



TAMPEREEN TEKNILLINEN YLIOPISTO
TAMPERE UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

JYRKI KANGAS
PK- YRITYKSEN LAAJENTUMINEN YRITYSKAUPAN AVULLA

Diplomityö

Tarkastaja: Professori Jukka Pekkanen
Tarkastaja ja aihe hyväksyty
Talouden ja rakentamisen tiedekuntaneu-
voston kokouksessa 6. huhtikuuta 2016

TIIVISTELMÄ

JYRKI KANGAS: Pk- yrityksen laajentuminen yrityskaupan avulla

Tampereen teknillinen yliopisto

Diplomityö, 63 sivua

Huhtikuu 2016

Rakennustekniikan diplomi-insinöörin tutkinto-ohjelma

Pääaine: Rakentamistalous

Tarkastaja: Professori Jukka Pekkanen

Avainsanat: yrityksen laajentuminen, yritysosto, oston onnistuminen

Yrityksen kasvua pidetään luonnollisena ja usein myös välttämättömänä tavoitteena, johon vaaditaan kasvuhaluja, kasvukykyä ja kasvumahdollisuuksia. Yhä useammalla alalla orgaanisen kasvun mahdollisuudet ovat hyvin pienet koska markkinoiden kasvua ei juurikaan ole. Tämän vuoksi lähes kyllästyneillä markkinoilla kasvu yritysostoin on osa yhä useamman yrityksen kasvustrategiaa. Kasvu yritysostoilla on kuitenkin aina nopeampaa kuin orgaaninen kasvu. Se tukee kasvuyrityksen tavoitteita luoda arvoa ja kasvattaa liiketoimintaa voimakkaasti.

Kun yritys valitsee toisen yrityksen ostamisen kasvun mahdollistajaksi, on kyseessä strateginen yritysosto. Yritysosto liittyykin tavallisesti jonkin uhan tai mahdollisuuden havaitsemiseen yrityksen strategisessa toimintaympäristössä. Yritysosto pitää ajatella myös investointina, jonka avulla yrityksellä on mahdollisuus kasvaa. Suurin ero käyttöomaisuusinvestointiin verrattuna lienee kuitenkin siinä, että yrityskaupan mukana tulee laaja joukko muitakin tekijöitä, kuten yrityksen henkilöstö, kulttuuri, historia, johtamistavat ja toimintatavat sekä olemassa olevat asiakassuhteet, sopimukset ja sitoumukset.

Tutkimuksen tarkoitus oli selvittää mitä vaiheita kuuluu koko yrityskaupan prosessiin. Orgaanisen kasvun hankaluus markkinoilla on saanut kohdeyrityksen laajenemaan yritysostojen avulla. Kiinnostavaa on, kuinka yrityksen kasvu ja kannattavuus on muuttunut ostoprosessien myötä. Kohdeyrityksessä yritysostojen taustalla on ollut yrityksen halu laajentua uusille paikkakunnille ja myös osittain uusille toimialoille. Samalla on ollut halu laajentaa toimintaa mahdollisimman kattavaksi palveluntarjoajaksi.

Tutkimusmenetelmänä on kirjallisuuden perusteella luotavan teoriakatsauksen sekä yrityksessä suoritettavien teemahaastattelujen yhdistelmä. Teemahaastatteluilla saavutetaan parhaiten haastateltavien kokemukset ja näkemykset tutkittavasta asiasta. Haastattelut tehtiin kahden kesken haastateltavan kanssa. Haastateltavien kertomat asiat käyvät sellaisenaan havainnoiksi, joita käytetään yrityskaupan onnistumisen mittaamiseen strategisesta näkökulmasta. Tämän lisäksi käytetään yrityksen tunnusluvuista saatavaa materiaalia, jonka perusteella tehdään tulkintoja yritysoston onnistumisesta. Mielenkiintoista on myös tarkastella, kuinka tämän todellisen tapauksen ostoprosessi on kulkenut verrattuna kirjallisuudessa suositeltuihin prosesseihin.

ABSTRACT

JYRKI KANGAS: SMEs corporate expansion through acquisition

Tampere University on Technology

Master of Science Thesis, 63 pages

April 2016

Master's Degree Programme in Civil Engineering

Major: Construction Management and economics

Examiner: Professor Jukka Pekkanen

Keywords: corporate expansion, acquisition, success of purchase

The company's growth is considered as a natural and often a necessary aim, which requires a desire to grow, the growth potential and growth opportunities. In many branches opportunities for organic growth are very low because of the growth of the market there is little. As a result, almost weary of market growth through acquisitions is part of an increasing number of the company's growth strategy. Growth through acquisitions, however, is always faster than organic growth. It supports the growth objectives of the company to create value and grow your business strongly.

When a company chooses the purchase of another company growth enabler, it is a strategic acquisition. Acquisition usually associated with the purchase of a threat or an opportunity to detect the company's strategic environment. The acquisition should also think of as an investment, which gives the company the opportunity to grow. However, the biggest difference compared to the use of property investment is probably in the fact that the acquisition comes with a wide range of other factors, such as the company's human resources, culture, history, leadership and practices as well as existing customer relationships, contracts and commitments.

The purpose of the study was to find out what steps include the entire acquisition process. The difficulty of organic growth on the market has been the reason to company to expand through acquisitions. What is interesting is how the growth and profitability of the company is purchasing during processes. The target behind the acquisitions has been the company's desire to expand to new locations, and also in part to new industries. At the same time has been a desire to expand its operations as a comprehensive service provider.

The research method is the basis of literature to create a combination of theory as well as an overview of the company carried out the theme of the interviews. Theme interviews to achieve best in experience and the views of the interviewees. Interviews were held alone together with the interviewee. The interviewees are telling things go in percepts, which are used to measure the success of the acquisition strategic point of view. I am using available indicators material of the company, which should lead to interpretations of the acquisition of success. It is also interesting to look at how the purchasing process of the actual case is passed to the recommended compared to the literature processes.

ALKUSANAT

Tämä diplomityö on tehty Tampereen teknisellä yliopistolla. Työ keskittyy käsittelemään yrityksen laajentumista yrityskaupan avulla. Tämän työn syntymisessä on ollut mukana ihmisiä, joita haluan tässä kiittää.

Suuret kiitokset kuuluvat kaikille haastattelun työhön antaneille henkilöille sekä muuten aineiston keräämisessä auttaneet. Iso kiitos työn tarkastajalle professori Jukka Pekkaselle, jonka rooli on ollut täysin korvaamaton. Kiitos myös muille yliopiston henkilöille, jotka ovat mahdollistaneet omalla panoksellaan opintojen suorittamisen.

Kiitokset myös läheisilleni, jotka varsinkin opintojen loppuvaiheessa ovat mahdollistaneet opintojen suorittamisen.

