

LAPPEENRANNAN TEKNILLINEN YLIOPISTO

Kauppatieteiden osasto

Kandidaatintutkielma

Laskentatoimi

Omistusrakenteen vaikutus perheyriksen arvoon ja tuloksellisuuteen

The effects of ownership structure on family firm's value and performance

6.10.2010

Tekijä: Tomas Lehtinen (0281750)

Ohjaaja: Heli Jääskeläinen

Sisällysluettelo

1. Johdanto.....	2
1.1 Taustaa.....	2
1.2 Tavoitteet ja rajaukset.....	3
1.3 Rakenne.....	3
2. Perheyrietykset.....	5
2.1 Taustaa.....	5
2.2 Perheyrietysten asema yhteiskunnassa.....	7
2.3 Perheyrietyksen määrittely.....	8
2.4 Perheyrietyksen osa-alueet.....	9
3. Agenttiteoria.....	13
3.1 Määrittely.....	13
3.2 Vaikutukset tuloksellisuuteen.....	14
3.3 Vaikutukset arvoon.....	16
3.4 Stewardship-teoria.....	18
4. Transaktioteoria.....	20
4.1 Määrittely.....	20
4.2 Kansainvälistyminen.....	21
4.2.1 Entry mode.....	22
5. Yhteenveto ja johtopäätökset.....	25
Lähdeluettelo.....	27

1. Johdanto

1.1 Taustaa

Sanasta perheyritys on hyvin monenlaisia mielikuvia. Joillekin se tuo mieleen vanhan ja pienen yrityksen taistelemassa jokapäiväisestä leivästä. Adjektiivit tehottomuus ja varovaisuus yhdistetään usein myös tähän Suomen yleisimpään yritysmuotoon. Kuuluuko Suomen yksi suurimmista yrityksistä, Kone, tai Yhdysvaltojen vähittäismyynnin jätti, Wal-Mart, näihin mielikuviiin?

Viime vuosina akateeminen tutkimus on enemmän ja enemmän kohdistunut perheyrityksiä kohtaa. Erityisesti tutkimus kiihtyi Yhdysvalloissa 1980-luvulla ja Suomessa taas 1990-luvulla. (Tourunen, 2009, 5). Ensimmäiset omistusrakenteeseen ja tuloksellisuuteen kohdistuvat tutkimukset ovat jo vuodelta 1932, kun Berle ja Means (2009) tulivat tutkimuksissaan siihen johtopäätökseen että omistuksen ja yrityksen menestyksen välillä on negatiivinen korrelaatio. Berlen ja Meansin tutkimustulokset on kumottu moneen otteeseen (Jensen & Meckling, 1976). Omistuksen ja tuloksellisuuden tutkimuksissa on paljon ristiriitaisuuksia vuosien varrella. Tämä kuvaakin hyvin perheyrityksiä koskevaa tutkimusta ja sen vaikeutta. Perheyrityksiä kuvaavia virallisia tilastoja ei ole oikein tehty eikä kattavia tutkimusaineistoja ei myöskään ole saatavilla useinkaan (Tourunen, 2009, 13). Yksi suuri ongelma vuosien saatossa taitaakin olla perheyrityksen määrittäminen. Perheyrityksen määrittämiseen ei ole kansainvälistä sääntöä, vaan jokainen tutkimus määrittelee perheyrityksen oikeastaan itse.

Omistuksen ja yrityksen tuloksellisuuteen liittyy vahvasti yksi taloustieteen tärkeimmistä teorioista, Jensenin ja Mecklingin agenttiteoria (1976). Se on yksi perheyritystutkimuksen kulmakivistä, jota on käytetty hyvin paljon perheyrityksiä

tutkimiseen (Chrisman et al, 2003, 4-5). Agenttiteoriaa ei kuitenkaan ole erityisesti tehty perheyriityksiä koskevaa tutkimusta varten eikä se anna mitenkään selvää vastausta perheyriityksen omistuksen ja tuloksellisuuden yhteydestä (Tourunen, 2009, 13). Tämä voi ollakin syy miksi alan tutkimukset ovat olleet vahvasti empiirisiä ja teoreettisia.

1.2 Tavoitteet ja rajaukset

Tutkimuksen aiheena on tutkia kuinka omistusrakenne vaikuttaa perheyriityksen arvoon ja tuloksellisuuteen. Tavoitteena on löytää ne mahdolliset seikat, jotka vaikuttavat näihin kahteen asiaan. Miten perheen kontrolli ja omistaminen vaikuttavat perheyriityksen arvoon ja tuloksellisuuteen. Eri tilanteissa pyritään käyttämään myös ei-perheyriityksiä, jotta saavutettaisiin vertailutuloksia.

1.3 Rakenne

Tämän työn alussa pyritään selittämään perheyriityksen mahdollisimman kattavasti. Yritetään löytää perheyriitysten edut ja haitat. Juuri perheen läsnäolo erottaa sen muista yrityksistä niin hyvässä kuin pahassa. Perheyriityksen taloudellinen asema yhteiskunnassamme unohtuu monelta usein. Ne ovat yleisempiä kuin muistammekaan. Perheyriityksen osion lopuksi käydään vielä läpi perheyriityksen määrittely ja osa-alueet. Perheyriityksen määrittelylle ei ole yhtä oikeaa määrittelyä. Osa-alueet taas kertovat hyvin mikä perheen vaikutus yhtiöön.

Kolmas osio on agenttiteoria. Aluksi agenttiteoria selvitetään mahdollisimman tarkasti, jonka jälkeen pyritään tutkimaan miten perheen omistus vaikuttaa yrityksen tuloksellisuuteen ja arvoon. Osion lopuksi käydään läpi myös stewardship – teoria.

Neljännessä osiossa on transaktiokustannusteoria. Ensiksi selvitetään, että mikä on transaktiokustannus. Omistuksen vaikutus yhtiöön käydään läpi kansainvälistymisen ja entry modejen avulla.

2. Perheyrietykset

2.1 Taustaa

Sana perheyrietyty tuo monelle usein mieleen pienen ja riskejä kaihtavan yrietyksen ja samalla tehottomamman yrietyksen kuin sellaisen, jossa omistus ja kontrolli on hajautettu. (Tourunen, 2009, 32). Onko asia sitten näin todellisuudessa? Perheyrietykset ottavat riskejä, vaikka ei ehkä aina samassa mittakaavassa kuin muut yrietyksmuodot. Perheyrietyksen vähäisemmällä riskinotolla ei kuitenkaan ole vaikutusta sen tuloksellisuuteen. (Naldi et al, 2007, 43).

Perheyrietyksen etuja on paljon. Ensinnäkin perheen mukanaolo tuo yrietystoimintaan pysyvän ja vakaan ilmapiiriin. Vakaa ilmapiiri luo parhaimmillaan hyvin läheiset suhteet työntekijöihin. Kovina aikoina onkin huomattu perheyrietysten pärjäävään paremmin kuin muiden yrietyksmuotojen (Kets De Vries, 1996, 17). Usein perheyrietyksille on ominaista pitkäaikaiset suhteet asiakkaisiin, alihankkijoihin ja muihin sidosryhmiin. Vahva sitoutuminen näkyy jokapäiväisessä joustavuudessa. Tämän päivän epävakassa toimintaympäristössä se voi olla erittäin huomattava kilpailuetu. (Tavasti, 2001, 10–11)

Perheyrietykset katsovat pitkälle tulevaisuuteen. Ne eivät tee hetkellisiä päätöksiä saavuttaakseen nopeita etuja isoilla investoinneilla. Usein johdossa olevan perheen maine on niin tärkeä heille, ettei sitä haluta pilata hätiköivillä päätöksillä, vaan nimeä suojellaan vahvasti. Yrietyty ja sen tuotteet voivat hyvinkin olla perheen identiteetti. Yksi tärkeä ominaisuus perheyrietyksillä on myös itsenäisyys. Heidän ei tarvitse huolehtia niin paljon osavuositarkastuksista jne. Itse asiassa se voikin olla valtava etu, kun ei tarvitse antaa niin paljon julkisia tietoja kilpailijoille. Toisekseen perheyrietyksien ei tarvitse muiden tavoin pelätä yrietyksen valtaamista. (Kets De Vries, 1996, 16–17) Usein perheyrietyksiä pidetään hyvin luotettavina yrietyksinä, koska usein sitä johdetaan tunteilla, eikä vain pelkillä sopimuksen mukaisilla velvollisuuksilla (Jones.

