseen verrattuna. Nämä seikat todennäköisesti myös kasvattavat yritysostojen ja -fuusioiden suosiota entisestään greenfield-sijoituksiin verrattuna.

Erot resurssien harvinaisuudessa ja hajaantuneisuudessa vaikuttavat osaltaan yrityksen päätökseen laajenemistavasta. Yritysostojen ja -fuusioiden suosio kasvaa sitä mukaa, mitä aluesidonnaisempia resurssit ovat (non-mobile assets) (Nocke & Yeaple, 2007). Aluesidonnaisiksi resursseiksi Nocke ja Yeaple (2007) luokittelevat muun muassa myyjien ja välittäjien paikallistuntemuksen sekä tiedon eri muodot. Alan sisäisten erojen johdusta pääasiallisesti aluesidonnaisista resursseista, on yritysjärjestelyihin ryhtyvillä yhtiöillä todettu alhaisempi voittoprosentti verrattuna aloihin, joiden sisäiset erot johtuvat alueellisesti riippumattomista resursseista (mobile assets). Tällaisia riippumattomia resursseja ovat esimerkiksi teknologiset ja organisaationaaliset kyvykkyydet. (Nocke & Yeaple, 2007) Vuotta myöhemmin julkaistussa artikkelissa Nocke ja Yeaple (2008) jatkavat tutkimustaan liittyen kansainvälisen laajentumistavan valintaan ja esittävät seuraavat havainnot:

1. Greenfield-hankkeiden avulla laajenevat yritykset ovat systemaattisesti tuottavampia kuin yritysostoja ja -fuusiota käyttävät yritykset.
2. Mikäli maiden välillä ei esiinny tuotannollisia kustannuseroja, kaikki yritykset valitsevat laajenemistavakseen yritysostot ja -fuusiot.
3. Kun resurssien suhteellinen saatavuus halpamaissa vähenee, korkean kustannusrakenteiden omaavien maiden yritykset alkavat suosia greenfield-sijoituksia.
4. Kun uuden tuotanto-osaston perustamisen kulut nousevat tarpeeksi, yritys valitsee yritysostot ja -fuusiot greenfield-sijoitusten sijaan.

Nocken ja Yeaplen (2008) tutkimuksen data pohjautuu vuosina 1994–1998 kerättyyn tietoon yhdysvaltalaisissa yrityksissä tapahtuneista rajat ylittävistä yritysjärjestelyistä. Myös Klimek (2011) esittää saman tyyliä havaintoja tuotannollisten kustannuserojen ja laajenemistavan välisestä yhteydestä: Kehittyneiden talouksien yritykset suosivat vertikaalista greenfield-laajentumista kehittyvien maiden markkinoille, koska tällöin yritys pystyy laskemaan valmistamiskustannuksiaan. Greenfield-hankkeiden suosio kasvaa erityisesti, mikäli laajentuvalla yrityksellä on jo jonkinlainen verkosto kohdemaassa (Nagano, 2013).

Kehittyvien markkinoiden kohdalla tilanne on toinen, sillä laajenemismotiivit ovat usein teknologia- ja resurssilähtöisiä. Tällöin tehokkaammaksi laajenemisstrategiaksi valikoituu yritysostot ja -fuusiot. (Klimek, 2011) Yritysostot ja -fuusiot myös mahdollistavat markkinoille tunkeutumisen kovasta kilpailusta ja resurssien puutteesta huolimatta (Georgopoulos & Preusse, 2009), mikäli kohdeyritys omaa tarpeeksi vahvan position markkinoilla. Näin ollen tietotaidon ja teknologisten kyvykkyyksien puute toimii samaan aikaan sekä rajoitteena että motiivina uusille markkinoille siirryttäessä (Klimek, 2011). Klimek (2011) kuitenkin toteaa, että tilanteissa, joissa kehittyvien markkinoiden yritys laajenee teknologia- ja resurssiperäisistä syistä, tuotanto siirretään takaisin kotimaahan pian yrityskaupan jälkeen mittakaavaetujen toivossa.

Erilaisilla aluekohtaisilla tekijöillä on myös havaittu olevan vaikutusta siihen, kuinka houkuttelevana laajenemiskohteena mikäkin maa nähdään. Muun muassa suuri asukasluku vaikuttaa positiivisesti sekä rajat ylittävien yritysostojen että greenfield-hankkeiden suosioon, aivan kuten laajenemisen suosio lisääntyy myös yrityskohtaisten verojen laskeutumisessa. Osakkeenomistajia suosivat lait puolestaan houkuttelevat puoleensa yritysostoja ja -fuusioita siinä missä immateriaalioikeuksista huolehtivat maat näyttävät vetovoi- maisempina greenfield-sijoituksia harkitseville yhtiöille. (Nagano, 2013) Kohdemaan nä-

kökulmasta greenfield-sijoitukset nähdään suotuisempana vaihtoehtona, koska rajat ylittävät yritysostot ja -fuusiot eivät kasvata maan tuotantoa tai työllisyyttä (Nocke & Yeaple, 2008; Klimek, 2011).

Tässä luvussa esitetyt tulokset on havainnollistettu taulukossa 3. Taulukon tarkoituksena on koota yhteen laajenemisstrategian valintaan vaikuttavia tekijöitä yrityksen näkökulmasta sekä havainnollistaa tyypillisiä eroja niin kehittyvillä kuin kehittyneilläkin markkinoilla.

