

Yritysjärjestelyjen rooli luovassa tuhossa



Natalia Kuosmanen

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos
natalia.kuosmanen@etla.fi

Timo Kuosmanen

Turun yliopiston kauppakorkeakoulu
timo.kuosmanen@utu.fi

Terhi Maczulskij

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos
terhi.maczulskij@etla.fi

Suosittelava lähdeviittaus:

Kuosmanen, Natalia, Kuosmanen, Timo & Maczulskij, Terhi (19.5.2026). ”Yritysjärjestelyjen rooli luovassa tuhossa”. ETLA Raportti nro 177.
<https://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-177.pdf>

Tiivistelmä

Merkittävä osuus uusista yrityksistä ja yritysten poistumisesta markkinoilta liittyy yritysjärjestelyihin, joissa taloudellinen toiminta jatkuu uuden yritysrakenteen puitteissa. Tässä raportissa tarkastellaan yritysjärjestelyjen yhteyttä työn tuottavuuden kehitykseen. Yritysjärjestelyjä mitataan työntekijävirtojen perusteella, jolloin yritysjärjestelyjen kautta syntyvät ja kuolevat yritykset kyetään erottamaan aidosti uusista ja toimintansa lopettavista yrityksistä. Tulosten perusteella yrityskauppoja tehneiden jatkavien yritysten keskimääräinen työn tuottavuus laskee keskimäärin 23 prosenttia yrityskauppaa edeltäneeseen tasoon verrattuna, teollisuudessa jopa 30 prosenttia. Lisäksi havaitaan, että yritysjärjestelyissä syntyvät ja kuolevat yritykset eivät vastaa vakiintunutta käsitystä luovasta tuhosta. Tuottavuuskasvua edistävän rakennemuutoksen kannalta on olennaista erottaa uudenlainen taloudellinen toiminta olemassa olevan toiminnan uudelleenorganisoinnista.

Abstract

Corporate Restructuring and Creative Destruction

A substantial share of firm entries and exits observed in administrative data occur through mergers, acquisitions, and other forms of corporate restructuring rather than genuine market entry or exit. This report examines the association of labor productivity and corporate restructuring. We utilize register-based data of worker flows to develop a more granular distinction of genuine entries and exits from restructuring-related events. Our results demonstrate that the average labor productivity of acquiring firms drops on average 23 percent immediately after the acquisition, or even 30 percent in the manufacturing industries. In addition, we find that restructuring entry and exit of firms does not follow the conventional pattern of creative destruction. To support productivity enhancing structural change, it is essential to distinguish between genuinely new economic activity and the reorganization of existing activity.

MMT **Natalia Kuosmanen** on Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen tutkimuspäällikkö.

KTT, YTM **Timo Kuosmanen** on taloustieteen professori Turun yliopiston kauppakorkeakoulussa.

KTT, FM, dosentti **Terhi Maczulskij** on Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen tutkimuspäällikkö, Yrjö Jahnssoonin säätiön tutkimusjohtaja sekä IZA:n Research Fellow.

Ph.D. **Natalia Kuosmanen** is a Chief Research Scientist at ETLA Economic Research.

Ph.D. (Econ.) **Timo Kuosmanen** is a Professor of Economics at Turku School of Economics, University of Turku.

Ph.D. **Terhi Maczulskij** is a Chief Research Scientist at ETLA Economic Research, a Research Director at the Yrjö Jahnssoon Foundation and a Research Fellow at IZA.

Kiitokset: Tämä tutkimus on osa Etlan ja Turun yliopiston tutkimushanketta Yrityksen elinkaaret ja organisaation työnkulut (FLOW). Kiitämme Business Finlandia hankkeen rahoituksesta.

Tämän raportin työstämisessä on hyödynnetty tekoälyä ihmistyön tukena Etlan eettisen ohjeiston mukaisesti (versio 14.1.2026, ks. <https://www.etla.fi/ai-etiikka>).

Acknowledgements: This research is part of the project Firm Lifecycles and Organizational Worker Flows (FLOW) conducted at the ETLA Economic Research and the University of Turku. The authors gratefully acknowledge financial support of Business Finland.

Artificial intelligence has been used to support human work in the production of this report in accordance with ETLA's ethical guidelines (version 14.1.2026, see <https://www.etla.fi/en/ai-ethics/>).

Avainsanat: Työn tuottavuus, Yritysjärjestelyt, Yritysdynamiikka, Työntekijävirrat

Keywords: Corporate restructuring, Firm dynamics, Labor productivity, Mergers and acquisitions, Worker flows

JEL: D24, L25, L60, O47

Sisällys

Keskeiset tulokset	4
1 Miten yritysjärjestelyt liittyvät luovaan tuhoon?	5
2 Aineisto, rajaukset ja yritysryhmät.....	5
3 Yritysjärjestelyt ja työn tuottavuus markkinasektorilla.....	6
4 Teollisuustoimialojen ja yksityisen palvelusektorin vertailu	9
5 Johtopäätökset.....	12
Kirjallisuus	13

Keskeiset tulokset

Yrityskaupoilla negatiivinen yhteys työn tuottavuuteen jatkavissa yrityksissä

Yrityskauppoja perustellaan julkisuudessa synergiaedulla ja kustannussäästöillä. Yrityskauppoja tehneiden jatkavien yritysten keskimääräinen työn tuottavuus kuitenkin laskee keskimäärin 23 prosenttia yrityskauppaa edeltäneeseen tasoon verrattuna, teollisuustoimialojen yrityksillä jopa 30 prosenttia. Suuren hetkellisen notkahduksen jälkeen tuottavuus palautuu asteittain kohti yrityskauppaa edeltänyttä tasoa. Silti keskimääräinen työn tuottavuus ei vielä viisi vuotta tapahtuman jälkeenkään yllä yrityskauppaa edeltänyttä tasoa korkeammalle.

Huomattava osa markkinoilta poistuvista yrityksistä todellisuudessa jatkaa toimintaansa

Yritysjärjestelyissä markkinoilta poistuvien ja aidosti toimintansa lopettavien yritysten tuottavuuden taso ja kehitys poikkeavat olennaisesti toisistaan. Yritysjärjestelyjen kautta poistuvat yritykset ovat keskimäärin selvästi tuottavampia kuin aidosti lopettaneet yritykset ja jopa hie- man tuottavampia kuin yrityskauppoja tehneet jatkavat yritykset. Hyvä uutinen on se, että näiden korkean tuot-

tavuustason yritysten tapauksessa markkinoilta poistuminen ei tarkoita tuotannollisen toiminnan loppumista vaan toiminnan siirtymistä osaksi toisenlaista yritysra- kennetta. Korkea tuottavuuden taso saattaa joissakin tapauksissa tehdä näistä yrityksistä houkuttelevia yritysostojen kohteita.