Oulu, 10.4.2016

Jyrki Kangas

Sisällysluettelo

1.	JOHDANTO	1
1.1.	Tutkimuksen taustaa	1
1.2.	Tavoitteet ja rajaukset	2
1.3.	Tutkimusmenetelmät	3
1.4.	Tutkimuksen kulku	4
1.5.	Tutkimusaineiston kerääminen.....	4
2.	KASVUYRITYS	5
2.1.	Kasvuyrityksen määritelmä.....	7
2.2.	Yrityksen kasvustrategiat	9
2.2.1.	Orgaaninen kasvu	10
2.2.2.	Kasvu yritysoston avulla.....	10
2.2.3.	Kasvutapojen vertailu	11
3.	YRITYSKAUPPA	12
3.1.	Strategian mukainen jaottelu	19
3.2.	Toteutustavan mukainen jaottelu.....	20
3.3.	Ostettavan yrityksen arvonmääritys	21
3.3.1.	Arvonmääritysprosessi.....	24
3.3.2.	Arvonmääritysmallit	28
3.4.	Yrityskaupan toteuttaminen	31
3.4.1.	Due diligence.....	34
3.4.2.	Yrityskaupan rahoitus	38
3.5.	Yritysoston onnistuminen	40
3.5.1.	synergiset edut integraatiossa.....	41
3.5.2.	Onnistumisen mittaaminen.....	43
4.	YRITYSKAUPAN VAIKUTUKSET KOHDEYRITYKSESSÄ	45
4.1.	Ostokohteeseen päätyminen	46
4.2.	Ostokohteen arvon määrittäminen.....	47
4.3.	Kauppaneuvottelut	49
4.4.	Yritysten integraatio	50
4.5.1.	Liikevaihdon kehittyminen	53
4.5.2.	Liiketuloksen kehittyminen.....	54

4.5.3. Henkilöstön määrä	56
5. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET	57
6. MENETELMIEN ARVIOINTI	60
LÄHTEET	62

1. JOHDANTO

1.1. Tutkimuksen taustaa

Yrityksen elinkaaren vaiheena kasvu on pitkä ja merkittävä. Kasvu alkaa heti perustamisvaiheen jälkeen ja jatkuu aina jonkinlaiseen vakiintumiseen asti. Kasvu ei ole tasaista vaan muuttuu markkinoiden ja yrityksen strategisten muutosten mukana.

Yrityksen kasvua pidetään luonnollisena ja usein myös välttämättömänä tavoitteena, johon vaaditaan kasvuhaluja, kasvukykyä ja kasvumahdollisuuksia. Yhä useammalla alalla orgaanisen kasvun mahdollisuudet ovat hyvin pienet koska markkinoiden kasvua ei juurikaan ole. Tämän vuoksi lähes kyllästyneillä markkinoilla kasvu yritysostoin on osa yhä useamman yrityksen kasvustrategiaa. Tämän työn taustalla on yrityksen suorittamat yritysostot ja niiden ansiosta saadut markkinaosuudet. Kiinnostavaa on, kuinka yrityksen kasvu ja kannattavuus on muuttunut ostoprosessien myötä. Työssä tarkastellaan kasvua suhteessa muutamiin talouden tunnuslukuihin. Yritysostojen taustalla on ollut yrityksen halu laajentua uusille paikkakunnille ja myös osittain uusille toimialoille. Tavoitteena on ollut saada nopeampaa kasvua kuin mitä orgaanisella kasvulla olisi ikinä saatu aikaiseksi. Samalla on ollut halu laajentaa toimintaa mahdollisimman kattavaksi palveluntarjoajaksi.

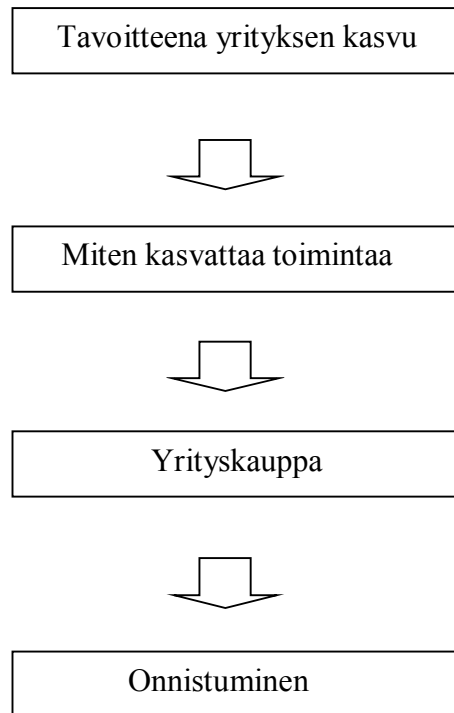
Työssä käydään läpi koko yrityskaupan prosessin. Sen alusta, jolloin ostavan yrityksen henkilön mieleen tulee ajatus laajentumisesta. Toisessa päässä janaa on hetki jolloin yrityksen toiminnot ja henkilöstö ovat täysin integroituneita. Näkökulmana on nimenomaan ostavan yrityksen näkökulma. Työ havainnollistaa kuinka paljon asioita tulee ottaa huomioon ennen kuin yrityskauppa on suoritettu. Siinä tutkitaan kuinka prosessi etenee ja kuinka tulisi toimia, että yrityskaupasta olisi mahdollista tulla onnistunut kauppa.

Tutkimuksen kohteena on rakennusalaalla toimiva yritys. Yritys on listaamaton perheyritys ja on siksi kiinnostava. Yrityksen omistajilla on voimakas halu laajentaa yrityksen toimintaa uusille maantieteellisille alueille ja uusille rakentamisen toimialoille. Orgaanisen kasvun hankaluus markkinoilla on saanut yrityksen laajenemaan yritysostojen avulla. Ensimmäinen kauppa on ollut yritykselle merkittävin uudelle paikkakunnalle laajentumisen kannalta. Suoritettu yrityskauppa kasvatti yrityksen pääkaupunkiseudun toimintoja huomattavasti ja antoi selvästi tukevampaa jalansijaa kasvatettaessa yritystä uudella paikkakunnalla. Yritys on suorittanut yritysoston vuonna 2001 ja tutkimuksessa pureudutaan juuri tämän oston vaikutusta yrityksen toimintaan. Kun yritys valitsee yrityksen ostamisen kasvun mahdollistajaksi, on kyseessä strateginen yritysosto. Yritysosto pitää ajatella myös investointina, jonka avulla yrityksellä on mahdollisuus kasvaa.

Minkä takia sitten joku haluaa ostaa toisen yrityksen ja toinen osapuoli myydä. Tarkemmin tarkasteltuna huomataan, että jokaisella yrityskaupalla on olemassa jokin oma strateginen tausta, johonka yrityskaupan toteutuminen perustuu. Ostaja pyrkii jollakin tavalla saamaan hyötyä ostettavasta yrityksestä tai sen kautta. Tarkoituksena voi olla markkinaosuuden kasvattaminen omassa toimialassa, voidaan myös lisätä tuotevalikoimaa tai vain pyrkiä vähentämään sidonnaisuutta erinäisiin tavarantoimittajiin. Myyjällä taas motiivit ovat yleisimmin jollakin tavalla kannattamattomasta liiketoiminnasta eroon pääseminen. Yleistä on, että myytävä liiketoiminta ei kannata, mutta siinä on toimiva osa joka kiinnostaa ostavaa yritystä. Tällöin voi silti joutua ostamaan koko yrityksen halutun osan saadakseen. 2000-luvulla on yleistynyt myös ilmiö, jossa nuori yritys on keksinyt hyvän idean ja rahoituksen puutteen, vain nopean rikastumisen takia tai rahoituksen saamiseksi uuteen ideaan myy yrityksen jo valmiiksi vakavaraiselle toimijalle.