Taulukko 3. Laajenemistavan valintaan vaikuttavia tekijöitä eri näkökulmista.

	<i>Suosittu laajentumistapa</i>
<i>Laajentumisen lähtökohta</i>	
Kehittyneet markkinat	Greenfield
Kehittyvät markkinat	M&A
Maiden väliset tuotantokustannukset samaa luokkaa	M&A
<i>Laajentumiset motiivit</i>	
Teknologisten kyvykkyyksien omaksuminen	M&A
Aluesidonnaisten resurssien hankinta	M&A
Valmistuskustannusten leikkaaminen	Greenfield
<i>Kohdemaan ominaisuudet</i>	
Markkinalle pääsyn esteet huomattavat	M&A
Osakkeenomistajia suosivat lait	M&A
Immateriaalioikeuksia suosivat lait	Greenfield
Yrityksen aiemmat suhteet kohdemaan	Greenfield
Kohdemaan suuri asukasluku	Molemmat
Alhaiset yrityskohtaiset verot	Molemmat
<i>Taloudelliset tekijät</i>	
Suurempi kannattavuus	Riippuvainen useasta muuttujasta
Pienemmät kustannukset	Riippuvainen useasta muuttujasta

Kuten taulukosta 3 ilmenee, laajenemisstrategian valintaan vaikuttaa monta eri tekijää. Onnistuneen lopputuloksen saavuttamiseksi yrityksen on otettava huomioon laajentumisen lähtökohdat, motiivit, kohdemaan ominaisuudet, taloudelliset tekijät sekä omat kyvykkyytensä. On myös muistettava, että jokaisen yrityksen laajenemisstrategiat sisältävät toisistaan eroavia ja uniikkeja piirteitä, eikä tässä kappaleessa esitetyt havainnot voida yleistää kaikkiin yritysostoihin tai greenfield-hankkeisiin. Samasta syystä kannattavuuteen ja kustannuksiin liittyviä taloudellisia tekijöitä ei taulukossa 3 avata sen tarkemmin, vaan niitä käsitellään erikseen seuraavassa kappaleessa.

3.2 Erot laajentumistapojen kustannuksissa ja kannattavuudessa

Greenfield-sijoitukset voivat olla hyvä vaihtoehto yritysostoille, mikäli laajentuvan yrityksen sisäiset vahvuudet riittävät kattamaan vieraille markkinoille siirtymisestä aiheutuvat kustannukset (Georgopoulos & Preusse, 2009). Slangenin ja Hennartin (2008) mukaan greenfield-hankkeiden kustannukset ovat paljon suurempia verrattuna yritysostoihin, sillä yritys joutuu rakentamaan kaiken tyhjästä ja kärsii näin ollen uuden toimijan sekä ulkomaalaisuuden tuomista haasteista. Lisäksi suuri määrä tietoa ja resursseja on siirrettävä toiseen maahan projektin käynnistämiseksi. Uuden toimipisteen perustaminen ulkomaille voi olla kannattavaa, mikäli hiljaisen tiedon siirtokustannukset pysyvät maltillisina. (Klimek, 2011)

Toisaalta myös ulkomaisten yritysostojen ja -fuusioiden hinnat ovat korkeampia verrattuna yhden maan sisällä tapahtuviin kaappoihin, koska maksettava preemio on suurempi rajat ylittävissä yrityskaupoissa. Korkeammat preemiot ovat myös yksi syy siihen, miksi kansainväliset yritysostot epäonnistuvat täyttämään niille asetetut ennako-odotukset (Kießling ym., 2021). Yritysostojen ja -fuusioiden kustannuksia lisää myös integraatiovaiheeseen sisältyvät toimenpiteet, kuten eri teknologioiden yhdistäminen ja tuotannon päällekkäisyyksien poistaminen (Klimek, 2011). Toimintojen yhdistämistä ja tuotevalikoiman uudelleensuunnittelua ei kuitenkaan tule nähdä rasitteena, koska kyseiset toiminnot mahdollistavat myös synergiaetujen hyödyntämisen. Georgopouloksen ja Preussen (2009) mukaan greenfield-hankkeiden osalta tilanne on toinen yrityksen joutuessa luottamaan laajentumisessa pelkästään omaan osaamiseensa, mikä myös osaltaan hidastaa yrityksen mahdollisuuksia vastata markkinoilla tapahtuviin muutoksiin. Tutkimus osoittaa myös, että greenfield-hankkeissa toiminnan käynnistäminen on hidasta verrattuna rajat ylittäviin yritysostoihin ja näin ollen kilpailuetu voidaan menettää, vaikka yritys ehtisikin ensimmäisenä markkinoille (first-mover advantage).