1983) Viimeinen etu on perheenjäsenten tietotaito. Täytyy muistaa että monet perheenjäsenet ovat olleet mukana perheyrittäjien toiminnassa ja vaikutuspiirissä koko elämänsä. Lapsuuden aamupalapöydän keskustelut, perhetapaamiset ja kesätyöt jne. ovat muokanneet perheenjäseniä. He ovat tavallaan saaneet varaslähden yritystoimintaan jo lapsuudessaan. (Kets De Vries, 1996, 18)

Perheyrittäjä ei kuitenkaan ole täysin virheetön yritysmuoto. Silläkkin on monet ongelmansa. Yritystä perittäessä verot ovat raskaita. Siihen kun lisätään rahoituksen hankkimisen vaikeus ja siitä seuraavat kasvuvaikeudet, niin ongelmat voivat olla joskus valtavia. (Kets De Vries, 1996, 18–19) Sukupolvenvaihdos on usein suurin ongelma, kun verotus ja jatkajan löytämisen vaikeus saattavat jopa lopettaa yritystoiminnan. Vain noin 30 prosenttia perheyrittäjistä selviää toiselle sukupolvelle. Kolmannelle sukupolvelle pääsee enää 12 prosenttia ja neljännelle vain 4 prosenttia. (Family Business Institute, 2010).

Usein perheyrittäjät näyttävät sekavilta ja huonosti hoidetuilta. Johtajuus ja vastuut eivät ole aina selvillä. Nämä tekniset ongelmat eivät kuitenkaan perheyrittäjissä työskentelevien mielestä ole ne suurimmat ongelmat vaan psykologiset ongelmat. Suurimpina ongelmina pidetään perheen konflikteja yrityksessä. Perheenjäsenten henkilökohtaiset konfliktit tai ylempien johdon johtamistavan selvä eroaminen muiden perheenjäsenten ajatuksiin saattavat johtaa ikäviin tilanteisiin. (Kets De Vries, 1996, 19)

Itse perheenjäsenet ovatkin juuri avainasemassa tuhoamassa perheyrittäjänsä. Kets De Vries (1996) kertoo muun muassa nepotismin olevan varsin yleinen ongelma. Nepotismissa perhe ajaa yrityksen ohitse. Johtavat perheenjäsenet ovat usein sokeita ammattitaidottomia sukulaisiin kohtaan. Onkin ironista että perheyrittäjä vaatii yrityksen perheen ulkopuolisilta vahvaa sitoutumista. Työntekijät voivat kokea hyvinkin ikäväksi tilanteen, jossa pätemätön perheenjäsen vie heidän työltään kunnian. Se on vastoin yrityskulttuurin yhtä tärkeintä osaa, luottamusta. Erityisen

vaikeita tilanteita on, kun yritykseen tulee mukaan hemmoteltu perheenjäsen jolle pitää keksiä työ. Ongelma on, että ilman kunnollisia taitoja ja koulutusta, perheenjäsen käytännössä lypsää vain yritystä.

2.2 Perheyriitysten asema yhteiskunnassa

Perheyriityksien voidaan sanoa olevan Suomena talouden selkäranka ja moottori. Kaikista Suomen yrityksistä 80 prosenttia on perheyriityksiä. Ne työllistävät 42 prosenttia yrityssektorin työntekijöistä ja tuovat sektorin jalostusarvosta 35 prosenttia. OMX Helsinkiin on listattuna tällä hetkellä 33 perheyriitystä, mikä on 25 prosenttia pörssin kaikista listatuista yrityksistä. (Perheyriitysten Liitto, 2010b). Suurimpia suomalaisia perheyriityksiä liikevaihdolla mitattuna ovat Kone, Cargotec, Sanoma-WSOY, Lemminkäinen, Onvest, Ahlström, Wihuri, Myllykoski, Veho, Uponor, Fazer ja Kuusakoski Group (Perheyriitysten Liitto, 2010c).

Kuten aikaisemmin todettiin, Yhdysvalloissa perheyriitysten asema on melko samanlainen kuin Suomessa. Perheyriityksiä on noin 95 prosenttia kaikista yrityksistä. Euroopassa osuus vaihtelee 60:stä 93:en prosenttiin. Merkittävä yhtäläisyys USA:n ja Suomen välillä on perheyriitysten osuus bruttokansantuotteesta. Se on selvästi alhaisempi suhteessa perheyriitysten määrään kuin muissa maissa. (Perheyriitysten Liitto, 2010a). Yhdysvaltojen suurimpia perheyriityksiä ovat Wal-Mart, Ford Motors, Cargill ja American International Group (The Institute for Family-Owned Business, 2010).

Aikaisempi oletus perheyriityksien iästä pitää paikkansa. Suomalaisten suuret perheyriitykset ovat vanhoja. Suomen sadan suurimman perheyriityksen joukosta noin puolet on 75-vuotiaita, kun alle 25-vuotiaita oli vain 6. (Kauppa- ja teollisuusministeriö, 2005, 16). Euroopan komissio julkaisi vuoden 2005 alussa uuden strategian kasvun ja työllisyyden edistämiseksi. Yksi Euroopan suurimmista haasteista on ikääntyvä väestö ja tämä liittyy hyvin vahvasti perheyriityksiin. Vuonna

2005 arvioitiin kolmanneksen eurooppalaista yrittäjistä, jotka ovat enimmäkseen perheyrittäjiä, tulevat luopumaan toiminnastaan seuraavien kymmenen vuoden aikana. Tämän seuraukset ovat valtavat, koska se koskee 610 000 yritystä ja 2,4 miljoonaa työpaikkaa joka vuosi. (Kauppa- ja teollisuusministeriö, 2005, 13)