Aidosti uudet yritykset kasvattavat tuottavuutta enemmän kuin yritysjärjestelyissä syntyneet

Myös yritysjärjestelyissä syntyneet yritykset poikkeavat selvästi aidosti uusista yrityksistä. Aidosti uusissa yrityksissä työn tuottavuuden lähtötaso on keskimäärin selvästi alhaisempi, mutta ero yritysjärjestelyissä syntyneisiin kaventuu viiden ensimmäisen vuoden aikana. Nopeasti tuottavuuttaan kasvattavat uudet yritykset, jotka syrjäyttävät alhaisen tuottavuustason poistuvia yrityksiä, edustavat luovaa tuhoa parhaimmillaan, mikä nostaa koko markkina- sektorin tuottavuutta. Yritysjärjestelyjen kautta syntyvien ja kuolevien yritysten yhteys tuottavuuteen on selvästi pienempi, koska työn tuottavuuden keskimääräinen lähtötaso yritysjärjestelyissä syntyvissä yrityksissä on alhaisempi kuin yritysjärjestelyissä poistuvilla yrityksillä. Lisäksi yritysjärjestelyissä syntyvien yritysten tuottavuuskasvu on vaatimattomampaa kuin aidosti uusissa yrityksissä.

1 Miten yritysjärjestelyt liittyvät luovaan tuhoon?

Markkinasektorin ja koko kansantalouden tuottavuuskehitystä ohjaa yhtäällä teknologinen kehitys yritysten sisällä, toisaalta talouden rakennemuutos, eli niin kutsuttu *luova tuho* (esim. Maliranta & Määttä, 2011). Rakennemuutos tapahtuu kolmen mekanismin kautta: 1) markkinoille tulee uusia tuotantoyksiköitä, 2) markkinoilta poistuu tuotantoyksiköitä, 3) markkinoilla toimivat tuotantoyksiköt kasvavat eri tahtiin.

Yrityskaupat ja muut yritysjärjestelyt hämärtävät rakennemuutoksen mittaamista ja tulkintaa, koska yritysjärjestelyissä tuotantoyksiköiden taloudellinen toiminta ja työpaikat jatkuvat uuden yritysrakenteen puitteissa. Tällöin tilastoaineistossa havaittu uusi yritystunnus tai vanhan yritystunnuksen poistuminen eivät aina kuvaa uuden toiminnan syntyä tai vanhan toiminnan loppumista, vaan niiden taustalla saattaa todellisuudessa olla olemassa olevan toiminnan uudelleenorganisointi. Tämä vaikeuttaa yritysdynamiikan tutkimista ja saattaa johtaa virheellisiin tulkintoihin rakennemuutoksen vaikutuksista tuottavuuskehitykseen.

Yrityskauppoja perustellaan julkisuudessa yleensä synergiaeduilla ja kustannussäästöillä. Hyvä esimerkki on huhtikuussa 2026 julkaistu Suomen taloushistorian suurin yrityskauppa, jossa hissiyhtiö Kone Oyj ostaa kilpailijansa TK Elevatorin. Toteutuessaan Koneesta tulee kaupan myötä maailman suurin hissien valmistaja, ja yhdistymisen odotetaan tuottavan jopa 700 miljoonan euron synergiaedut vuodessa (esim. <https://yle.fi/a/74-20223250>). Sijoittajat suhtautuivat yrityskauppaan jossain määrin skeptisesti: Koneen osakekurssi laski yrityskaupan julkistuspäivänä runsaat kolme prosenttia.

Tässä raportissa tarkastellaan työn tuottavuuden tasoa ja kehitystä yritysjärjestelyjen kautta tapahtuvien markkinoilta poistumisen ja markkinoille tulon ympärillä erottaen yritysjärjestelyt aidosti uusista ja toiminnansa lopettavista yrityksistä. Tavoitteena on yhtäältä selvittää, poikkeavatko yritysjärjestelyissä syntyvät ja kuolevat yritykset aidosti toimintansa aloittavista ja lopettavista yrityksistä. Toisaalta pyrimme selvittämään, miten yrityskaupat ja muut yritysjärjestelyt vaikuttavat yritysdynamiikan mittaamiseen ja luovan tuhon tulkintaan.

2 Aineisto, rajaukset ja yritysryhmät

Tutkimus perustuu Tilastokeskuksen rekisteriaineistoihin vuosilta 2010–2022. Yritystason tilinpäätöspaneeli sisältää tiedot muun muassa arvonlisäyksestä, työntekijöiden lukumäärästä sekä toimialasta. Yritysten perustamis- ja lopettamisajankohdat perustuvat yritysrekisteri- ja toimipaikkatietoihin.

Tarkastelu rajataan yksityisen markkinasektorin yrityksiin. Yksinyrittäjät ja kaikkein pienimmät mikroyritykset rajataan tarkastelun ulkopuolelle siten, että yrityksen työpanoksen tulee olla vähintään 5 henkilötyövuotta (htv) vähintään yhtenä vuonna tarkastelujakson aikana. Lisäksi tarkastelun ulkopuolelle jäävät tilapäisesti yhden vuoden ajan toimivat yritykset sekä yritykset, joiden havaintoaineisto on puutteellinen tai sisältää katkoksia.

Tutkimuksen keskeinen uutuusarvo koskee menetelmää, jolla yritysjärjestelyt tunnistetaan tilastoaineistossa. Tässä tutkimuksessa yritysjärjestelyjä tarkastellaan työntekijävirtojen avulla (vrt. Benedetto ym., 2007; Hethcote-Maier & Schmieder, 2013). Tätä varten yritysten tilinpäätösaineisto yhdistetään työntekijä-työnantajasuhteita kuvaavaan FOLK-aineistoon, jonka avulla voidaan seurata työntekijöiden siirtymiä yritysten välillä. Työntekijäklusteriksi määritellään vähintään viiden työntekijän joukko, joka siirtyy yhdestä yrityksestä toiseen. Siirtymä tulkitaan yritysjärjestelyksi, jos vähintään 75 prosenttia lähtöyrityksen työntekijöistä siirtyy samaan seuraajayritykseen tai jos vähintään 75 prosenttia vastaanottavan yrityksen työntekijöistä tulee samasta edeltäjäyrityksestä. Tämän lähestymistavan tarkoituksena on erottaa yritysjärjestelyt yksittäisten työntekijöiden tavanomaisesta liikkuvuudesta.