Greenfield-hankkeille on myös tyypillistä, että toiminta kohdemaassa on aluksi pientä ja kasvaa yleisen markkinakasvun mukana. Tämä voi puolestaan vaikuttaa tuottoihin negatiivisessa mielessä, kun mittakaavaetuja ei voida hyödyntää yhtä tehokkaasti rajat ylittäviin yritysostoihin ja -fuusioihin verrattuna. Yritysostojen ja -fuusioiden kautta laajentuneet yhtiöt ovatkin keskimääräisesti kooltaan nelinkertaisia greenfield-hankkeista syntyneisiin yhtiöihin verrattuna. Tämän seurauksena greenfield-hankkeiden tuottavuus jää yritysostoja pienemmäksi niin pitkällä kuin lyhyelläkin aikavälillä, vaikka orgaanista kasvua hyödyntävät yhtiöt saivat tuotteistaan parempaa katetta. (Georgopoulos &

Preusse, 2009) Tämä tutkimustulos tosin eroaa vahvasti aiemmassa kappaleessa esitetystä väitteestä, jossa kerrotaan greenfield-hankkeiden olevan aina yritysostoja tuottavampia.

Tulosten eroavaisuuksia voidaan arvioida osittain tutkimusaineiston perusteella. Siinä missä Nocken & Yeaplen (2008) tutkimus analysoi yhdysvaltalaisen yritysten laajenemista, Georgopouloksen ja Preussen (2009) tutkimus käsittelee monikansallisten yritysten laajentumista Kreikkaan. Tutkimusten välillä on siis havaittavissa selvä maantieteellinen ero. Maantieteellisestä erosta huolimatta tutkimukset esittävät hyviä näkökulmia havaintojensa tueksi. Nocke ja Yeaple (2008) pitävät greenfield-sijoituksia kannattavampina, mikäli yritys laajenee matalan kustannusrakenteen maihin, ja säästää näin ollen valmistuskuluissa. Georgopoulos ja Preusse (2009) taas uskovat yritysoston kautta saatutavan tuotevalikoiman laajuuden ja brändin tuomiin etuihin. Edut mahdollistavat tuotteiden laajemman hinnoittelun ja lopulta markkinan keskittymisen sekä monopolistiset tuotot. Nämä havainnot korostuvat varsinkin kehittyneiden markkinoiden kohdalla, jolloin myös bruttokansantuotteen osuus on korkea (Georgopoulos & Preusse, 2009)

Kustannuksia ja kannattavuutta on siis lähes mahdoton arvioida vain yhden vaikuttavan tekijän perusteella. Monesti suunnitelmat elävät hankkeen edetessä ja lopputulos ei täytä kaikkia laajenemisen odotuksia. Näiden seikkojen tuomaa epävarmuutta voidaan kuitenkin vähentää kattavalla suunnittelulla (Colombo ym., 2007). Suunnittelusta huolimatta yritys voi joutua tilanteen, jossa yritysosto tai -fuusio joudutaan keskeyttämään jostakin syystä. Tällaista tilannetta on vaikeaa ennustaa, mutta riskiin ei tule suhtautua liian kevyesti, sillä Naganon (2013) mukaan jopa 40 % kaikista yritysostoista ja -fuusioista keskeytetään.

4. INTEGRAATION MERKITYS KANSAINVÄLISISSÄ YRITYSOSTOISSA JA -FUUSIOISSA

Tässä luvussa keskitytään tarkastelemaan integraation merkitystä kansainvälisen laajenemisen onnistumisessa. Integraation osalta luku painottuu kansainvälisille yritysostoille ja -fuusioille olennaiseen kulttuurillisten erojen näkökulmaan. Luvussa käsitellään myös johtamisen vaikutusta kulttuurilliseen integraatioon ja ihmisten kokemaan epävarmuuteen.

4.1 Kulttuurien integraatio

Kuten katsauksessa on jo aiemmin todettu, yrityskaupan jälkeisellä integraatiolla on merkittävä osa rajat ylittävän laajenemisen onnistumisessa (Graebner ym., 2017). Integraation aste riippuu yritysoston luonteesta ja tarkoituksesta (Colombo ym., 2007), mutta usein kansainvälisessä laajenemisessa tärkeimpänä integraation elementtinä nähdään eri kulttuurien ja sosiaalisten resurssien yhteensovittaminen (Aguilera & Dencker, 2004; Piekkari ym., 2005; Colombo ym., 2007). Aguilera ja Denckerin (2004) mukaan henkilöstöhallintoa (human resources (HR)) koskevan strategian tulisi mukailla tiukasti yritysostostrategiaa sen vaikuttaessa vahvasti esimerkiksi henkilömuutosten tarpeisiin. Suunnittelua tehtäessä strategian tulisi ottaa huomioon henkilöstön lisäksi myös kohdemaan lailliset, kulttuurilliset ja taloudelliset erot (Aguilera & Dencker, 2004). Vaikka edellä mainittujen tekijöiden vaikutukset tunnetaan, on integraatio silti keskeisessä asemassa kansainvälisten yritysostojen ja -fuusioiden epäonnistumisessa. Quahin ja Youngin (2005) mukaan tämä selittyy osittain yritysoston jälkeisten suorituskykymittausten lyhyestä kestosta, joka on yleensä kaksi vuotta. Yrityksestä ja integraation luonteesta riippuen prosessi voi kuitenkin kestää paljon tätä pidempään. Sopivan mittaamisperiodin valitseminen on tärkeää tulosten oikeellisuuden kannalta, sillä integraation nopeuden on huomattu vaikuttavan yhdistyneiden yritysten suorituskykyyn (Aguilera & Dencker, 2004; Quah & Young, 2005; Colombo ym., 2007). Quah ja Young (2005) kuitenkin toteavat tutkimusten välillä olevan havaittavissa eroja siinä, onko integraatio syytä suorittaa nopeasti vai hitaasti. Osa tutkijoista väittää integraation olevan tehokkaimmillaan heti kaupan jälkeen, jolloin työntekijät odottavat muutosta. Toisten mielestä on puolestaan kannattavampaa valmistella työntekijöitä tulevaan muutokseen.