2.3 Perheyrittäjien määrittely

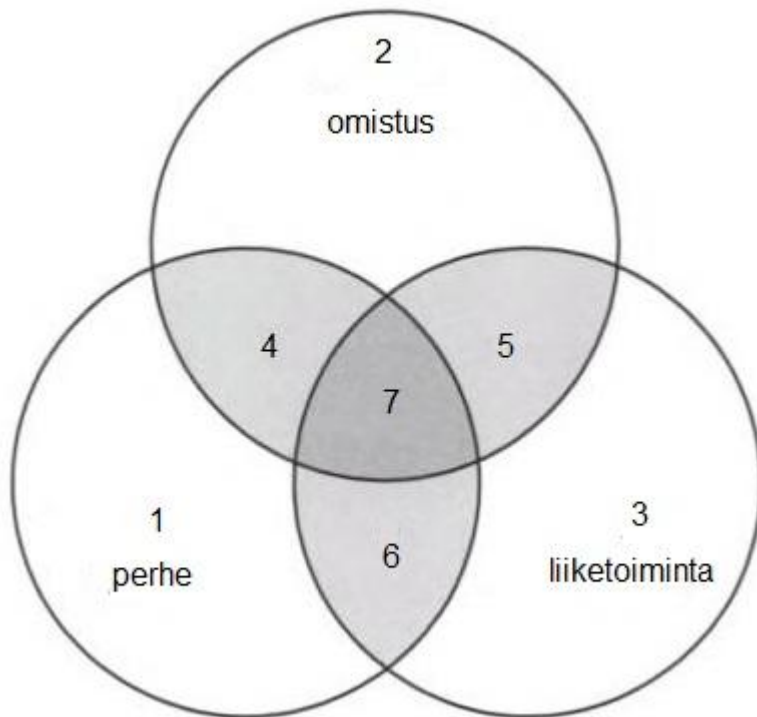
Perheyrittäjien määrittelyä ei ole virallista määrittelyä, mikä onkin haitannut tutkimusta. Määrittely vaihtelee maittain ja riippuu hyvin paljon tutkimuksen kontekstista mitä määrittelyä käytetään. Hyvin tärkeää on kuitenkin muistaa, että vaikka miten perheyrittäjä käsitetään, perheyrittäjät eivät ole homogeeninen ryhmä (Birley, 2001, 73 -74). Yksi syy perheyrittäjien määrittämisen vaikeudelle on sen ainutlaatuisuus. Perheyrittäjien omistajuus, governance eli hallinta, johtaminen ja menestys vaikuttavat yrityksen tavoitteisiin, strategioihin ja rakenteisiin aivan eri tavalla kuin ei-perheyrittäjien (Chua et al, 1999, 22). Perheyrittäjien Liitto (2010d) pyrkii saamaan Suomessa vuoteen 2011 mennessä perheyrittäjien määrittelyä virallisen määrittelyn. Tavoite on että seuraava perheyrittäjien määrittely kirjattaisiin lainsäädäntöön, jolloin perheyrittäjät saisivat legitiimin aseman:

1. Äänivaltaenemmistö on luonnollisella henkilöllä, hänen puolisoillaan tai muulla hänen sukunsa jäsenellä.
2. Äänivaltaenemmistö voi olla välillistä tai välitöntä.
3. Vähintään yksi saman perheen tai suvun jäsen tai hänen laillinen edustajansa on mukana yrityksen johdossa tai hallinnossa.
4. Listatut yhtiöt täyttävät perheyrittäjien määrittelyn, mikäli osakekannan hankkineella tai muutoin saaneella henkilöllä tai hänen perheellään tai sukunsa jäsenellä on 25 prosentin osuus yhtiön osakkeiden tuomasta äänivallasta. Välillinen äänivalta listatussa yhtiössä tulee olla suvun määräysvallassa. (Perheyrittäjien Liitto, 2010c)

Chua et al (1999) tutkivat yli 250 perheyrittäjän tutkimusta maailmalla löytääkseen oikean määritelmän perheyrittäjälle. Heidän teoreettinen määritelmänsä on seuraavanlainen: Perheyrittäjä on yritys jonka omistaa ja/tai johtaa, tavoitteena muokata ja ajaa yrityksen visiota, saman perheen jäsenet tai pieni ryhmä perheitä tavalla, joka on potentiaalisesti jatkuvaa perheen monen sukupolven ajan. Heidän mielestä tämä jonkin verran monimutkainen määritelmä on se oikea kertoakseen perheyrittäjän tärkeimmän olemuksen ja vision ajamisen tärkeyden perheyrittäjissä (Chua et al. 1999, 35).

2.4 Perheyrittäjän osa-alueet

Se mikä perheyrittäjyydessä on kiehtovaa, on sen sekoitus perhe-elämää, liiketoimintaa ja omistusta. Nämä osa-alueet elävät vahvassa vuorovaikutuksessa keskenään. Ensimmäiset yksittäiset juuri perheyrittäjää koskevat tutkimukset ilmestyivät 1960- ja 1970-luvulla. Ne koskivat muun muassa nepotismia, huonoa johtamista ja sisarusten välistä kilpailua. Käytössä oli vain kahden ympyrän malli. Tässä mallissa perheyrittäjä koostuu kahdesta alajärjestelmästä, perheestä ja liiketoiminnasta. Näillä molemmilla alajärjestelmillä on omat norminsa, sääntönsä jäsenyydelle, arvokenteensa ja organisaatiolliset rakenteensa. Suurin ongelma kahden ympyrän mallissa oli se, että henkilön täytyi olla osallinen molemmissa alajärjestelmissä. Tagiuri ja Davis kehittivät kahden ympyrän mallia 1980-luvulla. Heidän mielestä malliin piti saada myös omistajuus mukaan. Koska usein on mukana henkilöitä, jotka ovat osakkeenomistajia, mutta eivät ole mukana muuten yrityksen toiminnassa, tai sitten oli johtajia jotka eivät omistaneet osakkeita. Näin syntyi kolmen ympyrän malli (kuvio 1). (Gersick et al, 1999, 4-6)



Kuvio 1. Tagiurin ja Davisin kolmen ympyrän malli perheyrittäjille (Gersick et al, 1999, 6)

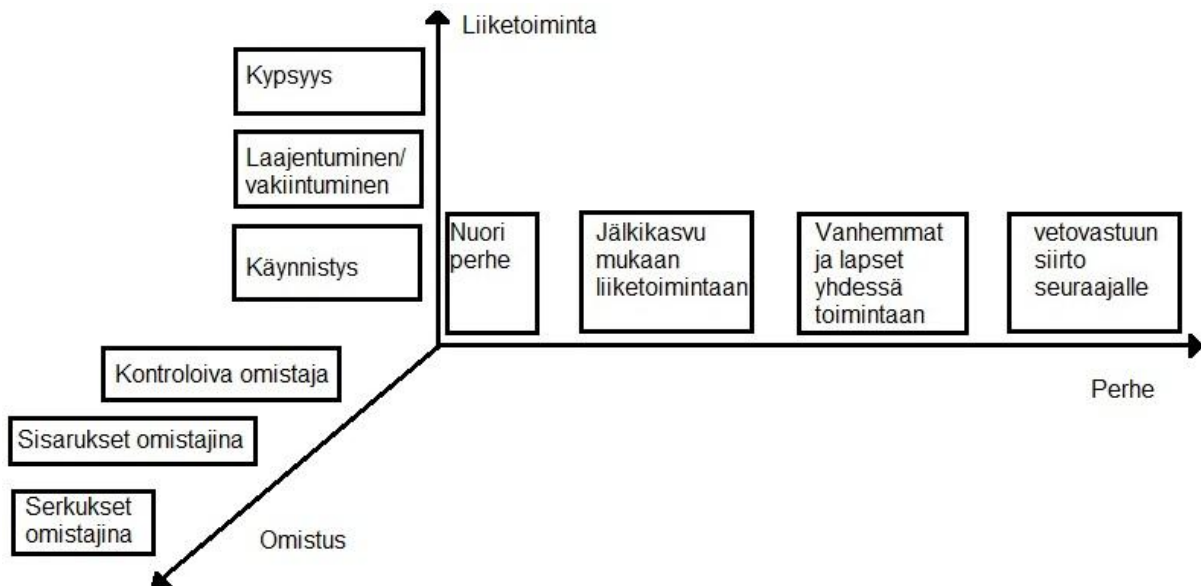
Kolmen ympyrän mallissa on kolme itsenäistä alajärjestelmää, jotka ovat keskenään vahvassa vuorovaikutuksessa: liiketoiminta, perhe ja omistus. Jokaisella perheyrittäjäsysteemiin kuuluvalla on yksi tai useampi rooli. (Kauppa- ja teollisuusministeriö, 2005, 29) Esimerkiksi osakkeenomistajat kuuluvat ylimpään, perheenjäsenet vasempaan ja työntekijät oikeaan systeemiin. Perheyrittäjien jäsenien eri rooleja:

1. Kuuluu perheeseen, mutta ei osakkeenomistusta eikä firman työntekijä.
2. Perheen ulkopuolinen osakkeenomistaja, joka ei ole firman työntekijä.
3. Firman työntekijä, joka ei kuulu perheeseen eikä omista osakkeita.
4. Kuuluu perheeseen ja omistaa firman osakkeita. Ei ole kuitenkaan firman työntekijä.