Työntekijävirtoihin perustuva luokittelu mahdollistaa yrityskauppojen ja muiden yritysjärjestelyjen kautta tapahtuvien organisaatiomuutosten erottamisen tilanteista, joissa aidosti uusi yritys aloittaa toimintansa tai yrityksen toiminta päättyy. Luokittelun avulla yrityskehityksen dynamiikan tarkastelu voidaan jakaa aidosti uusiutuvaan toimintaan ja olemassa olevan toiminnan uudelleenorganisointiin. Tämän luokittelun perusteella yritykset jaetaan kuuteen ryhmään taulukon 1 mukaisesti.

Taulukko 1 Yritysten luokittelu työntekijävirtojen perusteella

Yritysryhmä	Tulkinta
Jatkavat yritykset ilman yritysjärjestelyjä	Koko tarkastelujakson ajan toimintaansa jatkava yritys. Ajanjakson aikana ei havaita työntekijävirroilla mitattua yritysjärjestelyä.
Yrityskaupoin kasvavat jatkavat yritykset	Koko tarkastelujakson ajan toimintaansa jatkava yritys. Ajanjakson aikana yritys joko a) vastaanottaa vähintään viisi työntekijää ja vähintään 75 % jonkin toisen yrityksen työntekijöistä, tai b) jonka työntekijöistä vähintään viisi työntekijää ja vähintään 75 % on tullut toisesta yrityksestä.
Aidosti lopettavat yritykset	Yrityksen toiminta päättyi tarkastelujakson aikana. Yrityksen työvoima ei siirry suurena klusterina uuteen seuraajayritykseen.
Yritysjärjestelyissä poistuvat yritykset	Yrityksen toiminta päättyi tarkastelujakson aikana. Sen työvoimasta vähintään 5 työntekijää ja 75 % sen työvoimasta siirtyi toiseen samaan yritykseen kahden vuoden aikana ennen toiminnan alasajoa.
Aidosti uudet markkinoille tulevat yritykset	Tarkastelujakson aikana perustettu uusi yritys, jonka työvoima ei koostu suurelta osin jonkin tietyn edeltäjäyrityksen työntekijöistä.
Yritysjärjestelyissä syntyvät yritykset	Tarkastelujakson aikana perustettu uusi yritys, jonka työvoimasta vähintään viisi henkilöä ja 75 % työvoimasta tulee samasta edeltäjäyrityksestä tai johon siirtyi vähintään viisi työntekijää ja 75 % edeltäjäyrityksen työvoimasta.

3 Yritysjärjestelyt ja työn tuottavuus markkina-sektorilla

Tässä luvussa tarkastellaan työn tuottavuuden keskimääräistä kehitystä yksityisen markkinasektorin yrityksissä kolmessa erilaisessa yritysjärjestelyihin liittyvässä tilanteessa:

1. yrityskauppojen yhteydessä kolme vuotta ennen yritysjärjestelyä ja viisi vuotta sen jälkeen,
2. lopettavien yritysten kohdalla viisi vuotta ennen markkinoilta poistumista,
3. uusien yritysten tapauksessa viisi vuotta markkinoille tulon jälkeen.

Havainnollistaviin kuvioihin perustuvassa deskriptiivisessä tarkastelussa yritykset asetetaan samalle aikajanelle suhteessa omaan tapahtumaansa. Tapahtumavuosi 0 ei siis ole sama kalenterivuosi kaikille yrityksille. Kuvioita tulkittaessa on tärkeää erottaa tasoerot ja muutokset ajan suhteen. Yritysjärjestelyissä mukana olevat yritykset voivat kuitenkin erota muista yrityksistä jo ennen tar-

kasteltavaa tapahtumaa, mikä aiheuttaa valikoitumista. Tämän vuoksi kuvioita ei tule tulkita kausaalisina vaikutusarvioina vaan kuvailevina kehityskulkuina.

Työn tuottavuuden kehitys yrityskaupoin kasvavissa jatkavissa yrityksissä

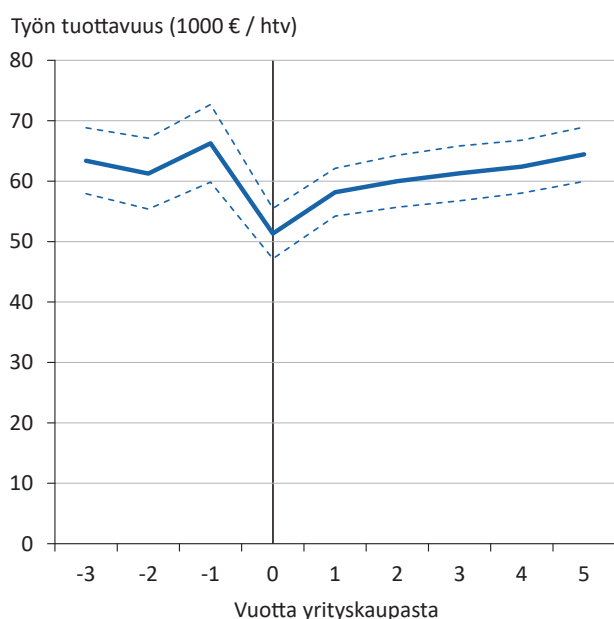
Tarkastellaan aluksi toimintaansa jatkavia yrityksiä, joissa on tapahtunut työntekijä-klusteri-virtojen kautta mitattu yritysjärjestely. Jatkavien yritysten kohdalla nämä yritysjärjestelyt tulkitaan yrityskaupoiksi riippumatta kaupan toteutustavasta (esim. yritysosto tai fuusio). Kuvio 1 esittää keskimääräisen työn tuottavuuden kehityksen (sininen yhtenäinen käyrä) näissä yrityksissä kolmena vuonna ennen periodilla 0 toteutunutta yrityskauppaa ja viitenä vuonna sen jälkeen. Katkoviivat keskiarvon ympärillä kuvaavat 95 prosentin luottamusväliä.