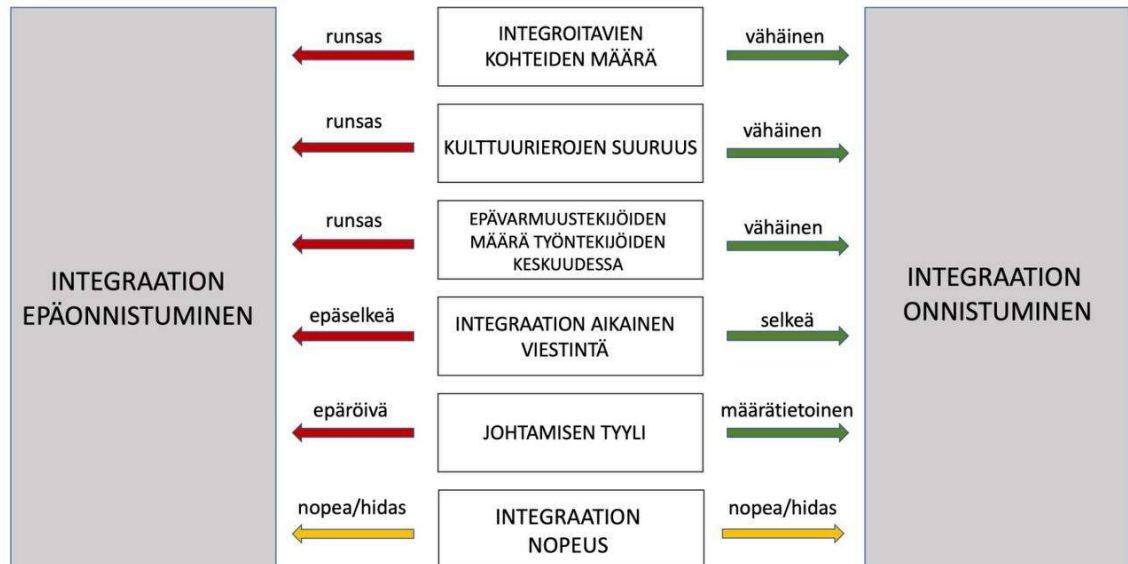
Kansainvälisten yritysostojen ja -fuusioiden integraatiota vaikeuttaa se, että rajat ylittävien yrityskauppojen kohdalla mahdollisten synergiaetujen havaitseminen on paljon vai-

keampaa verrattuna yhden maan sisällä tapahtuviin yrityskauppihin. Kulttuurien ja organisaatioiden monimuotoisuuksista johtuvat integraatio-ongelmat puolestaan kasvattavat yrityksen sisällä vallitsevaa epävarmuutta. (Aguilera & Dencker, 2004) Tämä epävarmuuden ja yritysoston mukanaan tuomien muutosten yhdistelmä laukaisee henkilöstössä puolustusmekanismin, jota kutsutaan nimellä ”merger syndrome” (Colombo ym., 2007). Colombon ym. (2007) mukaan kyseinen ilmiö on haitallinen mille tahansa yritysostolle tai -fuusiolle. Usein uuden tilanteen tuoma epävarmuus onkin itse muutosta stressaavampi tekijä työntekijöiden keskuudessa (Piekkari ym., 2005). Epävarmuutta on kuitenkin mahdollista ehkäistä selkeällä viestinnällä sekä integraatiolle asetettujen tavoitteiden julkistamisella (Piekkari ym., 2005; Quah & Young, 2005; Colombo ym., 2007). Tämä on mahdollista, mikäli integraatiota on suunniteltu tarpeeksi hyvin ja sen implementointia johtavat oikeat henkilöt. Colombon ym. (2007) mukaan otollisetkin olosuhteen onnistutaan pilaamaan huonolla hallinnolla, kun taas arvoa ja synergiaetuja on löydettävissä vaikeissakin tilanteissa, mikäli johtaminen on onnistunutta.

Johtamisen näkökulmasta maat voidaan jakaa karkeasti kahteen eri luokkaan niiden rahoitus- ja työmarkkinajärjestelmiä luonnehtivien instituutioiden mukaan. Nämä kaksi eri luokkaa ovat liberaalit ja koordinoituneet markkinataloudet. Liberaaleille markkinatalouksille on tyypillistä kilpaillut markkina-asetelmat, joissa kysynnän ja tarjonnan suhteella on suuri vaikutus organisaation tuottavuuteen ja prosesseihin. Liberaalien markkinatalouksien kohdalla on tyypillistä, että yrityksiä arvioidaan niiden markkina-arvon ja lyhyen aikavälin tuottavuuden näkökulmasta. Tällaisiksi talouksiksi luokitellaan OECD-maista muun muassa Iso-Britannia, Yhdysvallat, Australia, Kanada, Uusi-Seelanti ja Irlanti. Koordinoituille markkinatalouksille on puolestaan tyypillistä, että niitä arvioidaan myös sidosryhmien, kuten toimittajien, rahoituslaitosten ja asiakkaiden perusteella. Tällaiset taloudet eivät ole niin riippuvaisia lyhyen aikavälin tuotoista, ja voivat siten olla pitkäjänteisempiä toimintojensa suhteen. OECD-maista koordinoituihin talouksiin voidaan luokitella Saksa, Japani, Sveitsi, Alankomaat, Belgia, Luxemburg sekä Pohjoismaat. (Aguilera & Dencker, 2004)