1.2. Tavoitteet ja rajaukset

Koska aiheena on pk-yrityksen laajentuminen ja nimenomaan yrityskaupan avulla on tutkimuksessa paneuduttava sen mukaisiin aiheisiin. Tavoitteena on selvittää ostajan näkökulmaa aiheisiin kuten miksi yritysostoja tehdään? Mitkä asiat motivoivat tekemään kauppoja? Mielenkiintoista on havaita oleelliset asiat, joiden avulla on mahdollista saada yrityskauppa onnistuneesti suoritettua. Mitkä ovat oleellisimmat asiat, jotka tulee huomioida. Selvitettävänä on myös kuinka onnistumista voidaan arvioida. Tässä sitä arvioidaan omistajan näkökulmasta. Yhtenä selvitettävänä asiana on millaisella aikajänteellä kaupan onnistumista kannattaa arvioida.



Kuvio 1. Tutkimuksen tavoite ja rajaus

Tutkimuksessa suuri osuus tulee olemaan teoreettisella taustalla. Tämä siksi, että haluan tutustua mahdollisimman kattavasti aiheeseen. Haluan ymmärtämään mitä onnistuneeseen yritysostoon kuuluu eri asiantuntijoiden mielestä. Teorioissa käsitellään erilaisia yritysostoon liittyviä lainalaisuuksia:

- Millaisia motiiveja yritysostoihin on lähtökohtaisesti olemassa
- Mitä lisäarvoa niillä tavoitellaan ja kenelle
- Millainen kasvuvaihtoehto yrityskauppa on yritykselle
- Mitä etuja sillä saavutetaan vaikkapa orgaaniseen kasvuun verrattuna
- Mitä seikkoja tulee ottaa huomioon yrityskauppaa suunniteltaessa
- Miten ostettavan yrityksen arvonmääritys suoritetaan
- Millaisia rahoitusmalleja yrityskauppaan on olemassa
- Entä kun yrityskauppaa toteutetaan, mitä pitää ottaa huomioon
- Miten yrityskaupan onnistumista arvioidaan

1.3. Tutkimusmenetelmät

Tutkimusmenetelmänä on kirjallisuuden perusteella luotavan teoriakatsauksen sekä yrityksessä suoritettavien teemahaastattelujen yhdistelmä. Hirsjärvi (2001) on jakanut asian seuraavalla tavalla. Haastattelu voi olla strukturoitu, puolistrukturoitu (teemahaastattelu)

tai avoin. Tämän tutkimuksen tavoitteiden saavuttamiseksi valittiin teema- eli puolistrukturoitu haastattelu. Tällä tavalla saadaan parhaiten esiin haastateltavien kokemukset ja näkemykset tutkittavasta asiasta. Haastattelut tehtiin kahden kesken haastateltavan kanssa. Haastateltavien kertomat asiat käyvät sellaisenaan havainnoiksi, joita käytetään yrityskaupan onnistumisen mittaamiseen strategisesta näkökulmasta. Tämän lisäksi käytetään yrityksen tunnusluvuista saatavaa materiaalia, jonka perusteella tehdään tulkintoja yritystalon onnistumisesta. Haastateltavien määrä on vähäinen kun verrataan yleisesti käytettävää haastateltavien määrää teemahaastatteluissa. Tässä tapauksessa lisähaastateltavien määrällä ei kuitenkaan olisi mitään lisäarvoa tutkimuksen tekemiselle ja tuloksille, joten määrän katsotaan riittävän. Mielenkiintoista on myös tarkastella, kuinka tämän todellisen tapauksen ostoprosessi on kulkenut verrattuna kirjallisuudessa suositeltuihin prosesseihin. Kaupasta on jo yli kymmenen vuotta aikaa, jolloin aikajänne on jo niin pitkä, että onnistumisen arviointi on helppoa, tai ainakin siihen on hyvät mahdollisuudet.

1.4. Tutkimuksen kulku

Työssä lähdetään esittelemään yleisellä tasolla yritystalon taustoja. Tarkastellaan niitä tapoja millä yritystaloja voidaan suunnitella ja toteuttaa. Motiiveja ja tavoitteita eri näkökulmista ja millaisiin yrityskauppoihin näiden jälkeen lopulta päädytään. Mitä onnistunut yritystalo tarkoittaa ja mitkä asiat keskeisesti vaikuttavat oston onnistumiseen. Teoreettisen pohjan jälkeen pureudutaan yrityskaupan vaikutukseen kohdeyrityksessä eri mittareiden avulla. Mittareina käytetään liikevaihdon ja liiketuloksen kehittymistä. Tarkastellaan myös henkilöstön määrän kehittymistä sekä omistaja-arvon lisääntymistä, jos sen havaitaan olevan vielä jotakin muuta kuin edellä mainitut asiat.

1.5. Tutkimusaineiston kerääminen

Tietojen keruu menetelmänä on puolistrukturoitu haastattelumenetelmä eli teemahaastattelu. Puhutaan lomakehaastattelun ja strukturoimattoman haastattelun välimuodosta. Haastattelut etenevät yksityiskohtaisten kysymysten sijaan tiettyjen keskeisten teemojen varassa. Teemahaastattelu ottaa huomioon sen, että ihmisten tulkinnat asioista ja heidän asioille antamansa merkitykset ovat keskeisiä, samoin kuin sen, että merkitykset syntyvät vuorovaikutuksessa. Teemahaastattelu on puolistrukturoitu menetelmä siksi, että yksi haastattelun aspekti, haastattelun aihepiirit, teema- alueet, on kaikille samat. Teemahaastattelusta puuttuu strukturoidulle lomakehaastattelulle luonteenomainen tarkka kysymysten muoto ja järjestys, mutta se ei ole täysin vapaa niin kuin syvähaastattelu. (Hirsjärvi et al 2001. s.47-48). Case kohteena on rakennusliike, joka toimii tänä päivänä valtakunnallisesti monilla eri rakentamisen ja sen palveluiden osa-alueella. Haastattelut on tehty muutamalle kaupanteossa avainasemassa olleille henkilöille. Haastateltaville on etukäteen annettu haastattelun runkona olevat teemat, jotka ovat kiinnostavia. Näin heillä on

ollut aikaa palautella mieliin asioita, jotka ostoprosessiin ovat oleellisesti liittyneet. Haastattelutilanteessa esillä olevat teemat ovat tarkoin edeltä käsin pohdittuja ja määriteltyjä. Haastattelussa ei kuitenkaan rajoituta vain etukäteen laadittuihin kysymyksiin, vaan tarkoitus on kuulla tapahtumista mahdollisimman laajasti, jotta kaikki merkitykselliset asiat tulevat esiin.

Tutkimuksen tuloksena esitetään yhden yritysoston onnistumisen tulokset eräällä tietyllä ostotavalla tehtynä. Onnistumista arvioidaan muutamilla yrityksen taloudellista tilaa kuvaavilla mittareilla. Arvioinnissa käytetään talouden mittareiden lisäksi ostajan mielikuvaa kaupan onnistumisesta ja vaikutuksesta yrityksen toimintaan. Jatkona voidaan arvioida mitä on tehty väärin ja missä on onnistuttu ostotapahtuman aikana ja mitä oppia ostotapahtumasta saatiin seuraavaa yrityskauppaa varten.