5. Osakkeenomistaja, joka työskentelee yrityksessä, mutta ei kuulu perheeseen.
6. Kuuluu perheeseen ja tekeekin töitä firmalla, mutta ei kuitenkaan omista osakkeita.
7. Perheenjäsen, joka omistaa osakkeita ja on töissä yrityksessä. (Gersick et al, 1999, 6)

Syy kolmen ympyrän mallin suosiolle on sen teoreettinen eleganttius ja helppokäytettävyys. Se on erittäin hyvä väline ymmärtämään henkilöiden välisiä konflikteja, prioriteetteja, rooli ongelmia ja suhteita perheyriyksissä. Erityisten roolien ja alasytemien avulla pystytään rikkomaan pienemmiksi monimutkaiset vuorovaikutukset ja näkemään mitä todella tapahtuu ja miksi. (Gersick et al, 1999, 7)

Tagiurin ja Davisin mallin suurin ongelma on sen staattisuus, kun malli ei ota huomioon aikaan.



Kuvio 2. Kolmen ulottuvuuden muutosmalli (Gersick et al, 1999, 17)

Gersick et al kehittivätkin kolmen ympyrän mallin mukaan oman mallin (kuvio 2), joka ottaa ajan mukaan. Tämä kolmen ulottuvuuden muutosmalli ottaa huomioon ajan

tuomat muutokset perheessä, liiketoiminnassa ja omistuksessa. (Gersick et al, 1999, 17–18) Muutostahti on nopein yleensä liiketoiminnan akselilla, sitten perheakselilla ja hitain omistuksen akselilla. Perheyrietyksen maailmassa erityisen herkkiä ja riskaabeleja aikoja ovat siirtymäjaksot mille tahansa perhesysteemin osa-alueelle. Nämä muutokset vaikuttavat aina muihin alueisiin. (Kauppa- ja teollisuusministeriö, 2005, 29)

3. Agenttiteoria

3.2 Määrittely

Klassisen taloustieteen mukaan tehokkuus saavutetaan markkinamekanismien toiminnassa. Hinta, kysyntä ja tarjonta sopeutuvat täydellisessä kilpailussa. Hintojen oletetaan välittävän taloudenpitäjille kaiken tarvittavan informaation. Totuus on kuitenkin se, että on monenlaisia markkinahäiriöitä. Markkinahäiriö on poikkeama täydellisen kilpailun ehdoista, kuten negatiiviset ulkoisvaikutukset ja epäsymmetrinen informaatio. Epäsymmetrisen informaation ongelmat ja siitä johtuvat sopimusongelmat ovat tärkeä osa agenttiteoriaa. (Tourunen, 2009, 48–49)

Agenttiteoriassa pyritään ehkäisemään epäsymmetrisen informaation tuomat riskit erilaisilla sopimuksilla. Agenttiteorian pioneerit Jensen ja Meckling (1976, 5) määrittelivät agenttisuhteen sopimukseksi, jossa yksi tai useampi henkilö, päämies, palkkaa toisen henkilön, agentin, toimimaan puolestaan ja delegoi agentille valtaa. Päämies olettaa agentin toimivan hänen toivomusten ja intressien mukaan, ja ottavan samanlaisia riskejä kuin hän itse ottaisi. On syytä olettaa ettei agentti toimi aina täysin maksimoidakseen päämiehen edun. Tästä syystä päämies joutuu valvomaan agentin toimia ja mahdollisesti maksamaan kannustimia. Agenttikustannukset voidaan määritellä kolmeen osaan: Ensimmäinen ovat valvontakustannukset, jotka syntyvät päämiehen valvoessa intressejään. Toinen osa on kulut, jotka syntyvät siitä kun agenttia pyritään saamaan sitoutumaan yritykseen. Kannustimet ovat yksi esimerkki. Kolmas kustannus on agentin päätöksistä johtuvat päämiehen hyvinvoinnin alentumiset. Tällä tarkoitetaan rahana sitä eroa mikä on päätöksillä, jotka maksimoivat päämiehen intressit ja hyvinvoinnin, ja agentin päätöksillä.

3.2 Vaikutukset tuloksellisuuteen

Nopeasti voisi ajatella, että agenttikustannukset ovat pienempiä perheyriyksissä, kun niin agentti kuin päämies ovat saman perheen jäseniä. Tällöin mukaan tulee pelkän rationaalisen suhteen lisäksi tunteet. Tavallisesti jos agentti ei pysty toimimaan päämiehensä ex ante -odotusten mukaisesti, hänet voidaan helpostikin vaihtaa. Perheenjäsenten välisessä agentti-päämies-sopimuksessa (tästä lähtien kutsutaan perhesopimukseksi), jossa perhe omistaa yrityksen ja saman perheen jäsen toimii agenttina, side ja keskinäiset sidokset perustuvat paljon enemmän tunteisiin kuin tavallisessa sopimuksessa. (Gomez-Mejia et al, 2001, 81–82)

Perhesopimuksessa molemmat osapuolet saattavat lisätä suhteeseen arvoa, mikä ylittää tavallisen sopimuksen suhteen. Suora sukulaissuhde voi tehdä suhteesta aivan uudenlaisen, jossa päämies kiintyy vahvasti agenttiin ja voi suhtautua hyvinkin positiivisesti agentin kaikkiin toimiin. (Gomez-Mejia et al, 2001, 82–83) Tuleeko sitten tällaisesta suhteesta agenttikustannuksia ollenkaan? Jensen ja Meckling (1976) olivat sitä mieltä, että on vaarallista unohtaa agentin ja päämiehen suhteen todellisen tarkoituksen. Agentin ja päämiehen intressit saattavat erota toisistaan olivat he sukua keskenään tai eivät. Suhteen emotionaalinen puoli saattaa jopa neutralisoida vähäiset agenttikustannukset (Gomez-Mejia et al, 2001, 83)

Tekeekö perheomistus sitten yrityksestä tehottomamman mitä tulee tuloksellisuuteen? Ongelmia on ainakin hyvin monenlaisia. Usein päämiehen ja agentin lyhyen ja pitemmän ajan tavoitteet eivät ole tasapainossa. Agentti ei uskalla ottaa riskejä tai olla innovatiivinen. Agentin tavoitteet eivät pelkästään eroa yrityksen intresseistä vaan koko perheen. (Gomez-Mejia et al, 2001, 83) Schulze et al (2001) tutkivat yhdysvaltalaisia perheyriyksiä ja löysivät lisää agenttiongelmia perheyriyksissä, jotka saattavat olla haitallisia yrityksen tuloksellisuudelle. Ensimmäinen ongelma on haitallinen valinta. Työmarkkinat eivät ole yhtä tehokas perheyriykselle kuin ei-perheyriykselle. Toinen ongelma on että agentit, jotka ovat

perheenjäseniä, käyttävät mahdollisesti statustaan väärin. Yhteistä näille ongelmille on, että tehokkuus ja ammattitaito eivät ole avainsanoja vaan perheside.