Aguileran ja Denckerin (2004) tutkimuksessa Sparrow ym. (1994) mukaan liberaalit ja koordinoituneet markkinataloudet eroavat toisistaan myös integraation osalta. Kontrolloitujen markkinatalouksien kohdalla työnantajalla on esimerkiksi rajoitetumpi määräysvalta koskien palkkaamis- ja irtisanomispäätöksiä (Sparrow ym., 1994), mikä osaltaan vaikeuttaa integraatiota. Tällaisissa talouksissa on myös havaittavissa vahvempi yhteys koulutustason ja uran kehittymisen kannalta (Sparrow ym., 1994). Yhtäläiset markkinataloudet eivät ole kuitenkaan tae integraation onnistumisesta. Tämän huomasi myös Hajro (2014)

tutkiessaan itävaltalaisen palveluntarjoaja AC:n ja saksalaisen energiayhtiö GC:n fuusiota sekä siinä esiintyneitä sosiokulttuurillisia eroja. Tutkimuksen mukaan itävaltalaiset työntekijät kuvailivat saksalaisia hyvin itsevarmoiksi ja suorapuheisiksi, kun taas itävaltalaisien kerrottiin olevan ystävällisempiä ja herkempiä. Saksalaiset myös suosivat suurempaa kritiikkiä itävaltalaisiin verrattuna. Erot ihmisten kommunikointityyleissä osoittautuivat lopulta haitallisiksi työntekijöiden välisten suhteiden kehittymiselle.



Kuva 3. Integraatioon vaikuttavat tekijät. Vihreät nuolet kuvaavat positiivista ja punaiset negatiivista vaikutusta integraation onnistumiseen. Keltaisilla nuolilla kuvataan ristiriitaisia vaikutuksia integraation onnistumiseen.

Kuten kuvasta 3 ilmenee, integraatioon onnistumiseen vaikuttavista tekijöistä suurin osa liittyy ihmisten välisiin suhteisiin ja tekemisiin. Tilanne korostuu varsinkin kansainvälisten yritysostojen ja -fuusioiden kohdalla, jolloin maiden väliset kulttuurierot voivat olla suuria. Oman haasteensa integraatiolle luo myös työntekijöiden vastahakoisuus muutosta kohtaan (Quah & Young, 2005). Quahin ja Youngin (2005) mukaan muutosvastarinta vähennee sitä mukaa, kun työntekijät irtisanoutuvat tai hyväksyvät kyvyttömyytensä vaikuttaa muutokseen.

4.2 Case Nordea

Kansainvälisille yritysostoille ja fuusioille on tyypillistä, että ylin johto valitsee uudelle yhtiölle virallisen työkielen. Työkielen valinnan tarkoituksena on parantaa yritysten välistä integraatiota ja vähentää kielellisten erojen tuomia negatiivisia vaikutuksia. Joskus kielen valinnalla voi olla kuitenkin negatiivisia vaikutuksia, mikä havaittiin myös aikansa suurimmassa Suomen ja Ruotsin välillä tapahtuneessa fuusiossa, kun Merita-Bank ja Nordbanken yhdistyivät nykyiseksi Nordeaksi. Fusion tavoitteena oli luoda Pohjoismaissa

toimiva kansainvälisen kokoluokan pankki. Kaupan molemmat osapuolet olivat verrattain samankokoisia ja saivatkin yhtä paljon äänivaltaa uudessa fuusioituneessa yhtiössä. Äänimäärällisestä tasavertaisuudesta huolimatta pian fuusioitumisen jälkeen päätettiin ylemmän liikkeenjohdon työkieleksi vaihtaa ruotsi. Päätös perustui konsulttien tekemään raporttiin, jossa valinnan syytä puollettiin muun muassa jo olemassa olevalla ruotsinkielisellä dokumentaatiolla. Osittain valinnan syyksi luokiteltiin myös huono englanninkielentaito Nordbankenin henkilöstön joukossa. Tutkimuksessa havaittiin, että varsinkin suomalaiset ylemmän johdon työntekijät kärsivät uuden kielen tuomasta muutoksesta. Aiemmin hyödyllisistä ja tuottavista työntekijöistä tuli hiljaisia ja kyvyttömiä kielimuurin tuomien esteiden edessä. Tämä aiheutti osaltaan sen, etteivät suomalaiset asiantuntijat voineet esittää näkemyksiään ylemmän johtoryhmän kokouksissa. Integraation kielellistä sujuvoittamista ei auttanut uusi fuusio tanskalaisen finanssiryhtiö Unidanmarkin kanssa, jolloin yleiseksi työkieleksi määritettiin englanti. Tällöin suomalaisten suuret investoinnit dokumentoinnin uusimiseen ja kielen sisäistämiseen kävivät turhiksi. (Piekkari ym., 2005)