2. KASVUYRITYS

Yritys on talousyksikkö, joka harjoittaa liiketoimintaa. Se tarkoittaa tuotteiden tai palvelujen tuottamista ja myymistä ansaintatarkoituksessa. Rahoitusteorian mukaan yrityksen tavoitteena eli olemassaolon tarkoituksena on maksimoida omistajiensa varallisuus. Kasvu varsinaisesti tarkoittaa tilanteesta riippuen hyvin monenlaisia asioita. Kun määritellään kasvuyritystä ja lasketaan niiden määrää, riippuu lopputulos valitusta kasvuyrityksen määritelmästä. Mitataanko liikevaihdon kasvua, henkilöstömäärän kasvua tai vaikka markkinaosuuden kasvua. Mittareita voi keksiä rajattomasti ja mitä tarkemmat rajat asetetaan, niin sitä pienempi on kasvuyritysten määrä.

Tiedotusvälineissä puhutaan paljon pörssiyrityksien tuloksista ja osinkojen maksuista omistajille. Samalla tavalla pk-yrityksessä on tärkeimpänä tavoitteena omistaja-arvon kasvattaminen ja kannattava kasvu. Varsinkin lyhyellä aikavälillä tarkasteltuna kasvu pk-yrityksissä perustuu ensisijaisesti ulkoisiin tekijöihin. Ne voivat olla tilapäisiä ja satunnaisia kuten yksittäinen iso tilaus asiakkaan kanssa tai kilpailevan yrityksen poisjäänti markkinoilta. Tämä johtaa kasvun hetkelliseen hyppäykseen muttei välttämättä jatkuvalla kasvu-uralla. Kasvusta tulee pitempikestoista, jos yritys on päässyt kasvavan kysynnän mukana uusiin tilauksiin kiinni ja pysyy hyvässä uusien tilauksien virrassa. Keskisuurelle yritykselle tietyn tasoisen kasvun varmistaminen on tärkeää. Kasvu edistää yrityksen pitkän ajan menestystä ja suorituskyvyn lisääntymistä. Kasvun kautta yritys voi päästä uusille markkinoille sekä kykenee satsaamaan kehitystoimintaan ja uudistamaan itseään, mikä on ehdottoman tärkeää muuttuvissa markkinaympäristöissä. Kasvu lisää yrityksen uskottavuutta asiakkaiden suuntaan sekä haluttavuutta työpaikkana. Tämä taas luo mahdollisuuden houkutelua uutta henkilöstöä ja päteviä johtohenkilöitä. Yritysten on kuitenkin

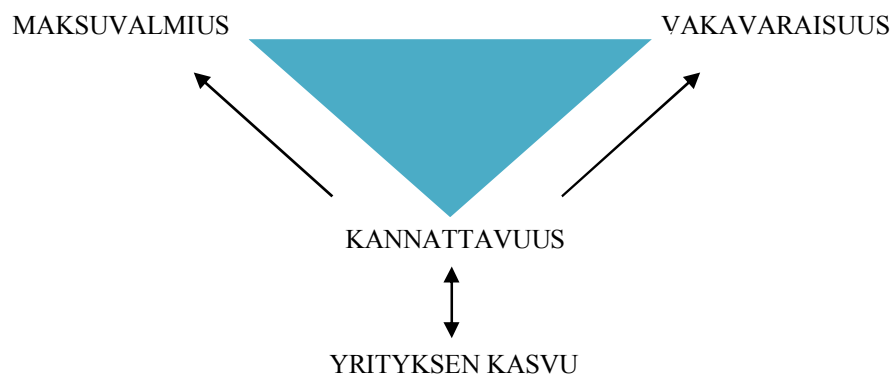
kin kasvun suhteen tasapainoiltava hankalassa tilanteessa. Jos yritys ei kasva, se vaarantaa olemassaolonsa pitemmällä aikavälillä. Tämä tilanne on silloin kun markkinat kasvavat ja menestyvän yrityksen on oltava kehityksen kärjessä menestyäkseen. Tällöin voitulla tilanne jossa ajaudutaan johtamisongelmaan ja toiminnan kontrolli menetetään. Voimakkaassa kasvussa rahoitusrajat tulevat nopeasti vastaan. Yrityksen menestystä kuvaavat luvut kuten maksuvalmius sekä pääoman ja toiminnan tuottavuus voivat heiketä. Lisäksi markkinoiden rajat voivat vaarantaa voimakkaat kasvupyrkimykset. Markkinoiden käyttäytyminen ja kilpailijoiden toimenpiteet voivat syödä kannattavuuden ja lisätä täten yrityksen velkaantumista. (Simons et al. 2009 s. 36-37) Jotta yrityksen toimintaympäristö olisi kasvua tukeva on yrityksen johtavien henkilöiden oltava aktiivisia ja hallittava monia osaamisalueita. Pyrkiminen kasvuun tulee olla aktiivista ja määrätietoista. Kaiken tulee kuitenkin perustua johonkin konkreettiseen kuten yrityksen ydinliiketoimintaan ja liiketoimintaosaamiseen. Kasvuyrittäjät ovat usein valmiita ottamaan riskejä ja tekemään tarvittaessa nopeita päätöksiä. He käynnistävät halukkaasti uusia hankkeita ja kokeilevat uusia tapoja tehdä asioita ja niin vauhdittavat yrityksen kasvua. Siten yrityksessä korostuu kehittämistä painottava tyyli. (Laukkanen 2007. s. 247.)

Kasvuyrityksillä on merkittävä yhteiskunnallinen rooli työpaikkojen ja hyvinvoinnin kannalta. Ernst & Youngin vuonna 2006 tekemän selvityksen mukaan kolme neljästä uudesta työpaikasta syntyi kasvuyrityksiin vuoden 1995 jälkeen. (Elinkeinoelämän keskusliitto 2006) Työ ja elinkeinoministeriön tilastojen mukaan vuosina 2011-2013 eli kolmessa vuodessa kasvuyrityksiin on syntynyt 60000 uutta työpaikkaa.

Rakennusalan yrityksen kasvutavoista yleisin ja ainakin pitkäjänteisin on niin sanottu hallittu kasvu. Hallitulla kasvulla tarkoitetaan liikevaihdon kasvua, joka on suhteessa yrityksen kestäväan rahoitusrakenteeseen ja kannattavuuteen. Jos yritys ei kykene kasvamaan hallitusti, sen riskit kasvavat merkittävästi. Esimerkiksi konkurssin yleisin syy on hallitsematon ja liian nopea kasvu. Tämä yhdistettynä voimakkaaseen velkaantumiseen saattaa aiheuttaa kohtalokkaan vakavaraisuuden heikkenemisen. Yrityksissä on vaarana, että molemmat vaihtoehdot toteutuvat. Tämä johtuu erityisesti siitä, että yritysostot vaativat yleensä huomattavia pääomia, jolloin ostavan yrityksen sisäiset rahoituslähteet ovat riittämättömiä. Eikä vähäisenä voida pitää sitä tosiseikkaa, että kun tuotot ovat vasta tulevaisuutta on iso riski etteivät ne ole toivotun suuruisia.