Gomez-Mejia et al (2001) tutkivat espanjalaisia sanomalehtiä vuosilta 1966–1993 ja saivat kasaan 276 lehden tietokannan. Tutkimustuloksien mukaan valvontamekanismit ovat erilaisia ei-perhe ja perheyriytysten välillä. Perheagenttien motiiveina ei todellakaan ole aina perheen intressit ja tämä nostaa oletettuja alempia agenttikustannuksia. Se että kuinka paljon se nostaa ja millä tasolla agenttikustannukset perheyriytyksissä ovat, on mahdoton tutkimuksen mukaan sanoa. Joka tapauksessa kun oikeat valvontamekanismit ovat paikallaan, perheyriytyksen agenttiongelmia ja -kustannukset ovat vähemmän pahoja kuin muualla.

Ottaen huomioon perheyriytysten osuus kaikista yrityksistä, on niistä tehty empiiriset tutkimukset melko harvassa. Benjamin Maury (2006) Helsingin Hankenilta tutki perheyriytysten tuloksellisuutta Läntisessä Euroopassa. Maury käytti Faccion ja Langin tietokantaa länsieurooppalaisista yrityksistä ja tammikuun 2003 versiota Worldscope – tietokannasta. Lopullisessa tietokannassa oli 1672 yritystä. Tutkimuksessa käytettiin neljää ns. dummy-muuttujaa perhekontrollin mittaamiseen. Dummy-muuttuja on muuttuja, joka voi saada vain kaksi eri arvoa (Yhteiskuntatieteellinen tietokanto, 2010). Yrityksen tuloksellisuutta mitattiin kolmella muuttujalla, jotka olivat Tobinin q, ja koko pääoman tuottoaste eli ROA. Tobinin q on James Tobinin vuonna 1969 kehittämä tunnusluku, jonka periaatteena on suhteuttaa yritysten osakkeiden markkina-arvo niiden omaisuuteen (Taloussanomat, 2002).

Mauryn (2006) tutkimuksen tulokset tukevat väitettä, että perheyriytyksillä on alemmat agenttikustannukset. Perheyriytyksillä olivat tuloksellisempia. Tobinin q oli keskimäärin seitsemän prosenttia korkeampi kuin ei-perheyriytyksellä. Koko pääoman tuottoaste oli perheyriytyksillä jopa kuusitoista prosenttia korkeampi. Perheyriytyksen tuloksellisuus oli merkittävästi parempi, jos perhe toimi aktiivisesti mukana yrityksessä. Aktiivinen perhekontrolli määriteltiin siten että perheellä oli vähintään

yksi kahdesta tärkeimmästä paikasta, esimerkiksi toimitusjohtajan paikka tai hallituksen puheenjohtajan paikka. Mitä suurempi omistus on, niin sitä suuremmat kontrollimahdollisuudet ovat. Myös toimintaympäristöllä voi olla iso merkitys perheyrittäjien tehokkuuteen ja muutenkin tuloksellisuuteen. Perhekontrollin ja tuloksellisuuden suhde riippuu paljon markkinoiden läpinäkyvyydestä ja avoimuudesta (Faccio et al., 2001, 71–72). Eli toisin sanoen perheyrittäjä voi hyvinkin olla tuloksellisempi yritysmuoto kuin ei-perheyrittäjä, kunhan kontrolli on aktiivista ja toimintaympäristö oikea.

3.3 Vaikutukset arvoon

Se että onko perheyrittäjä arvokkaampi kuin ei-perheyrittäjä, on ollut pitkään kiistanalainen asia. Holderness & Sheehan (1988) päätyivät tulokseen että perheyrittäjät ovat vähempiarvoisia, kun taas Anderson ja Reeb (2003) päätyivät päinvastaiseen tulokseen. Villalonga ja Amit (2006) tekivät laajan tutkimuksen aiheesta. Heidän tietokantansa sisälsi melkein 3000 yritysvuotta Fortune 500 –listan yritykseltä vuosilta 1994–2000. Fortune 500 on yhdysvaltalaisen talouslehden Fortunen vuosittain julkistama 500 suurimman julkisen yrityksen lista. Villalonga ja Amit (2006) käyttivät yrityksen arvon mittarina aikaisemmasta osiosta tuttua Tobinin q:ta. He määrittivät Tobinin q:n tällä kertaa näin: Tobinin q on yrityksen markkina-arvon ja varojen tai omaisuuden jälleenhankintakustannuksen välinen suhdeluku. Perheen kontrolli mitattiin hallussa olevan äänioikeuden mukaan. Perheet käyttävätkin erilaisia kontrollimenetelmiä useammin kuin muut suuret osakeomistajat. Tutkimuksessa huomattiinkin, että muut osakkeenomistajat maksavat hieman hintaa perheen mahdollisuudesta suojella omia etujaan. (Villalonga & Amit, 2006, 9-16)

Perheenomistuksella ja kontrollilla on vaikutuksensa yrityksen arvoon. Itse agenttiongelmia on hyvin vaikea suoraan mitata. Tutkimuksessa jaettiin agenttiongelmia kahteen osaan. Ensimmäinen agenttiongelmia on klassinen päämies-agentti-ongelmia. Agenttiongelmia numero kaksi on tilanne jossa suuri

osakkeenomistaja käyttää valtaansa omien etujen saavuttamiseksi. Yritykset jaettiin neljään tyyppiin:

1. Perheyrietykset, joilla on kontrollin mahdollistamiseen tarkoitettuja mekanismeja (eriarvoiset osakkeet, ja erilaiset äänestys sopimukset) ja perheenjäsen toimitusjohtajana. Näillä yrityksillä voi olla agenttiongelmia 2, mutta ei 1:stä.
2. Perheyrietykset joilla on samat kontrollin mahdollistamiseen tarkoitettut mekanismit, mutta ulkopuolinen toimitusjohtaja. Näillä yrityksillä on mahdollisesti molemmat agenttiongelmia.
3. Perheyrietykset joilla ei ole mekanismeja, mutta on perheenjäsen toimitusjohtajana. Näillä yrityksillä ei ole kumpaakaan agenttiongelmia.
4. Ei-perheyrietykset, joilla voi olla agenttiongelmia 1, mutta ei kuitenkaan 2:sta.

Tuloksien mukaan tyyppi 3 perheyrietykset ovat tehokkaimpia ja samalla arvokkaimpia. Näiden Tobinin q oli selkeästi korkeampi kuin muiden tyyppien. Keskimääräinen q näille yrityksille on 3.42 mikä on 1.45 korkeampi kuin ei-perheyrietyksien. Tyyppi 1 perheyrietyksien q oli hieman korkeampi kuin tyyppi 4. Näin ollen huomataan, että agenttiongelmia 1 on haitallisempi osakkeenomistajalle mitä tulee arvoon.

Tyyppi 3 perheyrietyksissä toimitusjohtajan tai hallituksen puheenjohtajan paikka on hyvin merkittävä. Perheyrietyksillä, joilla toimitusjohtajana toimii perustaja, on kaikista korkein q , 3.12. Jos perustaja toimii hallituksen puheenjohtajana, mutta palkkaa ulkopuolisen toimitusjohtajan, on q silti korkea, 2.81. Eli perheyrietykset, joilla perustaja toimii toimitusjohtajana, ovat kaikkein arvokkaimpia. Perillisen toimiessa laskee perheyrietyksen arvon huonoimmaksi. Perheyrietyksessä, jossa toimii ulkopuolinen toimitusjohtaja, ei eroa arvossa merkittävästi ei-perheyrietyksien kanssa.