5. PÄÄTELMÄT

Tämän kandidaatintyön tarkoituksena on tutkia yritysostoja ja -fuusioita kansainvälistymisen strategiana. Kirjallisuuskatsauksen tavoitteena on selvittää, mitkä tekijät vaikuttavat kansainvälisen laajenemistavan valintaan ja mikä on kaupan jälkeisen integraation vaikutus onnistuneeseen lopputulokseen. Tutkimuksessa havaittiin, että tärkeimpiä laajenemistavan valintaan vaikuttavia tekijöitä ovat yrityksen lähtökohdat, motiivit, kohdemaan ominaisuudet sekä taloudelliset tekijät. Vaikka jokainen laajenemisprojekti on omanlaisensa, voidaan laajenemistavan valinnasta löytää yhtäläisyyksiä toimialojen ja markkinoiden kehittyneisyyden osalta. Kehittyvillä markkinoilla toimiville yrityksille on tyydyttävää, että laajenemisen motiivit ovat resurssi- ja teknologiapohjaisia (Klimek, 2011), jolloin yritysostot ja -fuusiot osoittautuvat tehokkaammaksi tavaksi laajentua. Kehittyneiden markkinoiden ja valmistavan teollisuuden yritykset suosivat puolestaan greenfield-sijoituksia kehittyville markkinoille valmistuskustannusten laskemiseksi (Nocke & Yeaple, 2008; Klimek, 2011). Yritys voi myös kohdata tilanteen, jossa vain toinen esitetyistä laajenemistavoista on toteutuskelpoinen. Näin on esimerkiksi alojen kohdalla, joille on syntynyt jo selvät markkinajohtajat ja alalle tunkeutuminen on vaikeaa. Tällöin yrityksen ainut looginen valinta on ostaa jo joku tarpeeksi ison markkinaosuuden omaava toimija (Georgopoulos & Preusse, 2009).

Vaikka laajenemistavan valintaan pätevät tietyt lainalaisuudet, kustannusten ja kannattavuuden kohdalla tilanne ei ole yhtä yksinkertainen, sillä yrityksen resursseilla ja sisäisillä kyvykkyyksillä on suuri merkitys lopputuloksen kannalta. Greenfield-hankkeiden kohdalla olennaiseksi tekijäksi muodostuu yrityksen kyky siirtää tietoa ja osaamista ulkomaille kustannustehokkain keinoin (Georgopoulos & Preusse, 2009). Yritysostojen ja -fuusioiden kannattavuus riippuu puolestaan integraation onnistumisesta ja odotettujen synergiaetujen realisoitumisesta (Graebner ym., 2017). Molemmat laajenemistavat sisältävät riskejä, joihin tulee kiinnittää erityistä huomiota onnistuneen lopputuloksen takaamiseksi. Greenfield-hankkeet kärsivät muun muassa uuden toimijan ja ulkomaalaisuuden tuomista haasteista markkinoilla (Slangen & Hennart, 2008), kun yritysostojen ja -fuusioiden ongelmana voidaan pitää erityisen suurta keskeyttämisprosenttia (40 %) (Nagano, 2013).

Integraation osalta huomattiin, että merkittävin tekijä kansainvälisten yritysostojen ja -fuusioiden onnistumisen kannalta on eri kulttuurien ja sosiaalisten resurssien yhteensovittaminen (Aguilera & Dencker, 2004; Piekkari ym., 2005; Colombo ym., 2007). Yhteensovittamisen vaativuus riippuu monesti integraation asteesta (Colombo ym., 2007),

mutta paras lopputulos saavutetaan, kun kiinnitetään huomiota myös kohdemaan laillisiin ja taloudellisiin eroihin (Aguilera & Dencker, 2004) sekä johtamiseen ja selkeään tiedottamiseen (Piekkari ym., 2005; Quah & Young, 2005; Colombo ym., 2007). Oleelliseksi integraation epäonnistumisen kannalta todettiin myös kielen ja kommunikaatioes- teiden epävarmuutta lisäävä vaikutus työntekijöiden keskuudessa (Piekkari ym., 2005).

Kandidaatintyön esittämät havainnot ovat merkityksellisiä, sillä ne pohjautuvat tutkimus- kysymyksiin, jotka on valittu perustuen Kiesslingin ym. (2021) kattavaan analyysiin alan merkittävimmistä tämänhetkisistä tutkimusaukoista. Kirjallisuuskatsaus ottaa myös huo- mioon Yoon & Leen (2016) sekä Leen (2017) havainnot tutkimuksen puutteesta tekno- logialähtöisten laajenemismotiivien osalta. Käytännön johtamistyötä ajatellen tätä kirjal- lisuuskatsausta voidaan käyttää muun muassa laajenemistapojen johdonmukaiseen ver- tailuun sekä keskeisimpien haasteiden tunnistamiseen kansainvälisten yritysostojen ja - fuusioiden osalta.