Yrityskauppoja tehneiden jatkavien yritysten keskimääräinen työn tuottavuus ennen tapahtumaa ei poikkea merkittävästi koko markkinasektorin keskiarvosta. Yrityskaupan toteutumivuonna keskimääräinen tuottavuus kuitenkin laskee 23 prosenttia edellisvuoteen verrattuna. Tämän jälkeen tuottavuus nousee asteittain kohti yritys-

kauppaa edeltänyttä tasoa. Kuviossa 1 esitetty työn tuottavuuden kehitys viittaa siihen, että yrityskaupat vaativat lyhyellä aikavälillä huomattavia hallinnollisia uudistuksia ja sopeutustoimia henkilöstön ja tuotantorakenteen yhdistämiseksi, mikä voi laskea tilapäisesti työn tuottavuutta. Organisaatiouudistusten myötä fuusioitunut yritys pystyy hyödyntämään synergiaetuja ja parantamaan työn tuottavuutta.

Heikossa markkinatilanteessa yrityskauppoihin perustuvaa kasvustrategiaa voi olla hankala toteuttaa suunnitellusti. Tässä raportissa havaittu pudotus työn tuottavuudessa voi mahdollisesti olla yhteydessä hyvin epävarmaan markkinatilanteeseen tarkastelujaksolla, jota sävyttivät mm. euroalueen velkakriisi 2010–2018, Venäjän 2014 aloittama sota Ukrainassa, joka laajeni täysimittaiseksi hyökkäyssodaksi 2022, sekä koronakriisi vuosina 2020–2022. Epävarmasta markkinatilanteesta huolimatta kuviossa 1 esitetty luottamusväli ei kuitenkaan kasva yrityskaupan jälkeen, vaan työn tuottavuuden hajonta on jopa jonkin verran alhaisempi yrityskaupan jälkeen kuin ennen sitä. Luottamusvälin perusteella työn tuottavuuden keskiarvossa havaittava tilapäinen notkahdus ei selity yksittäisten yritysten vaikeuksilla, vaan se on laajempi

Kuvio 1 Keskimääräinen työn tuottavuus kolme vuotta ennen yrityskauppaa ja viisi vuotta sen jälkeen



510 yritystä. 95 prosentin luottamusväli esitetty katkoviivoin.

ilmiö: työn tuottavuuden keskiarvon laskennassa käytetty otoskoko on 510 yritystä. Keskimääräinen työn tuottavuus ei vielä viisi vuotta yrityskaupan jälkeenkään ylitä järjestelyä edeltänyttä tasoa.

Yrityskauppojen yhteydessä usein korostetaan synergiaetuja, mutta yrityskauppojen todellinen motiivi voi olla jokin muu kuin tuottavuuden parantaminen. Yritys voi kasvattaa markkinaosuuttaan yritysostojen avulla, mikä yleensä vähentää kilpailua ja parantaa yritysoston tehneen yrityksen markkinavoimaa. Tuotannon keskittyminen ja kilpailun väheneminen ilman merkittäviä tuottavuushyötyjä on kuluttajan kannalta epäedullinen kehityssuunta.

Työn tuottavuuden kehitys markkinoilta poistuvissa yrityksissä

Voisiko yrityskauppoja tehneiden jatkavien yritysten tuottavuudessa havaittava notkahdus johtua yritysostojen kohteena olevien yritysten heikosta tuottavuudesta? Ei voi, koska yritysjärjestelyjen kautta markkinoilta poistuvien yritysten keskimääräinen työn tuottavuus on jopa hieman korkeampi kuin yrityskauppoja tehneillä jatkavilla yrityksillä.

Kuvio 2 esittää markkinoilta poistuvien yritysten työn tuottavuuden kehityksen viisi vuotta ennen toiminnan päättymistä: sininen yhtenäinen käyrä kuvaa yritysjärjestelyjen kautta poistuneiden yritysten, punainen käyrä puolestaan aidosti lopettaneiden yritysten keskimääräistä työn tuottavuutta. Ohuet katkoviivat käyrien ympärillä esittävät 95 prosentin luottamusvälin.

Yritysjärjestelyjen kautta poistuvat yritykset ovat keskimäärin selvästi tuottavampia kuin aidosti lopettaneet yritykset ja jopa hieman tuottavampia kuin yrityskauppoja tehneet jatkavat yritykset. Käytännössä yritysjärjestelyissä poistuvat yritykset fuusioituvat yrityskaupan myötä johonkin jatkavaan yritykseen tai vaihtoehtoisesti käynnistävät toimintansa uudelleen uuden nimen ja yritystunnuksen alla.

Positiivinen havainto on se, että näiden korkean tuottavuustason yritysten toiminta jatkuu muodossa tai toisessa: tässä tapauksessa markkinoilta poistuminen ei tarkoita tuotannollisen toiminnan loppumista vaan toiminnan

siirtymistä osaksi toisenlaista yritysrakennetta. Korkea tuottavuuden taso saattaa joissakin tapauksissa tehdä näistä yrityksistä houkuttelevia yritysostojen kohteita. Toisaalta tuottavuuden keskimääräinen kasvuvauhti yritysjärjestelyissä poistuvissa yrityksissä on kolmen viimeisen vuoden aikana likimain nolla.

Aidosti toimintansa lopettavien yritysten tuottavuuden taso ja kehitys poikkeavat huomattavasti yritysjärjestelyissä poistuvien vastaaviin verrattuna. Kuviosta 2 havaitaan, että aidosti poistuvien yritysten työn tuottavuuden taso on keskimäärin huomattavasti alhaisempi kuin yritysjärjestelyissä poistuvilla jo viisi vuotta ennen toiminnan päättymistä. Lisäksi tuottavuuden keskiarvo laskee varsin jyrkästi kolmena viimeisenä vuotena ennen markkinoilta poistumista. Luovan tuhon periaatteen mukaisesti heikosti tuottavien yritysten poistuminen markkinoilta vapauttaa työvoimaa ja pääomaresursseja tuottavampiin tarkoituksiin, mikä parantaa markkina-sektorin tuottavuutta.