Kasvu on tärkeä yrityksen arvoon vaikuttava tekijä. Se kertoo yrityksen tulevaisuuden potentiaalista ja mahdollisuuksista laajentaa toimintaa. Kasvulla on myös toinen puoli. Kasvu vaatii rahoitusta ja saattaa vaarantaa yrityksen toiminnan, jos se tapahtuu hallitsemattomasti. Kasvun vastinparina rahoituksen hallinnassa toimii yrityksen kannattavuus, joka tuo tulorahoitusta samalla tavalla kuin kasvu sitä vaatii. Sen vuoksi yrityksen rahoituksen hallinnassa on tärkeää pitää kasvu oikeassa suhteessa kannattavuuteen. Jos yritys kasvaa liian nopeasti, joutuu se rahoittamaan suuren osan kasvustaan muulla kuin tulorahoituksella. Pienissä yrityksissä tämä on yleensä vierasta pääomaa, ja nopeasti kasvava, huonosti kannattava yritys voi velkaantua vaarallisesti. Yrityksen kasvun hallinnassa on olennaista kasvaa kannattavasti ja pitää samalla rahoitus tasapainossa. (Laukkanen 2007. s. 342.)

Lähtökohtana on, että yritys tarvitsee toimintaansa sitä enemmän ulkopuolista rahoitusta, mitä nopeammin se kasvaa ja mitä heikommin se kannattaa. Jos kasvu ja kannattavuus pidetään oikeassa suhteessa toisiinsa, on voimassa kasvun ja kannattavuuden tasapaino ja ulkopuolinen rahoitus pysyy hallinnassa. Kasvulla, kannattavuudella ja rahoituksella on siis yhteys, jota Erkki K Laitinen kuvaa yrityksen terveyskolmiolla. Kolmion kärkinä ovat kannattavuus, jonka varassa koko kolmio eli yritys seisoo. Yrityksellä on liiketaloudellisia toimintaedellytyksiä vain, jos se toimii pitkällä tähtäyksellä kannattavasti. Kolmion toisina kärkinä ovat maksuvalmius ja vakavaraisuus. Näistä vaikka vain toisenkin ollessa heikko ei kasvu ole oikeassa suhteessa kannattavaa, jolloin kolmion perusta ei ole kunnossa ja kaataa kolmion kyljelleen. Kuva 1 esittää sen, että kun nämä kolme asiaa ovat oikeassa suhteessa vahvoja voidaan kasvun sanoa tapahtuvan hallitusti. (Laukkanen 2007. s. 342-343.)



Kuva 1: Kasvuyrityksen terveyskolmio

2.1. Kasvuyrityksen määritelmä

Kasvuyrittäjyys on yritystoimintaa, jota ohjaa tietoinen pyrkimys kasvaa määrällisesti ja luoda vaurautta. Kasvuyrityksellä tarkoitetaan kasvuhakuisesti johdettavaa yritystä. Joskus sellainen on kuitenkin tarkoituksenmukaisinta määritellä toteutuneen kasvun perusteella. Määriteltäessä ja mitattaessa kasvuyrityksiä, on asetettu kriteerejä, millä tavoin tunnistaa ja arvioida niitä. Mittaustavat vaihtelevat suuresti, joten yksiselitteistä määritelmää ei ole. Kasvuyrittäjyydessä on kuitenkin kysymys myös perustavammasta haasteesta kuin työpaikoista. Se on pitkälti sama asia kuin taloutemme uudistumis- ja mukautumiskyky globalisoituneessa maailmassa. Työpaikat tai niiden kato seuraavat siitä, onko meillä kilpailukykyisiä ja uusia tai paremmin johdettuja yrityksiä, työnantajia. Paljon riippuu siitä, miten hyvin kykenemme siirtämään huippuosaamistamme ideatasolta käytäntöön olemassa olevan liiketoiminnan tuottavuuden parantamiseksi ja uuden, enemmän

lisäarvoa tuottavan liiketoiminnan synnyttämiseksi. Laukkasen mukaan ei riitä, että syntyy pari henkeä työllistäviä ja pieneksi jääviä mikroyrityksiä, mutta toisaalta erittäin monista sellaisista löytyy oikeaa innovaatiota, joka voi paisua vaikka kuinka suureksi kasvuyritykseksi vaikka kansainvälisille markkinoille asti. (Laukkanen 2007. s. 17-19.)

Eri instansseilla on myös omat tapansa määrittää kasvuyritys. Kasvuyrityksen niin sanotussa virallisessa OECD/Eurostat määritelmässä kasvuyritys on sellainen yritys, joka työllistää vähintään 10 henkilöä kauden alussa ja jonka työllisyyden keskimääräinen kasvuvauhti on ollut vähintään 20 % kolmen peräkkäisen vuoden ajan. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2012.) Työ- ja elinkeinoministeriön yleiskatsauksen mukaan tämän kriteerin täyttäviä yrityksiä oli Suomessa 760 kappaletta vuosina 2008-2011. Elinkeinoelämän keskusliitto jakaa taas yritykset maltillisesti kasvaviin ja voimakkaasti kasvaviin. Maltillisella kasvulla he tarkoittavat 10 prosentin liikevaihdon kasvua ja voimakkaasti liikevaihtoa kasvattavan yrityksen liikevaihto kasvaa 30 prosenttia. Toisaalta elinkeinoelämän keskusliitto ja heidän konsulttinaan Ernst & Young ovat katsoneet kasvuyrittäjyyttä myös laajemmasta näkökulmasta kuin pelkästään taloudellisiin tunnuslukuihin perustuva kasvu. He esittävät, että kasvuyrittäjyydessä on kyse yrityksen pitkäjännitteisestä ja hallitusta kasvusta sekä tunnistetuista ja hyödynnettävissä olevista kasvumahdollisuuksista. Kasvuyrittäjyyden tunnistamiseksi tarvitaan taloudellisten tunnuslukujen ohella myös yrityksen toimintatapaan liittyvää laadullista arviointia. Voitaneen sanoa, että kasvu on suhteellista. Yksittäiselle yritykselle hyödyllisintä on verrata kasvua oman toimialansa ja markkinoidensa kasvuun. Voimakkaasti kasvavalla alalla kasvu on helpompaa ja taantuvalla alalla on yrityksen katsottava kasvua markkinaosuuden kautta. Oli kyseessä kumpi tilanne tahansa, kun kasvaa nopeammin kuin kilpailijansa, on kasvattanut markkinaosuuttaan. Vuonna 2005 Ernst & Young määritteli kasvuyrittäjyyden neljän tunnuspiirteen kautta. Kasvuhaluus, kasvukyky, tunnistettu kilpailuetu ja markkina mahdollisuus. Näiden neljän kriteerin toteutuessa heidän mukaan voi puhua potentiaalisesta kasvuyrityksestä. (Elinkeinoelämän keskusliitto 2005)