Työ onnistui hyvin, ja se vastaa tutkimuskysymyksiin laajenemistavan valinnasta sekä integraation vaikutuksesta laajenemisen onnistumiseen. Tutkimuskysymysten tarkka ja huolellinen valinta perustelee myös aiheen ajankohtaisuutta ja tärkeyttä. Kirjallisuuskat- sauksessa käsitellään onnistuneesti yritysostojen ja -fuusioiden teoriaa sekä laajenemis- tapaan vaikuttavia tekijöitä niin yleisesti kuin ala- ja markkinakohtaisellakin tasolla. In- tegraation kohdalla työtä onnistutaan tarkastelemaan kansainvälistymisen kannalta mer- kittävästä sosiokulttuurisesta näkökulmasta, mikä erottaa tutkimuksen yhden maan si- sällä tapahtuvien yritysostojen ja -fuusioiden integraatiosta. Monipuolisuuden ja laadun varmistamiseksi työssä käytetään lukuisia korkeatasoisia lähteitä, jotka eroavat toisis- taan niin maantieteellisesti kuin alakohtaisestikin. Toisaalta lähdemateriaalin monimuo- toisuus voi osaltaan heikentää tutkimustulosten vertailukelpoisuutta.

Tässä kirjallisuuskatsauksessa asioita käsiteltiin hyvin laajasti ja yleisellä tasolla. Jatko- tutkimuksen kannalta työ avaa mahdollisuuksia kohdistetummalle ja yksityiskohtaisem- malle tutkimukselle koskien laajenemistapaan vaikuttavia tekijöitä. Tutkimusta tulisi oh- jata myös tarkastelemaan vain tiettyä maantieteellistä aluetta tai toimialaa.

LÄHTEET

- Aguilera, R. V., & Dencker, J. C. (2004). The role of human resource management in cross-border mergers and acquisitions. *The International Journal of Human Resource Management*, 15(8), 1355–1370. <https://doi.org/10.1080/0958519042000257977>
- Bena, J., & Li, K. (2014). Corporate Innovations and Mergers and Acquisitions. *Journal of Finance*, 69(5), 1923–1960. Scopus. <https://doi.org/10.1111/jofi.12059>
- Cargotec. (2022). *Yhdistyneen Kuningaskunnan kilpailuviranomainen CMA estää Cargotecin ja Konecranesin välisen sulautumisen—Yhtiöt peruuttavat suunnitellun sulautumisen*. Cargotec. <https://www.cargotec.com/fi/nasdaq/stock-exchange-release-kalmar-hiab-macgregor/2022/yhdistyneen-kuningaskunnan-kilpailuviranomainen-cma-estaa-cargotecin-ja-konecranesin-valisen-sulautumisen--yhtiot-peruuttavat-suunnitellun-sulautumisen/>
- Carril-Caccia, F., Garmendia-Lazcano, A., & Minondo, A. (2022). The border effect on mergers and acquisitions. *Empirical Economics*, 62(3), 1267–1292. Scopus. <https://doi.org/10.1007/s00181-021-02050-2>
- Cassiman, B., Colombo, M. G., Garrone, P., & Veugelers, R. (2005). The impact of M&A on the R&D process. *Research Policy*, 34(2), 195–220. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2005.01.002>
- Colombo, G., Conca, V., Buongiorno, M., & Gnan, L. (2007). Integrating Cross-Border Acquisitions: A Process-oriented Approach. *Long Range Planning*, 40(2), 202–222. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2007.04.004>
- Competition & Markets Authority. (2022). *Anticipated merger between Cargotec Corporation and Konecranes Plc—Final report*. https://assets.publishing.service.gov.uk/media/62458e408fa8f52773d76abf/310322_Cargotec_Conecranes_Final_Report.pdf
- Faulkner, D., Teerikangas, S., & Joseph, R. J. (2012). *The Handbook of Mergers and Acquisitions*. University Press. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199601462.001.0001>
- Galpin, T. J. (2014). *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&a Integration at Every Level*. John Wiley & Sons, Incorporated. <http://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/detail.action?docID=1727719>
- Gaughan, P. A. (2013). *Maximizing Corporate Value Through Mergers and Acquisitions: A Strategic Growth Guide*. John Wiley & Sons, Incorporated. <http://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/detail.action?docID=1164805>
- Georgopoulos, A., & Preusse, H. G. (2009). Cross-border acquisitions vs. Greenfield investment: A comparative performance analysis in Greece. *International Business Review*, 18(6), 592–605. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2009.07.005>
- Gomes, E., Angwin, D. N., Weber, Y., & Yedidia Tarba, S. (2013). Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*, 55(1), 13–35. Scopus. <https://doi.org/10.1002/tie.21521>