Keskeinen havainto kuviosta 2 on se, että yritysjärjestelyissä näennäisesti poistuvat yritykset ovat täysin eri ryhmä kuin aidosti lopettavat yritykset. Yksinomaan yritys-

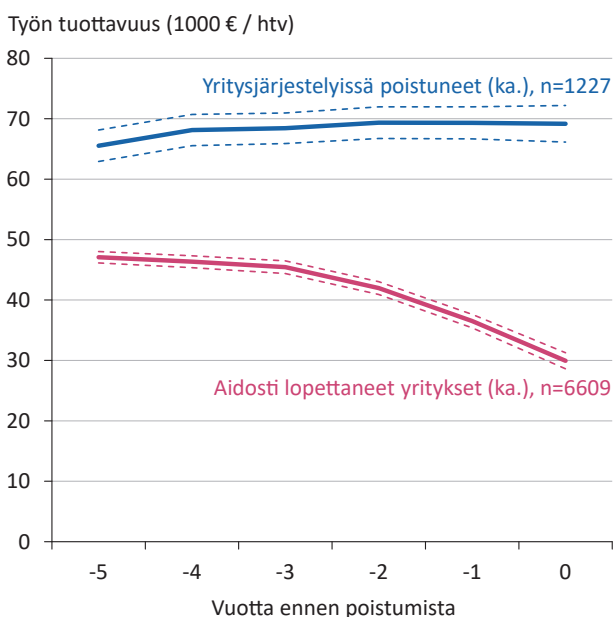
tunnuksiin perustuvassa tarkastelussa nämä kaksi ryhmää sekoittuvat yhteen, mikä saattaa johtaa virheellisiin tulokintoihin yritysdynamiikan kehityksestä ja rakennemuutoksen tuottavuusvaikutuksista.

Työn tuottavuuden kehitys uusissa markkinoille tulevilla yrityksissä

Seuraavaksi tarkastellaan uusien yritysten tuottavuuden tasoa ja kehitystä. Kuvio 3 esittää työn tuottavuuden keskiarvon ja luottamusvälin erikseen aidosti uusille yrityksille (punainen käyrä) ja yritysjärjestelyissä syntyneille yrityksille (sininen käyrä) viiden ensimmäisen vuoden aikana periodilla 0 tapahtuneen markkinoille tulon jälkeen. Myös markkinoille tulon kohdalla yritysjärjestelyjen kautta syntyvät yritykset poikkeavat selvästi aidosti uusista yrityksistä.

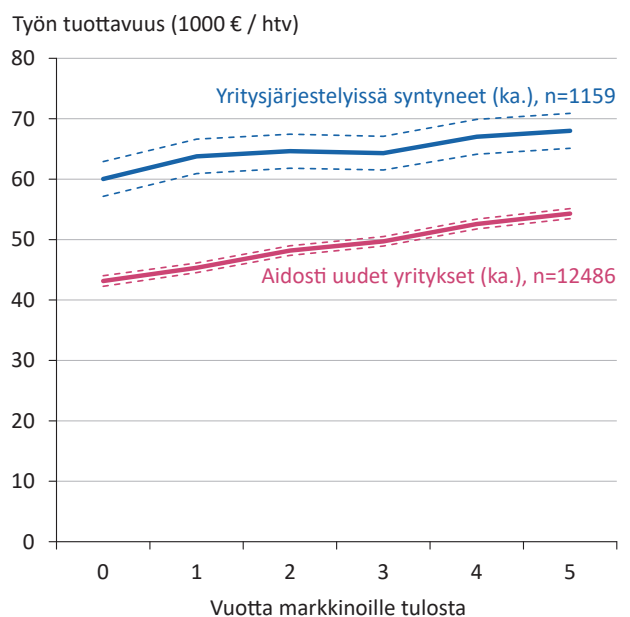
Yritysjärjestelyissä syntyneiden yritysten keskimääräinen tuottavuuden taso on hieman alhaisempi kuin yritysjärjestelyissä poistuvien yritysten (vrt. kuvio 2), mutta yritysjärjestelyissä syntyneiden yritysten tuottavuus kasvaa. Aidosti uusissa yrityksissä työn tuottavuuden lähtöta-

Kuvio 2 Keskimääräinen työn tuottavuus viisi vuotta ennen markkinoilta poistumista



95 prosentin luottamusväli esitetty katkoviivoin.

Kuvio 3 Keskimääräinen työn tuottavuus viisi vuotta markkinoille tulon jälkeen



95 prosentin luottamusväli esitetty katkoviivoin.

so on keskimäärin selvästi alhaisempi, mutta ero yritys-järjestelyissä syntyneisiin kaventuu viiden ensimmäisen vuoden aikana aidosti uusien yritysten nopeamman tuottavuuskasvun ansiosta.

Vaikka aidosti uusien yritysten työn tuottavuuden lähtötaso on alhaisempi kuin toimintaansa jatkavilla ja yritys-järjestelyssä syntyneillä yrityksillä, kaikkein luontevin verrokkiryhmä aidosti uusien yritysten tuottavuudelle on toimintansa lopettavat yritykset. Kun verrataan aidosti uusien yritysten työn tuottavuuden keskimääräistä lähtötasoa (kuvio 3, punainen käyrä) toimintansa lopettaviin yrityksiin (kuvio 2, punainen käyrä), havaitaan että uusilla yrityksillä työn tuottavuus on jo perustamisvuonna korkeammalla tasolla kuin lopettavilla yrityksillä. Lisäksi aidosti uusilla yrityksillä tuottavuus kasvaa kaikista yritysryhmistä nopeinta tahtia, kun taas lopettavien yritysten tuottavuus laskee ennen markkinoilta poistumista.

Kuvion 3 keskeinen viesti kuvion 2 tapaan on se, että yritys-järjestelyissä syntyvät yritykset poikkeavat selvästi aidosti uusista yrityksistä. Lisäksi kuvioiden 2 ja 3 perusteella havaitaan, että nopeasti tuottavuuttaan kasvattavat uudet yritykset, jotka syrjäyttävät alhaisen tuottavuustason poistuvia yrityksiä, ovat schumpeteriläisen käsityksen mukaista luovaa tuhoa parhaimmillaan, mikä nostaa koko markkinasektorin tuottavuutta. Sen sijaan yritys-järjestelyjen kautta syntyvien ja kuolevien yritysten tuottavuusvaikutus on selvästi pienempi, koska työn tuottavuuden keskimääräinen lähtötaso yritys-järjestelyissä syntyvissä yrityksissä on jonkin verran alhaisempi kuin yritys-järjestelyissä poistuvilla yrityksillä. Lisäksi yritys-järjestelyissä syntyvien yritysten tuottavuuskasvu on hieman vaatimattomampaa kuin aidosti uusissa yrityksissä.

4 Teollisuustoimialojen ja yksityisten palvelutoimialojen vertailu

Teollisuustoimialat ja yksityiset palvelutoimialat eroavat toisistaan monin tavoin. Teollisuudessa tuotannolliset toimipaikat, investoinnit ja toimitukset ovat usein

suurempia, kun taas palveluissa aineeton pääoma, asiakassuhteet ja henkilöstörakenne korostuvat. Seuraavassa esitettävä teollisuus- ja palvelutoimialojen vertailu kuitenkin osoittaa, että koko markkinasektorin tarkastelussa saadut keskeiset havainnot pätevät yhtä lailla teollisuustoimialojen kuin yksityisten palvelutoimialojenkin yrityksiin.