Perheomistus luo arvoa, kunhan se on yhdistetty oikeanlaiseen kontrolliin. Erilaiset kontrollimekanismit kuten eriarvoiset osakesarjat, pyramidit tai äänestys sopimukset alentavat arvoa. Perheen läsnäolo lisää yrityksen arvoa erityisesti silloin, kun perustaja toimii toimitusjohtajana tai hallituksen puheenjohtajana. Vaikka pienet osakkeenomistajatkin joutuvat maksamaan hintaa perheen kontrollista, on heidän parempi olla perheyriksen omistajana kuin ei-perheyriksen.

3.4 Stewardship-teoria

Agenttiteorian lisäksi on hyvä mainita stewardship-teoria, varsinkin perheyhtiöiden kanssa. Agenttiteoriaa on kritisoitu liian kapeasta ihmiskäsityksestä (Davis et al, 1997, 24). Usein johtajat valitaan kriteereillä, kyvyt, äly ja taidot, mutta usein kuvaillaan termeillä moraalinen, oikeudenmukainen ja luotettava. Yrityksen johto ei toimi aina itsekkäästi, kuten agenttiteoria olettaa. Varsinkin perheyhtiöiden ja jossakin määrin ei-perheyhtiön johdon käyttäytymisen taustalla voi olla muutakin kuin itsekkäät vaikuttimet. Psykologisten ja sosiaalisten tekijöiden lisäksi johdon epäitsekkääseen käyttäytymiseen vaikuttavat myös ympäristön ja kulttuurin vaikutukset. (Tourunen, 2009, 51)

Yritysjohdo voi olla stewardship-teorian mukaan täysin motivoitunut ajamaan yrityksen etua ensisijaisesti, jotka se asettaa omien etujensa edelle, vaikka ajaisi omia etujaan kyllä samalla (Davis. 1997,24). Vaikka johdon ja omistajien intressit eivät kohtaisi, niin johto silti asettaa omistajien edut omiensa edelle ja pitää tilannetta luonnollisena. Tällöin intressit ovat yhtenäiset ja johto on aidosti sitoutunut päämääriin. Usein tähän pyritään yhdistämällä hallituksen puheenjohtajan ja toimitusjohtajan roolit. Tämä onkin varsin yleistä perheyriksissä, jossa perustaja pitää molempia rooleja käsissään. (Tourunen, 2009, 51)

Näkemyks perheyriksen johdon itseohjautuvasta suoritusmotivaatiosta ja pitkänvälin sitoutumisesta korostuu stewardship-teoriassa. Nämä tekijät taas tukevat näkemystä perheyriksien vastuullisesta toiminnasta ja sen myötä paremmasta menestyksestä ja

jatkuvuudesta. (Tourunen, 2009, 51) Jatkuvuuden parantuminen onkin hyvin tärkeää perheyriyksille, kun ottaa huomioon niiden vaikeudet jatkaa toimintaansa uusien sukupolvien kautta. Yritysten vastuullinen toiminta on noussut yhä tärkeämmäksi tekijäksi. Perheyriyksissä kannetaan yhä enemmän vastuuta työntekijöistä ja muista sidosryhmistä. Arvot ja vastuu pyritään omistuksen lisäksi siirtää seuraavalle sukupolvelle. (Elo-Pärssinen, 2007, 62)

4. Transaktioteoria

4.1 Määrittely

Transaktiokustannusajattelun toi taloustieteelliseen maailmaan vuonna 1937 Ronald H. Coase teoksellaan *The Nature of the Firm* (Coase, 1937). Coasen työ oli niin merkittävää, että myöhemmin, vuonna 1991, hänet palkittiin Nobelin taloustieteen palkinnolla. Coasen aloittamaa työtä on jatkettu hyvin paljon. Yksi merkittävimpiä jatkajia on ollut Coasen oppilas Oliver E. Williamson, joka on myös Nobelin taloustieteen palkinnolla palkittu. Williamson teki tutkimuksia teoreettisella tasolla ja esitti erilaisia tilanteita ja sopimusmuotoja, josta transaktiokustannukset syntyvät (Karhunen, 2002, 6). Empiirisen tutkimuksen vähäisyys onkin ollut ongelma transaktiokustannusten tutkimuksessa (Rindfleisch&Heide, 1997).

Coasen (1937) mukaan pääsyy miksi yrityksiä on kannattavaa perustaa, on hintamekanismin käyttämisen kautta saatava hyöty. Näkyvimpiä kustannuksia yrityksessä ovat tuotannossa syntyvät markkinakustannukset, kun hintaa määritellään ja yritetään löytää oikea hinta. Yritykset tarvitsevat toimiakseen monenlaisia resursseja, esimerkiksi materiaaleja, työvoimaa ja niin edelleen. Jotta näitä resursseja saadaan ja voidaan pitää, tarvitaan sopimuksia. Sopimuksia voi olla yritysten välillä tai työntekijöiden ja yrityksen välillä. Sopimusten tekemisestä syntyy aina kuitenkin kustannuksia ja nämä kustannukset ovat transaktiokustannuksia. Kiristyvän kilpailun aikana ei riitä enää pelkkä tuotantokustannuksiin paneutuminen, vaan kaikki kustannukset on otettava huomioon yrityksessä. Transaktiokustannukset syntyvät yrityksen sisällä eikä ne hyödytä loppuasiakasta. Voidaankin sanoa transaktiokustannusten olevan turhia kustannuksia. (Karhunen, 2002, 11–13).

Transaktiokustannus voidaan ajatella myös hieman eri tavalla. Sen voidaan ajatella olevan kustannus, joka syntyy kun kaksi eri yksikköä tekee keskenään vaihdantaa ja tästä tulee kuluja, verrattuna siihen tilanteeseen jossa yksiköt olisivatkin saman katon

alla ja vaihdettava asia siirtyisi ilman kustannuksia. Transaktiokustannuksia ei kuitenkaan pysty niin vain mittaamaan, vaikka verrattaisiin yksikköjen toimintaa ja kustannuksia keskenään, kun ovat saman katon alla ja erillisissä yrityksissä. Vertikaalisesti integroidussa yrityksessä syntyy kustannuksia vaihdannasta eri yksiköiden välillä. (Karhunen, 2002, 13).

4.2 Kansainvälistyminen

Usein kasvava yritys ei halua jäädä vain kotimaahan, vaan kasvua lähdetään hakemaan myös ulkomailta. Kansainvälistyminen ansiosta yritys saattaa saada kilpailusta etuja, jotka myös auttavat sitä kotimaassaan. Kansainvälistyminen usein lisää johtajien taitoja ja parantaa kyvykkyyksiä. Resurssien käyttö paranee ja antaa paremman käsityksen oikeasta joustavuudesta. (Pinho, 2007) Ulkomaille lähtö on siis hyvin houkutteleva vaihtoehto yritykselle. Perheyriksen kansainvälistymisessä sen omistajuuden tuomat vaikutukset transaktiokustannuksiin voivat näkyä jonkin verran verrattuna ei-perheyriykseen. (Claver et al, 2008, 457)

Perheyriykseen liitetään usein riskeihin liittyvä vastahakoisuus. Siksi onkin hyvä käydä hieman perheyriksen kansainvälistymistä riskien kautta. Yksi perheyriksen tärkeimmistä tunnusmaisimmista piirteistä on sen pitkäaikaisvisionsa. Perheen arvot näkyvät myös visiossa, kun omistajuus heijastuu yritykseen. (Claver et al, 2008, 458–459) Pitkäaikaisvisio voi hyvinkin olla etu kasvuvaiheessa. Se saattaa auttaa voittamaan yrityksen kohtaamat takaiskut kansainvälistymisessä. Monet tutkijat ovat kirjoittaneet, että pitkäaikaisvisio alentaa perheyriysten itsensä kokemaa riskiä kansainvälistymisessä. Claver et al (2008) tutkivat yli seitsemäntuhatta yritystä ja tulivat kuitenkin empiirisessä tutkimuksessaan päinvastaiseen tulokseen. Tämä voi nimittäin johtaa resurssien jäykkään sijaintiin, mikä taas vaikeuttaa ja hidastaa kansainvälistymisen vaatimia muutoksia. Tämä taas nostaa kuluja. Perheen kontrolli yrityksessä näytti myös alentavan yrityksen kokemaa riskiä jonkin verran. Tärkeää on myös ottaa huomioon yrityksen sukupolvet. Ensimmäinen sukupolvi oli myös

alentava tekijä. Aikaisemmat jo sovitut tai tehdyt kansainväliset sitoutumiset perheyritys kokee riskiä nostavana tekijänä. (Claver et al, 2008)

Riski, jonka yritys tuntee kokevansa kansainvälistymisen takia, vaikuttaa tapaan miten ulkomaisille markkinoille sitten mennään. Tapoja miten mennä uusille markkinoille on paljon.