Perinteisesti pk-yritysten kasvu on ymmärretty sisäisten resurssien kasvuksi ja tehostamiseksi. Voidaan esimerkiksi kasvattaa henkilöstöä kysynnän mukaan tai hankkia lisäkapasiteettia automatisoimalla tuotantoa. Yhä useammin kiinnitetään kuitenkin huomiota myös pk-yrityksen ulkoisiin resursseihin perustuviin kasvustrategioihin. Merkittävä syy on tällaisten käytännön esimerkkien yleistyminen – eräiden arvioiden mukaan kasvuyrityksistä jopa lähes kolmasosa toteuttaa nimenomaan ulkoisia kasvustrategioita kuten kasvua verkostosuhteiden kautta, portfolioryrittäjyyttä, vuokratyövoiman käyttöä tai franchising-ryrittäjyyttä. (Laukkanen 2007. s.36-37)

2.2. Yrityksen kasvustrategiat

Yrityksellä on mahdollista investoida kasvuun kehittämällä ja laajentamalla nykyistä toimintaansa tai suunnata investointi uuteen ostettavaan yritykseen. Eli puhutaan sisäisestä ja ulkoisesta kasvusta. Investoinnin onnistumisen mittaaminen onnistuu luotettavasti muutaman vuoden päästä investointien toteuttamisesta. Silloin nähdään hyvinkin luotettavasti miten yrityksen taloudellinen tila on kehittynyt. Lähinnä taloudellinen tila on kuitenkin se mittari, jolla asiaa arvioidaan. Investointipäätökseen vaikuttaa suuresti se minkälaisella aikajaksolla kasvun halutaan tapahtuvan. Ja jos halutaan kasvun olevan mahdollisimman nopeaa, onko yritys valmis siihen mahdollisesti sisältyviin riskeihin. Hitammin tapahtuva orgaaninen kasvu on turvallisempi ja vakaampi vaihtoehto. Kasvu voidaan riskittömimmässä vaihtoehdossa suorittaa tulorahoituksella, joka tietenkin on aika harvinaista ja ennen kaikkea hidasta. Yrityksostolla tapahtuvassa kasvussa on se etu suhteessa orgaaniseen, että kasvu ja arvonnousu on mahdollista saavuttaa nopeasti. Varsinkin laajennettaessa toimintaa uusille markkina-alueille voidaan huomattavasti nopeammin saada uutta markkinaosuutta koska voidaan heti hyödyntää paikallisosaamista ja valmiita asiakassuhteita. Kun tehdään investointipäätös ostaa uusi yritys, onkin hyvin tarkkaan arvioitava riskien suuruutta. On tarkoin tutkittava minkälaiset tuottomahdollisuudet yrityksostolla, on suhteessa siihen sisältyviin taloudellisiin riskeihin. Niillä aloilla joilla markkinat ovat kyllästyneet niin uuden yrityksen hankinta on käytännössä ainoa keino saada kasvu. Toinen yrityksostoon pakottava seikka voi olla keskeisen osaamisen puuttuminen yrityksestä jolla orgaanista kasvua olisi mahdollista tavoitella. Yrityksosto voi toisaalta myös pienentää riskiä, sillä liiketoiminnan hajauttaminen liiketoiminnallisesti ja maantieteellisesti voi joissakin taloudellisissa tilanteissa tai markkinoiden epävakaudessa olla hyvä asia.

Yrityksoston menestys riippuu keskeisimmin hinnasta, joka ostetusta yrityksestä on maksettu. Yrityksosten tutkimuksessakin on havaittu, että mitä tutumpia ostettavan yrityksen markkinat ovat ostajalle, sitä varmemmin yrityksosto on onnistunut. Tämä on tietenkin hyvin järkeenkäypää ja pääasiassa yrityksostot tapahtuvatkin saman alan yritysten kesken, jolloin ostettavan yrityksen markkinat ovat jo valmiiksi ostajalle hyvin tutut. Kuitenkin yritykset tarvitsevat erityyppisiä kasvustrategioita erilaisiin strategisiin tavoitteisiin ja tilanteisiin. Täten yrityksen tapa kasvaa riippuu aina kokonaistilanteesta, jonka osatekijöitä ovat yrityksen oma ja -toimialan tilanne, rahoitusmarkkinat ja kasvuvaihe. Täten vertailtaessa kumpi kasvutapa on toistaan parempi, tulee huomioida, että eri tilanteisiin ja toimialoihin sopii erilainen kasvustrategia. On aloja, joilla tulorahoituksella kyetään voimakkaaseen kasvuun. Kaikilla aloilla se ei ole mahdollista ilman merkittäviä investointeja, joihin tulorahoitus ei riitä. Kasvu yrityksostoilla on kuitenkin aina nopeampaa kuin orgaaninen kasvu. Se tukee kasvuyrityksen tavoitteita luoda arvoa ja kasvattaa liiketoimintaa voimakkaasti.

Seuraavassa tutustutaan tarkemmin orgaanisen kasvun ja yritysostoilla tapahtuvan kasvun eroihin.

2.2.1. Orgaaninen kasvu

Yrityksellä on kaksi keskeistä tapaa kasvaa. Käytetyin vaihtoehto yritykselle on orgaaninen kasvu. Tässä markkinaosuutta pyritään kasvattamaan lisäämällä vähitellen käytössä olevia henkilöresursseja ja investoimalla koneisiin, laitteisiin ja infrastruktuuriin. Orgaanisena kasvuna voidaan pitää myös uuden toimipisteen käynnistämistä puhtaalta pöydältä. (Simons et al. 2009 s.131)

Keskisuuret yritykset noudattavat usein orgaanisen kasvun strategiaa, joka nojaa yrityksen nykyisen toiminnan ja osaamisen kehittämisen varaan. Kasvu perustuu joko uuteen osaamiseen tai aikaisempien resurssien lisäykseen, jolloin vahvistetaan vastaavia toimintoja, joita yritys on toteuttanut käytössä olevilla resursseilla. Nykyisen toiminnan kehittäminen tähtää toiminnan tehostamiseen ja sen laadun parantamiseen. Tällä tavalla voidaan parantaa kilpailukykyä nykyisillä markkinoilla tai parantaa toiminnan kustannustehokkuutta. Kehitystoimenpiteillä voidaan tähdätä myös uuden liiketoiminnan edellytysten luomiseen. Orgaanisessa mallissa kasvun haasteena on liiketoiminnan uudistuminen. Kullakin tuotteella ja liiketoimintakonseptilla on yleensä oma rajallinen elinkaarensa, joka etenee nopeasta kasvuvaiheesta hidastuvaan kasvuun, kypsyyteen ja lopulta supistumisvaiheeseen. Mikäli yritys pyrkii edelleen kasvamaan, on löydettävä uusia liiketoimintamahdollisuuksia, joiden avulla kasvua voidaan ylläpitää. (Simons et al. 2009. s.132)

Orgaanista kasvua pidetään turvallisenä tapana kasvaa, sillä useinkaan kasvu ei vaadi isoja investointeja, jolloin esimerkiksi rahoitusriski on vähäinen. Kasvu ja investoinnit saadaan parhaassa tapauksessa toteutettua tulorahoituksella. Toisaalta, jos orgaanista kasvua haetaan investoimalla esimerkiksi isoon tuotantolaitokseen, puhutaan silloin samantyyppisestä riskistä kuin yrityskaupalla haettavassa kasvussa. Toinen voimakasta rahoituspanosta vaativa orgaanisen kasvun muoto on laajentuminen uusille markkinoille ja uusiin asiakas ryhmiin. Ne voivat vaatia investointeja kalustoon ja seiniin, mutta vähintäänkin voimakkaaseen markkinointiin.