Työn tuottavuuden kehitys teollisuus- ja palvelutoimialoilla yrityskauppojen yhteydessä

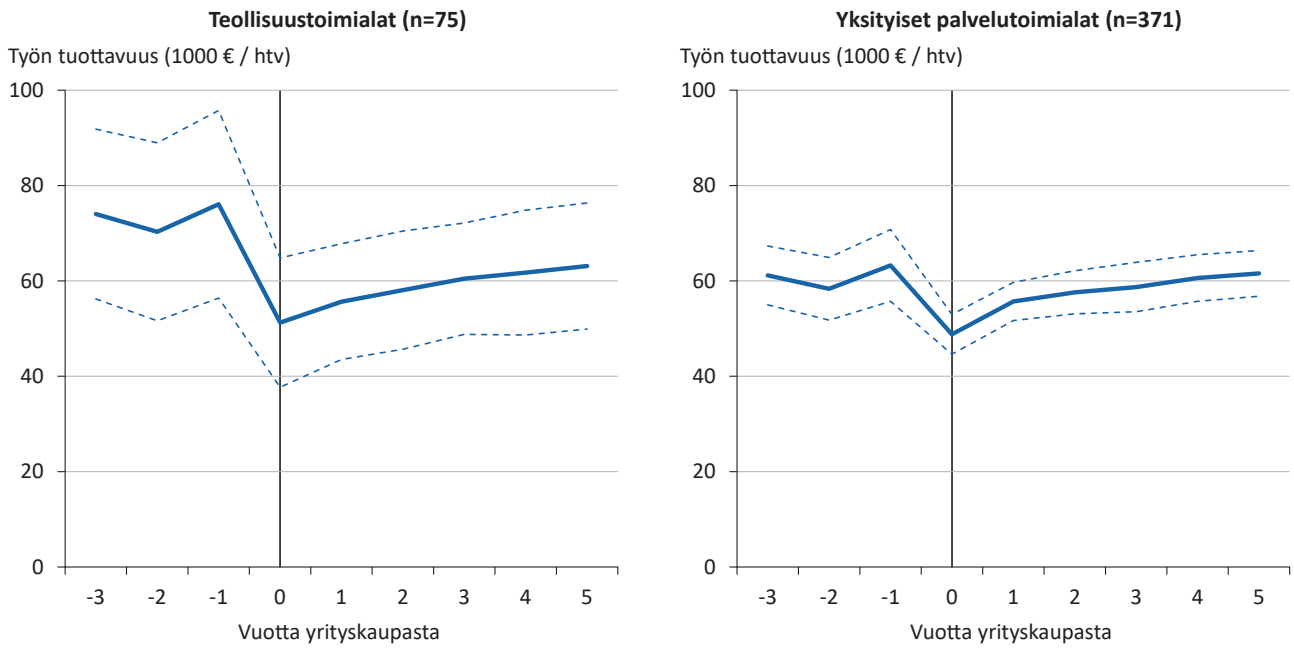
Kuvio 4 esittää työn tuottavuuden kehityksen kolme vuotta ennen yrityskauppaa ja viisi vuotta sen jälkeen erikseen teollisuustoimialojen ja yksityisten palvelutoimialojen yrityskauppoja tehneissä jatkavissa yrityksissä. Molemmissa toimialaryhmissä havaitaan samanlainen ilmiö kuin kuviossa 1: keskimääräinen työn tuottavuus laskee yrityskaupan ajankohtana palautuen asteittain kohti järjestelyä edeltänyttä tasoa. Yritysostoihin ja fuusioihin liittyvä organisaatiouudistus on yhteydessä heikentyneeseen tuottavuuteen molemmilla sektoreilla. Tulos havainnollistaa myös sen, että kuviossa 1 havaittu ilmiö ei johdu pelkästään yksittäisten yritysten tai yksittäisen toimialan tilapäisestä tuottavuussokista, vaan se on laajempi ilmiö.

Tuottavuuden tilapäinen notkahdus on keskimäärin suurempi teollisuustoimialojen yrityksissä (30 %) verrattuna palvelutoimialojen yrityksiin (23 %). Toisaalta teollisuustoimialojen yritysten kohdalla myös katkoviivoin merkityt luottamusvälit ovat palvelutoimialoja leveämmät, mikä johtuu pienemmästä otoskoosta. Yksityisillä palvelutoimialoilla havaittiin tarkastelujakson aikana huomattavasti suurempi määrä fuusioita.

Työn tuottavuuden kehitys markkinoilta poistuvissa teollisuus- ja palvelutoimialojen yrityksissä

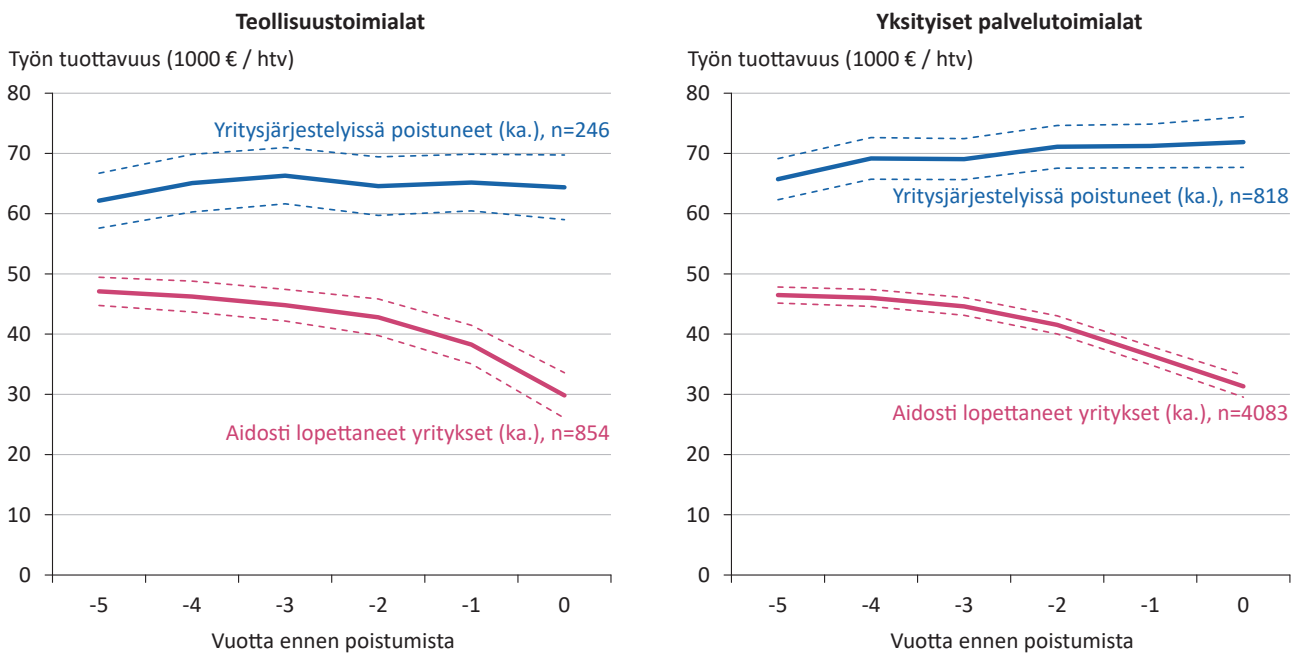
Kuvio 5 esittää lopettavien yritysten keskimääräisen työn tuottavuuden kehityksen viisi vuotta ennen markkinoilta poistumista erikseen teollisuustoimialojen ja yksityisten palvelutoimialojen yrityksissä. Molemmissa toimialaryhmissä havaitaan vastaavanlainen kehitys kuin kuviossa 2: aidosti toimintansa lopettavat yritykset ovat toimialaluokasta riippumatta laskevalla tuottavuuspolulla ennen toiminnan alasajoa, kun taas yritys-järjestelyjen kautta pois-