4.2.1 Entry mode

Tapa, jolla yritys menee ulkomaisille markkinoille, on entry mode. Tässä työssä käytetään englantilaista nimeä, entry modea, sillä se on vankistanut asemansa myös suomalaisessa talouskirjallisuudessa. Jonkinlainen suomennos voisi olla kansainvälistymistapa tai markkinoille meno tapa. Aihe on saanut kasvavaa huomiota niin empiirisellä kuin käsitteellisellä tasolla (Pinho, 2007, 717).

Tapa, jolla uusille ulkomaisille markkinoille mennään, tulee olla sellainen, että se käyttää hyväkseen yrityksen omia kilpailullisia etuja. Kaikki edut eivät kuitenkaan ole kansainvälisesti siirrettävissä. Jos omistajuuden tuomia etua voi siirtää ilman että ne menettävät arvoa, niin sillin halutaan käyttää korkeakontrollisia entry modeja. Tällöin varmistetaan tehokas yrityksen uniikkien etujen toteutus ja taataan parempi suojele sen tietotaidolle ja differentioituille tuotteille (Nakos & Brouthers, 2002). Isoilla yrityksillä on useimmiten isommat resurssit ja parempi osaaminen. Tällöin ne pystyvät kilpailemaan tehokkaammin ulkomaisilla markkinoilla. Esimerkiksi ne ovat paremmassa asemassa tekemään tarvittavia investointeja käyttääkseen resurssejaan. Ne pystyvät tehokkaammin mahdolliset korkeat kulut ja riskit ulkomailla. Pienillä ja keskisuurilla, joista suurin osa on perheyrityksistä, ei ole niin paljon vaihtoehtoja kuin isoilla. (Pinho, 2007) Oikealla valinnalla on suuri merkitys, sillä entry mode vaikuttaa hyvin paljon yrityksen tulokseen. Varsinkin pienillä ja keskisuurilla yrityksillä valinnan vaikutus on hyvin suuri. (Nakos & Brouthers, 2002)

Entry modet jaetaan usein kahteen osaan:

1. Market-based equity entry modes eli markkinapohjaiset pääomalliset entry modet. Näihin lasketaan kokonaan omistetut ulkomaiset tytäryhtiöt sekä yhteisyritykset.
2. Hierarchical-based non-equity entry modes eli hierarkiapohjaiset ei-pääomalliset entry modet. Näihin kuuluu suora ja epäsuora vienti, lisensointi, franchising ja erilaiset valmistus/johtamissopimukset. (Pinho, 2007, 724)

Voisi olettaa, että mitä suurempi PK-yritys on, niin sitä varmemmin se valitsee pääomallisen entry moden. Pinhon (2007) ja Nakosin ja Brouthersin (2002) tämä osoittautui epätodelliseksi olettamukseksi. PK-yrityksen koko ei ole vaikuttava tekijä, koska pienen ja suuren PK-yrityksen kokoero ei ole tarpeeksi iso (Pinho, 2007,727).

PK-yrityksen kansainvälisellä kokemuksella on myös vaikutusta entry moden valintaan. Kokeneet PK-yritykset valitsevat useammin pääomallisia entry modeja. Kokemuksen ansoista yritys pystyy kestämään riskin, jonka resurssien ulkomaille sitouttaminen tuo. Myös kyky innovoida johti useimmiten pääomallisen entry moden valintaan. (Pinho, 2007)

Vaikka suurin osa PK-yrityksistä onkin perheyrityksiä, niin suoranaista tutkimusta perheomistuksen vaikutuksesta entry moden valintaan ei ole oikein koskaan tehty. Perheen henkilökohtaiset arvot ja tavoitteet näkyvät aina yrityksessä. Perheenjäsenet ovat usein uskollisia ja tuntevat vastuullisuutta perheelle. Tämä lojaalisuus saattaa tunkeutua yrityksen tavoitteisiin ja strategioihin, jolloin se vaikuttaa myös tuottoon ja tuottotavoitteisiin. Kasvu on usein hitaampaa ja konservatiivisempaa, koska perheyrityksiä johdetaan useimmin konservatiivisella tavalla. Ottaen huomioon nämä seikat ja perheyrityksille tuttu riskienkarttavuus, voidaan olettaa että pienet ja keskisuuret perheyritykset suosivat ei-pääomallisia

entry modeja, kun taas muut PK-yritykset suosisivat pääomallisia. Tätä olettamusta ei kuitenkaan pystytty toteamaan todeksi Pinhon (2007) empiirisessä tutkimuksessa. Omistuksella, kun vaihtoehtoina on perheomistus ja ei-perheomistus, ei ole vaikutusta entry moden valintaan, vaikka perheyhtiöitä pidetäänkin riskejä karttavina. (Pinho, 2007)

5. Yhteenveto ja johtopäätökset

Perheyriyten etuja ja haittoja on monenlaisia. Perheen läsnäololla on monenlaiset vaikutuksensa. Asioita katsotaan pitkälle tulevaisuuteen ja sitoudutaan sidosryhmiin vahvasti luoden vankat suhteet. Suurimpia ongelmia on taas yritystoiminnan siirtyminen uudelle sukupolvelle. Vain noin kolmannes selviää toiselle sukupolvelle. Ongelmista huolimatta voidaan sanoa, että perheyriykset ovat Suomen talouden selkäranka, kun kaikista yrityksistä noin 80 prosenttia on juuri perheyriyksiä.

Agenttiteorian ydintä ovat epäsymmetrisen informaation ongelmat ja siitä johtuvat sopimusongelmat. Agenttiteoria pyrkii ehkäisemään näitä ongelmia. Agenttisuhde on taas sopimus, jossa yksi tai useampi henkilö, päämies, palkkaa toisen henkilön, agentin, toimimaan puolestaan ja delegoi agentille valtaa. Agentti ei välttämättä toimi päämiehensä intressien ja toivomusten mukaisesti, jolloin päämiehelle syntyy agenttikustannuksia. Perheyriyksillä on pienemmät agenttikustannukset ja sillä on vaikutuksensa parempaan tuloksellisuuteen, kunhan perheenomistus on sen verran suurta että pystyvät aktiiviseen kontrolliin. Tietyt kontrollimekanismit kuitenkin alentavat perheyriyksen arvoa. Perheen läsnäolo lisää yrityksen arvoa erityisesti silloin, kun perustaja toimii toimitusjohtajana tai hallituksen puheenjohtajana. Tähän kuitenkin vaaditaan tarpeeksi suuri omistus.