- Graebner, M. E., Heimeriks, K. H., Huy, Q. N., & Vaara, E. (2017). The process of postmerger integration: A review and agenda for future research. *Academy of Management Annals*, 11(1), 1–32. Scopus. <https://doi.org/10.5465/annals.2014.0078>
- Hajro, A. (2015). Cultural influences and the mediating role of socio-cultural integration processes on the performance of cross-border mergers and acquisitions. *The International Journal of Human Resource Management*, 26(2), 192–215. <https://doi.org/10.1080/09585192.2014.922354>
- Irwin, K., Gilstrap, C., McDowell, W., Drnevich, P., & Gorbett, A. (2022). How knowledge and uncertainty affect strategic international business investment decisions: Implications for cross-border mergers and acquisitions. *Journal of Business Research*, 139, 831–842. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.10.001>
- Khan, Z., Rao-Nicholson, R., Akhtar, P., & He, S. (2021). Cross-border mergers and acquisitions of emerging economies' multinational enterprises—The mediating role of socialization integration mechanisms for successful integration. *Human Resource Management Review*, 31(3), 100578. <https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2016.12.003>
- Kiessling, T., Vlačić, B., & Dabić, M. (2021). Mapping the Future of Cross-Border Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 68(1), 212–222. <https://doi.org/10.1109/TEM.2019.2954799>
- Klimek, A. (2011). Greenfield foreign direct investment versus cross-border mergers and acquisitions: The evidence of multinational firms from emerging countries. *Eastern European Economics*, 49(6), 60–73. Scopus. <https://doi.org/10.2753/EEE0012-8775490604>
- Kroon, D. P., Noorderhaven, N. G., Corley, K. G., & Vaara, E. (2021). Hard and Soft Integration: Towards a Dynamic Model of Post-Acquisition Integration. *Journal of Management Studies*. Scopus. <https://doi.org/10.1111/joms.12766>
- Lahovnik, M. (2011). Strategic fit between business strategies in the postacquisition period and acquisition performance. *Journal of East European Management Studies*, 16(4), 358–370. Scopus. <https://doi.org/10.5771/0949-6181-2011-4-358>
- Lee, D. (2017). Cross-border mergers and acquisitions with heterogeneous firms: Technology vs. market motives. *North American Journal of Economics and Finance*, 42, 20–37. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2017.06.003>
- Lin, C., Officer, M. S., & Shen, B. (2018). Managerial Risk-Taking Incentives and Merger Decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(2), 643–680. Scopus. <https://doi.org/10.1017/S0022109017001260>
- Lv, J., Xiong, Y., & Zheng, Y. (2022). Determinants of outward foreign direct investment entry mode choice: Evidence from Chinese-listed companies. *Chinese Management Studies*, 16(1), 231–243. Scopus. <https://doi.org/10.1108/CMS-08-2020-0347>
- Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (2011b). A framework for the human resources role in managing culture in mergers and acquisitions. *Human Resource Management*, 50(6), 859–877. Scopus. <https://doi.org/10.1002/hrm.20445>

- Moeller, S., & Brady, C. (2014). *Intelligent M and A: Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield*. John Wiley & Sons, Incorporated.
- Nagano, M. (2013). Similarities and differences among cross-border M&A and greenfield FDI determinants: Evidence from Asia and Oceania. *Emerging Markets Review*, 16, 100–118. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2013.04.001>
- Nguyen, H. T., Yung, K., & Sun, Q. (2012). Motives for Mergers and Acquisitions: Ex-Post Market Evidence from the US. *Journal of Business Finance and Accounting*, 39(9–10), 1357–1375. Scopus. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12000>
- Nocke, V., & Yeaple, S. (2007). Cross-border mergers and acquisitions vs. greenfield foreign direct investment: The role of firm heterogeneity. *Journal of International Economics*, 72(2), 336–365. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2006.09.003>
- Nocke, V., & Yeaple, S. (2008). An assignment theory of foreign direct investment. *Review of Economic Studies*, 75(2), 529–557. Scopus. <https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2008.00480.x>
- Okoeguale, K. I., & Loveland, R. (2017). Telecommunications deregulation and the motives for mergers. *Journal of Economics and Business*, 94, 15–31. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2017.08.002>
- Piekkari, R., Vaara, E., Tienari, J., & Sääntti, R. (2005). Integration or disintegration? Human resource implications of a common corporate language decision in a cross-border merger. *The International Journal of Human Resource Management*, 16(3), 330–344. <https://doi.org/10.1080/0958519042000339534>
- Quah, P., & Young, S. (2005). Post-acquisition Management: A Phases Approach for Cross-border M&As. *European Management Journal*, 23(1), 65–75. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2004.12.010>
- Renneboog, L., & Vansteenkiste, C. (2019). Failure and success in mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 58, 650–699. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.010>
- Schnitzer, M. (1996). Hostile versus friendly takeovers. *Economica*, 63(249), 37–55. Scopus. <https://doi.org/10.2307/2554633>
- Slangen, A. H. L., & Hennart, J.-F. (2008). Do foreign greenfields outperform foreign acquisitions or vice versa? An institutional perspective. *Journal of Management Studies*, 45(7), 1301–1328. Scopus. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2008.00794.x>
- Sparrow, P., Schuler, R. S., & Jackson, S. E. (1994). Convergence or divergence: Human resource practices and policies for competitive advantage worldwide. *The International Journal of Human Resource Management*, 5(2), 267–299. Scopus. <https://doi.org/10.1080/09585199400000019>
- Whitaker, S. C. (2016). *Cross-Border Mergers and Acquisitions*. John Wiley & Sons, Incorporated. <http://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/detail.action?docID=4498646>

- Yoon, H., & Lee, J. J. (2016). Technology-acquiring cross-border M&As by emerging market firms: Role of bilateral trade openness. *Technology Analysis and Strategic Management*, 28(3), 251–265. Scopus. <https://doi.org/10.1080/09537325.2015.1093618>
- Zhou, C., Hui, K. N.-C., Zhou, K. Z., & Gong, Y. (2022). Is failure the mother of success? Prior failure experience and cross-border M&A completion by emerging market firms. *Asia Pacific Journal of Management*. Scopus. <https://doi.org/10.1007/s10490-021-09802-9>