Kuvio 4 Keskimääräinen työn tuottavuus kolme vuotta ennen yrityskauppaa ja viisi vuotta sen jälkeen



95 prosentin luottamusväli esitetty katkoviivoin.

Kuvio 5 Keskimääräinen työn tuottavuus viisi vuotta ennen markkinoilta poistumista



95 prosentin luottamusväli esitetty katkoviivoin.

tuvat yritykset ovat selvästi korkeammalla ja vakaammalla tuottavuustasolla. Tämä tukee edellä esitettyä tulkintaa, jonka mukaan yritysjärjestelyjen yhteydessä markkinoilta poistuvat yritykset on hyvin erilainen ryhmä kuin toimintansa kokonaan lopettavat yritykset.

Kun verrataan yritysjärjestelyissä poistuvien yritysten keskimääräistä tuottavuutta teollisuus- ja palvelutoimialoilla, havaitaan, että palvelutoimialoilla yritysjärjestelyn kohteena olleiden yritysten tuottavuuden taso ja kasvuvauhti olivat hieman korkeampia kuin vastaavissa teollisuustoimialojen yrityksissä. Tämä tukee osaltaan käsitystä siitä, että korkean tuottavuustason yritykset ovat houkuttelevia kohteita yritysostoille.

Sen sijaan aidosti toimintansa lopettavien yritysten kohdalla tuottavuuskehitys teollisuus- ja palvelutoimialoilla on hyvin samankaltainen niin työn tuottavuuden tason kuin muutoksenkin osalta. Molemmissa toimialaluokissa työn tuottavuus kääntyy selvään laskuun kolme vuotta ennen markkinoilta poistumista. Toimintansa lopettavien yritysten lukumäärä on myös selvästi suurempi molemmissa toimialaluokissa kuin yritysjärjestelyissä poistuvien ryhmissä. Toisaalta yritysjärjestelyissä pois-

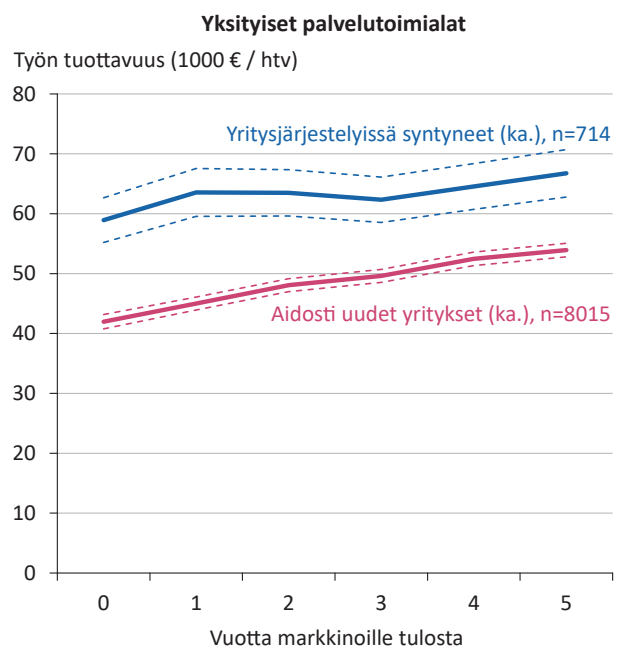
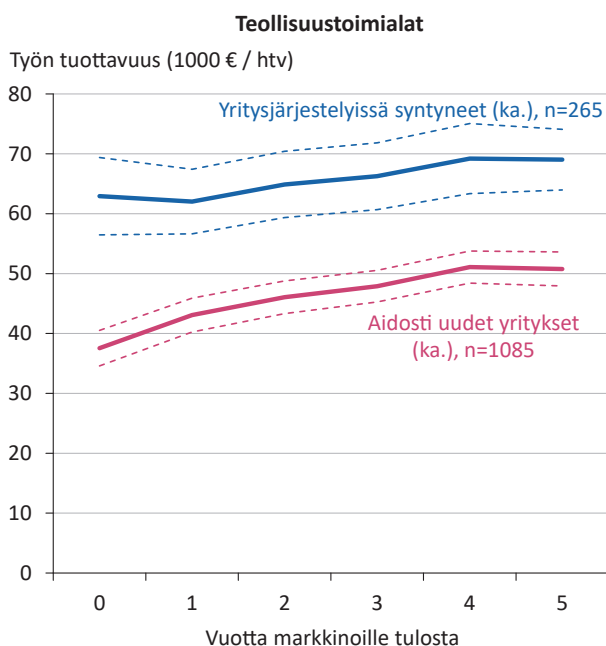
tuvat yritykset ovat keskimäärin suurempia, joten näiden poistuvien yritysryhmien työllisyysvaikutukset ovat käytännössä samaa suuruusluokkaa.