Yrityksien näkyvämpiä kustannuksia ovat tuotannossa syntyvät markkinakustannukset, kun hintaa määritellään ja yritetään löytää oikea hinta. Yritykset tarvitsevat aina toimiakseen monenlaisia resursseja. Jotta näitä resursseja saadaan ja voidaan pitää, tarvitaan aina sopimuksia. Sopimuksia voi olla yritysten välillä tai työntekijöiden ja yrityksen välillä. Sopimusten tekemisestä syntyy aina kuitenkin kustannuksia ja nämä kustannukset ovat juuri transaktiokustannuksia. Transaktiokustannusten sanotaan usein olevan turhia kustannuksia. Yritykset lähtevät usein hakemaan kasvua ulkomailta. Riski, jonka yritys tuntee kokevansa kansainvälistymisen takia, vaikuttaa tapaan miten ulkomaisille markkinoille sitten

mennään. Omistuksella, kun vaihtoehtoina on perheomistus ja ei-perheomistus, ei ole vaikutusta entry moden valintaan. Toisin sanoen omistuksella ei ole vaikutusta transaktiokustannuksiin mitä tulee kansainvälistymiseen.

Lähdeluettelo

Anderson, R. & Reeb, D. M. 2003. Founding family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, vol 58, sivut 1301-1329.

Berle, A. A. & Means G. C. 2009. *The Modern Corporation & Private Property*. With a new introduction by Murray Weidenbaum & Mark Jensen. Transaction Publishers.

Birley, S. 2001. Owner-Manager Attitudes to Family and Business Issues: A 16 Country Study. *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol 26, nro 2, sivut 63-76.

Chrisman, J. J., Chua, J. H. & Sharma, P. 2003. Current trends and future directions in family business management studies: Toward a theory of the firm. White Paper Series. Saatavilla: <https://usasbe.org/knowledge/whitepapers/chrisman2003.pdf>

Chua, J. H., Chrisman, J. J. & Sharma, P. 1999. Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, sivut 19-39.

Claver, E., Rienda, L. & Quer, D. 2008. Family firm's risk perception: empirical evidence on the internationalization process. *Journal of Small Business and enterprise Development*, vol 15, nro 3, sivut 457-471.

Coase, Ronald. H. 1937. The Nature of The Firm. *Economica*, vol 4, nro 16, sivut 386-405.

Davis, J. H., Schoorman, F. D. & Donaldson, L. 1997. Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, vol 22, nro. 1, sivut 20-47.

Elo-Pärssinen, K. 2007. Arvot ja yhteiskuntavastuullinen toiminta suurissa suomalaisissa perheyriyksissä – Omistajan näkökulma. Väitöskirja. Jyväskylän yliopisto. Taloustieteet.

Faccio, M., Lang, L. H. P. & Young, L. 2001. Dividends and Expropriation. *The American Economic Review*, vol 91, nro 1, sivut 54-78.

Family Business Institute. 2010. Succession Planning. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 14.10.2010] Saatavilla:
<http://www.familybusinessinstitute.com/index.php/Succession-Planning/>

Gersick, K. E., Davis, J. A., McCollom Hampton, M. & Lansberg, I. 1999. Generation to Generation. *Life Cycles of the Family Business*. Harvard Business School Press.

Gomez-Mejia, L. R., Nuñez-Nickel, M. & Gutierrez, I. 2001. The Role of Family Ties in Agency Contracts. *The Academy of Management Journal*, vol 44, nro 1, sivut 81-95.

Holderness, C. G. & Sheehan, D. P. 1988. The role of majority shareholders in publicly held corporations. *Journal of Financial Economics*, vol 20, sivut 317-346.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. 1976. Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, vol 3, nro 4, sivut 305-360.

Jones, G. R. 1983. Transaction Costs, Property Rights, and Organizational Culture: An Exchange Perspective. *Administrative Science Quarterly*, vol 28, sivut 454-467.

Karhunen, K. 2002. Transaktiokustannusten mittaaminen pk-yrityksessä. Pro Gradu. Jyväskylän yliopisto. Taloustieteiden tiedekunta.

Kauppa- ja teollisuusministeriö. 2005. Perheyrittäjyys. Perheyrietykset jatkuvuuden, uusiutumisen ja kasvuhakuisuuden moottorina. *KTM julkaisuja*, 2005, vol 16.

Kets De Vries. 1996. *Family Business: Human Dilemmas in the Family Firm*. 1. painos. International Thompson Business Press.

Maury, Benjamin. 2006. Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, vol 12, sivut 321-341.

Nakos, G. & Brouthers, K. D. 2002. Entry Mode Choice of SMEs in Central and Eastern Europe. *Entrepreneurship Theory and Practice*, syksy, sivut 47-63.

Naldi, L., Nordqvist, M., Sjöberg, K. & Wiklund, J. Entrepreneurial Orientation, Risk Taking, and Performance in Family Firms. *Family Business Review*, vol 20, nro 1, sivut 33-47.

Perheyritysten Liitto. 2010a. Perheyritykset maailmalla [Verkkodokumentti]. [Viitattu 6.10.2010]. Saatavilla

http://www.perheyritystenliitto.fi/perheyritykset_maailmalla.102.html

Perheyritysten Liitto. 2010b. Faktaa perheyrityksistä [Verkkodokumentti]. [Viitattu 14.10.2010]. Saatavilla: <http://www.perheyritystenliitto.fi/faktaa.98.html>

Perheyritysten Liitto. 2010c. Mikä on perheyritys? [Verkkodokumentti]. [Viitattu 22.10.2010]. Saatavilla http://www.perheyritystenliitto.fi/mika_on_perheyritys.67.html

Perheyritysten Liitto. 2010d. Missio [Verkkodokumentti]. [Viitattu 24.10.2010]. Saatavilla <http://www.perheyritystenliitto.fi/missio.18.html>

Pinho, J. C. 2007. The impact of ownership: Location-specific advantages and managerial characteristics on SME foreign entry mode choices. *International Marketing Review*, vol 26, nro 6, sivut 715-734.

Rindfleisch, A. & Heide, J. B. 1997. Transaction Cost Analysis: Past, Present, and Future Applications. *Journal of Marketing*, vol 61, sivut 30-54.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N. & Buchholtz, A. K. 2001. Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence. *Organization Science*, vol 12, nro 2, sivut 99-116.

Taloussanomat. 2002. Joko pohja häämöttää osakemarkkinoilla?
[Verkkodokumentti]. [Viitattu 6.11.2010]. Saatavilla
[http://www.taloussanomat.fi/arkisto/2002/10/02/joko-pohja-haamottaa-
osakemarkkinoilla/200227651/12](http://www.taloussanomat.fi/arkisto/2002/10/02/joko-pohja-haamottaa-osakemarkkinoilla/200227651/12)

Tavasti, Heli. 2001. Sukupolvenvaihdos behavioristisesta näkökulmasta. Pro Gradu.
Jyväskylän yliopisto. Taloustieteiden tiedekunta.

The Institute for Family-Owned Business. 2010. America's 100 Largest Family
Businesses [Verkkodokumentti]. [Viitattu 22.10.2010]. Saatavilla
http://www.fambusiness.org/article_familybiz.html

Tourunen, K. 2009. Perheyriykset kansantalouden resurssina: Keskisuurten ja
suurten yritysten omistajuus, toiminnan laajuus ja kannattavuus Suomessa 2000–
2005. Väitöskirja. Jyväskylän yliopisto. Taloustieteet.

Villalonga, B. & Ami, R. 2006. How do family ownership, control and management
affect firm value? Journal of Financial Economics, vol 80, sivut 385-417.

Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. 2010. Regressioanalyysi [Verkkodokumentti].
[Viitattu 6.11.2010]. Saatavilla
<http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/regressio/analyysi.html>