2.2.2. Kasvu yritysoston avulla

Kasvusta yritysostoin puhutaan usein ei-orgaanisena kasvuna, sillä se on vaihtoehto orgaaniselle kasvulle eikä sille ole olemassa hyvää yksiselitteistä käsitettä. Se on tyypillisesti suurempien yritysten kasvumalli. Yritysostojen perusteet ovat moninaiset. Saatetaan esimerkiksi ostaa tuotantokapasiteettia tai kehittämisosaamista, kiinnostavia tuotteita, nopea pääsy markkinoille ja joskus kilpailija pois. Yritysostot ja yhteenliittymät ovat mahdollisia myös pk-yrityksille. Takana voi olla samoja tavoitteita tai ehkä useammin molempipuolinen havainto, että liittymällä yhteen voidaan kahdesta pienestä tehdä vahvempi ja menestyvämpi kokonaisuus markkinoille. (Laukkanen 2007 s. 36)

Kasvu yritystoston avulla tarkoittaa liiketoiminnan ja/tai markkina-alueen laajentamista ostamalla toinen yritys. Siksi yritystosto on aina pohjimmiltaan strateginen päätös. Ostaja on yleensä kooltaan suurempi yritys, mutta myös pienempi yritys voi ostaa suuremman. Yritystostot luokitellaan luonteensa mukaan saman toimialan sisällä joko horisontaaliseksi tai vertikaaliseksi yritystostoksi. Mikäli yritystosto kohdistuu toiselle toimialalle, käytetään termejä konsentriin- ja konglomeratiivinen yritystosto. (Tenhunen et al 2000. s. 13)

Yritystoston strategian mukaisen jaottelun keskusteluissa on Taloussanomien järjestämässä seminaarissa ”Yritystostot strategisen kasvun keinona” keskusteltu siitä miten yritys organisoituu yritystosten kautta. Tässä seminaarissa oli yritystostot jaoteltu karkeasti kolmeen tyyppiin.

- liiketoiminnan täydentämiseksi tehdyt ostot, joissa olemassa olevaa kokonaisuutta täydennetään
- liiketoiminnan ratkaisevat laajennukset isolla yritystostolla
- yritystosten ammattilaisten tekemät yritystostoketjut, joilla rakennetaan jokin kokonaisuus

Usein ostojen takana on tarkoitus yhdistää yrityksiä ja tulla vahvemaksi toimijaksi alalla. Viime vuosina tällaista toimintaa on ollut havaittavissa rakennusallakin ja varsinkin rakennusteollisuuden puolella. Tämä tapa toimia vastaa oikeastaan kaikkiin kolmeen vaihtoehtoon uudelleen organisoitumiseksi. Samoin kaikissa kolmessa vaihtoehdossa voi olla kysymys siitä, että pyritään kauppojen jälkeen saamaan hyödynnettyä kaikkia oman yrityksen voimavaroja tehokkaasti sekä siirtyä suurempaa yrityskokoa vaativille rahoitusmarkkinoille. Eli riippumatta keskustelun näkökulmasta tai kasvutavan valinnasta on aina lopullinen strateginen tarkoitus kasvaa voimakkaammaksi ja menestyvämmäksi toimijaksi.

2.2.3. Kasvutapojen vertailu

Yritystoston menestys riippuu keskeisimmin hinnasta, joka ostetusta yrityksestä on maksettu. Jossakin kulkee hinnan yläraja, jonka jälkeen orgaaninen kasvu on yritykselle kannattavampaa. Kasvutavan lopulliseen valintaan vaikuttavat yrityksen, toimialan ja rahoitusmarkkinoiden tilanne sekä yrityksen senhetkinen kasvuvaihe. Merkittävimpanä on yrityksen rahoituksellinen tilanne. Useimmilla yrityksillä, mutta varsinkin listaamattomilla kasvuyrityksillä pääomien niukkuus on jatkuva ongelma. Sen vuoksi tuleekin kiinnittää erityistä huomiota yrityksen rahoitukselliseen joustavuuteen, eli että yrityksessä on riittävästi omaa pääomaa ja luottotekijät ovat kunnossa. Tämä helpottaa rahoituksen hankkimista kasvuprosessin aikana ja toimii jopa suorana kilpailuetuna. Yrityksellä on tällöin

mahdollisuus tehdä investointeja silloin kun ne markkinatilanteeseen nähden ovat tarpeellisia. Toisaalta on toimialoja joilla kasvuun ei juurikaan tarvita rahakkaita investointeja vaan kasvua voidaan toteuttaa tulorahoituksella. Näissäkin rahoitusta on pääsääntöisesti tarvittu yrityksen aloitukseen vaadittuihin investointeihin, joten rahoituksen tarve on erilaista eri kasvun vaiheissa yrityksen toimialasta riippuen. Päädyttäessä yritysostoon on hyvässä markkinatilanteessa mahdollisuus velan määrää kasvattamalla saada hyötyä vipuvaikutuksesta, mutta tässä on huomioitava aina riskien kasvaminen velan lisäämisen myötä. Kasvu yritysoston avulla on kuitenkin aina nopeampaa kuin orgaaninen kasvu. Joitakin harvoja poikkeuksia lukuun ottamatta yritysosto tukee paremmin yrityksen tavoitetta kasvattaa liiketoimintaa nopeasti. (Tenhunen et al. 2000. s. 12–13).

Valmiin toimivan yrityksen ostamisen hyvänä puoleena on erityisesti jo valmis tulorahoitus joka tuo kassavirtaa kuluja peittämään. Toisaalta epävarmuutta voi luoda varsinkin pienen ostettavan yrityksen kohdalla se miten uuden omistajan erilaiset toimintatavat saadaan integroitua uuteen yritykseen. Pienet yhtiöt voivat voimakkaasti henkilöityä alkupeiräiseen omistajaansa. Monilla aloilla asiakassuhteetkin ovat erittäin paljon painottuneet henkilösuhteisiin. Nykypäivänä raha on kuitenkin tullut voimakkaasti ensisijaiseksi päätöksentekovälineeksi kaupankäynnissä.

Orgaanisella muutoksella pystytään usein vain rajalliseen liikkumanopeuteen ja kasvu- ja muutosvauhtiin, joka ei kovassa kilpailutilanteessa välttämättä riitä. Yrityskaupat saattavat näissä tilanteissa tuoda uusia näköaloja ja mahdollisuuksia kasvuun ja muutokseen. (Bäck et al. 2009. s.15)

Orgaanisen kasvun selkeä heikkous tulee esiin erityisesti kyllästyneillä markkinoilla. Kova kilpailu saa hintatason pysymään alhaisena jolloin tulorahoitusta sekä sitä myötä hyvää kannattavuutta on vaikea saavuttaa. Tällöin kasvun saavuttaminen on todella hidasta ja vaikeaa. Toinen kyllästyneiden markkinoiden ongelma on, ettei hyvästäkään kannattavuudesta ole kasvun kannalta iloa koska markkinoita nopeampaan kasvuun tarvittavia hyviä peräkkäisiä vuosia on vaikea saavuttaa.