Työn tuottavuuden kehitys uusissa markkinoille tulevilla teollisuus- ja palvelu yrityksissä

Verrataan seuraavaksi uusien teollisuus- ja palvelutoimialojen yritysten tuottavuuskehitystä. Kuvio 6 esittää keskimääräisen työn tuottavuuden kehityksen viiden ensimmäisen vuoden aikana markkinoille tulon jälkeen eriteltyinä teollisuustoimialojen ja yksityisen palvelutoimialojen uusiin yrityksiin. Kuvion perusteella havaitaan jälleen vastaavanlainen kehitys kuin koko markkinasektorin kattavassa tarkastelussa. Molemmissa toimialaryhmissä yritysjärjestelyjen kautta syntyvät yritykset ovat jo perustamisvuonna selvästi tuottavampia kuin aidosti markkinoille tulevat yritykset. Aidosti uudet yritykset kasvattavat tuottavuuttaan ripeästi, mutta niiden lähtötaso on matalampi.

Luovan tuhon näkökulmasta mielenkiintoinen vertailu koskee aidosti uusien yritysten tuottavuuden lähtötasoa

Kuvio 6 Keskimääräinen työn tuottavuus viisi vuotta markkinoille tulon jälkeen



95 prosentin luottamusväli esitetty katkoviivoin.

suhteessa toimintansa kokonaan lopettaviin yrityksiin. Kuviosta 5 havaittiin, että aidosti lopettavien yritysten tuottavuuden taso on likimain sama teollisuus- ja palvelutoimialoilla. Aidosti uusissa yrityksissä työn tuottavuuden keskimääräinen lähtötaso on puolestaan palvelutoimialojen yrityksissä hieman korkeampi kuin teollisuudessa. Palvelutoimialoilla aidosti uusien yritysten tuottavuus myös kasvaa ripeämmin kuin teollisuudessa, jossa uusien yritysten tuottavuuskasvu hidastuu jo neljän ensimmäisen vuoden jälkeen. Näiden havaintojen perusteella luovan tuhon tuottavuutta kohottava vaikutus vaikuttaa olevan jonkin verran voimakkaampi yksityisillä palvelutoimialoilla kuin teollisuudessa.

Sen sijaan yritysjärjestelyissä syntyneiden yritysten keskimääräinen työn tuottavuus on jonkin verran korkeampi teollisuudessa kuin yksityisellä palvelutoimialoilla. Myös tuottavuuden kasvu viiden ensimmäisen vuoden aikana vaikuttaa teollisuustoimialoilla vakaammalta kuin yksityisillä palvelutoimialoilla. Lisäksi palvelualoilla näiden tyyppillisten spin-off -yritysten tuottavuuden lähtötaso on selvästi alhaisempi kuin yritysjärjestelyissä poistuvilla yrityksillä. Tämä viittaa siihen, että vaikka tällaisten yritysten toiminta jatkuu uuden yritystunnuksen alla, toiminnan uudelleenorganisointi voi aiheuttaa vastaavanlaisen tuottavuustason notkahduksen kuin mitä jatkavien yritysten yrityskauppojen tapauksessa havaittiin (vrt. kuviot 1 ja 4).

5 Johtopäätökset

Yritysdynamiikan ja rakennemuutoksen tuottavuusvaikutusten tarkastelun keskeisenä haasteena on erottaa aidosti uudet ja toimintansa lopettavat yritykset yrityskauppoihin ja muihin yritysjärjestelyihin liittyvästä toiminnan uudelleenorganisoinnista. Tässä raportissa esitetty tarkastelu osoittaa, että ilman tätä erottelua yritysdynamiikkaa ja tuottavuuskehityksen lähteitä saatetaan tulkita harhaanjohtavasti.

Yritysjärjestelyihin liittyy selkeästi valikoitumista: niihin osallistuvat yritykset ovat jo ennen tapahtumaa keskimäärin tuottavampia kuin aidosti uudet tai lopettavat yritykset. Nämä havainnot haastavat yksinkertaisen luovan tuhon tulkinnan. Lopettavien yritysten kehitys vastaa perinteistä mallia, jossa heikko tuottavuus ennakoii markkinoilta poistumista. Yritysjärjestelyihin liittyvät poistumiset eivät kuitenkaan noudata tätä logiikkaa vaan heijastavat usein tuottavan toiminnan siirtymistä yritysraakenteesta toiseen. Samoin osa tilastoissa havaituista uusista yrityksistä ei edusta uutta taloudellista toimintaa vaan olemassa olevan toiminnan uudelleenorganisointia.

Yrityskauppoja perustellaan usein synergiaeduilla. Tuostemme perusteella yritysostojen ja fuusioiden synergiaedut työn tuottavuuden näkökulmasta ovat kuitenkin lyhyellä aikavälillä selvästi negatiiviset ja keskipitkällä aikavälilläkin likimain nolla. Yrityskauppoja tehneiden jatkavien yritysten keskimääräinen työn tuottavuus laskee keskimäärin 23 prosenttia yrityskauppaa edeltäneeseen tasoon verrattuna, teollisuustoimialojen yrityksillä jopa 30 prosenttia. Suuren hetkellisen notkahduksen jälkeen tuottavuus palautuu asteittain kohti yrityskauppaa edeltänyttä tasoa. Silti keskimääräinen työn tuottavuus ei vielä viiden vuoden jälkeenkään yllä yritysjärjestelyä edeltänyttä tasoa korkeammalle. Tosin mahdollisista yritysjärjestelyjen syy-seuraus-suhteista tuottavuuteen tarvitaan lisää tutkimusnäyttöä.

Kirjallisuus

Benedetto, G., Haltiwanger, J., Lane, J. & McKinney, K. (2007). Using worker flows to measure firm dynamics. *Journal of Business and Economic Statistics* 25, 299–313.

Hethy-Maier, T. & Schmieder, J. (2013). Does the use of worker flows improve the analysis of establishment turnover? Evidence from German administrative data. *Journal of Contextual Economics* (4), 477–510.

Kuosmanen, N., Kuosmanen, T. & Maczulskij, T. (2026). Productivity Effects of Mergers, Acquisitions and Restructuring. Etna Working Paper (julkaistaan ke-säkuussa).

Maliranta, M. & Määttä, N. (2011) ”Luova tuho” yrityssectorilla – tuottavuuden avain ja politiikan haaste. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 107(3), 234–255.



Elinkeinoelämän tutkimuslaitos

ETLA Economic Research

ISSN-L 2323-2447,
ISSN 2323-2447,
ISSN 2323-2455 (Pdf)

Kustantaja: Etlatieto Oy

Puh. 09-609 900
www.etla.fi
etunimi.sukunimi@etla.fi

Arkadiankatu 23 B
00100 Helsinki