3. YRITYSKAUPPA

Yrityskaupan toteuttaminen on monien tekijöiden summa ja vaatii todella paljon suunnittelua. Varsinkin ostajan näkökulmasta katsottuna suunnitteluun tulee panostaa todella paljon. Jokainen yrityskaupprosessi on ainutlaatuinen, mutta yleisellä tasolla Laukkanen on kirjassaan Yrityskauppa erotellut seuraavat vaiheet (Laukkanen 2007. s. 39):

- yritysostostrategian määrittäminen
- kohteiden kartoittaminen

- synergioiden ja kohteen arvon määrittäminen
- transaktiorakenteen suunnittelu
- neuvotteluprosessi
- due diligence -tutkimus
- kaupan toteuttaminen, sopeuttaminen ja jälkihoito

Yrityskauppaprosessi alkaa, kun yrityksen johto tekee päätöksen yrityskaupan toteuttamisesta normaalin päätöksentekoprosessin mukaisesti. Suunnitteluvaiheessa laaditaan ostostrategia ja määritellään yritysoston suuntaviivat. Yrityskauppaa suunnittelevan yrityksen tulisi ensin suunnitella ostostrategiansa ja varmistaa, että yrityskauppa tukee sen liiketoimintaa ja vahvistaa yrityksen strategian toteuttamista. Tämä on perusedellytys onnistuneelle yrityskaupalle. Suunnitteluvaihe voidaan jakaa edelleen identifiointiin, ostokohteen kartoitukseen ja ostokohteen taloudellisen tilanteen määrittämiseen. (Laukkanen 2007. s. 39) Tässä vaiheessa viimeistään tulee selväksi prosessin yksi tärkeimmistä kysymyksistä. Ovatko markkinat toimivat eli onko kiinnostavia yrityksiä sopivasti tarjolla.

Yritysostajan näkökulmasta yrityskauppaprosessi lähteen ostokohteiden etsinnästä, jolloin pyritään selvittämään, onko ostajayrityksen tavoite saavutettavissa yritysoston avulla. Etsintäprosessin perimmäisenä tarkoituksena on etsiä ostokohteeksi sellaisia yrityksiä, jotka ovat varteenotettavia vaihtoehtoja ja täyttävät joitain tiettyjä peruskriteerejä. Yritys pyrkii aina ostoprosessissa varmistumaan ostokohteelle asetettujen edellytysten täytymisestä, vaikka täydellistä ostokohdetta tuskin on olemassakaan. Sen vuoksi on syytä olla selvillä, mitkä kriteerit ovat välttämättömiä ja riittäviä sekä mitkä ovat toivottavia ja vain lisähyötyä tuovia. Yritysoston strategisesta päämäärästä riippumatta kriteereinä ovat aina ostettavan yrityksen toimiala, ostokohteen markkinaosuus ja ostokohteen koko. Ostettavan yrityksen toimialan, eli tuotteiden, markkinoiden ja toimintatavan, on oltava strategisesti kannattava ja vaatimukset täyttävä. Muita kriteereitä valinnalle ovat ostokohteen maantieteellinen toiminta-alue, ostokohteen kannattavuus ja kasvupotentiaali sekä ostokohteen taloudelliset, tekniset ja muut resurssit. Seulontaprosessin yhteydessä pyritään karsimaan etsintäprosessin myötä löydettyjä potentiaalisia ostoehdokkaita lisäämällä analysoinnin intensiivisyyttä. Yritysostoa suunniteltaessa on ostajan syytä analysoida tarkasti mahdollisia ostettavia yrityksiä, koska kaikki kiinnostavat yritykset eivät välttämättä ole ostettavissa, eri yrityksiin liittyy toisistaan poikkeavia mahdollisuuksia, yritysten hintoihin voi kohdistua absoluuttisia ja suhteellisia vaihteluita eivätkä yritykset välttämättä ole vertailtavissa eritasoisen informaation vuoksi. Samalla on myös tarkoitus tarkastella yrityskauppojen myötä syntyviä synergia potentiaaleja sekä järjestellä potentiaaliset ostokohteet mahdollisuuksien mukaan johonkin paremmuusjärjestykseen. Ostokohdetta etsittäessä on hyvä jo etukäteen sulkea pois yritykset jotka eivät sovellu kohteeksi. Näin ostaja pystyy karsimaan turhat tarjoukset ja vaihtoehdot hyvissä ajoin. (Laukkanen 2007. s. 42-43)

Kaupan rakenteen huolelliseen suunnitteluun liittyy markkinariskien, verotuksen ja kirjanpitoikäytäntöjen selvittäminen ennen kauppaa. Järjestelyä suunniteltaessa on arvioitava kauppaan tarvittava rahoituksen määrä ja kustannusta. Yrityskaupan toteuttamistapa

vaikuttaa käytettävissä oleviin rahoitusvaihtoehtoihin, eli järjestelyn sisäisiin ja ulkoisiin rahoitusmahdollisuuksiin. Tavoitteena on löytää pidemmällä aikavälillä kannattavin vaihtoehto yrityskaupan toteuttamiseksi ja sen rahoittamiseksi. (Laukkanen 2007. s. 46-47)

Yrityskauppojen yhteydessä käydään huomattava määrä erilaisia neuvotteluja. Myyjän asema on yleensä neuvottelujen aikana varsin tasavertainen ostajakandidaatin kanssa, mutta jos yrityksen taloudellinen tila on heikko, voi neuvotteluasema muodostua ostajalle edullisemmaksi. Toisaalta asetelma voi olla päinvastainen, jos kohde on kannattava ja prosessiksi valikoituu kovasta kysynnästä johtuen huutokauppa. Neuvottelut kestävät usein jopa kuukausia. Ennen due diligencen toteuttamista ostajan on identifioitava mahdolliset ostettavat kohteet ja määriteltävä alustavasti niiden arvot. Sopivan kohteen kanssa käydään alustavat neuvottelut ja laaditaan mahdollisesti alustava sopimus, jolla ostaja pyrkii turvaamaan asemansa muilta ostajilta ja myyjä puolestaan pyrkii varjelemaan liikesalaisuuksien vuotamista esimerkiksi kilpaileville yrityksille, jotka eivät todellisuudessa olekaan ostoaikeissa. Tässä vaiheessa käytävän neuvotteluprosessin tavoitteena on kaupan osapuolten näkemysten yhteensovittaminen ja kauppahintaan vaikuttavien tekijöiden esiintuominen. Vaihe on oleellinen due diligencen toteutumisen kannalta, sillä jos osapuolten näkemykset eivät vastaa toisiaan ollenkaan eikä kaupan syntymiselle ole nähtävissä edellytyksiä, ei due diligence – tutkimusta ole perusteltua toteuttaa. (Laukkanen 2007. s. 47-48)

Onnistunut yrityskauppa edellyttää ostettavan yrityksen ja sen liiketoiminnan syvälistä ja kokonaisvaltaista tuntemusta, joten ennen kaupan toteuttamista tehdään kaupan kohteen ennakkotarkastus, jolla luodaan edellytykset onnistuneelle yrityskaupalle. Due diligence on liike-elämässä vakiintunut termi, jolla tarkoitetaan suunnitellun yrityskaupan tai muun yritysjärjestelyn osapuolen suorittamaa yritysjärjestelyn kohteen tarkastusta. Due diligence tarkastuksen ensisijainen tarkoitus on antaa yritysjärjestelyn osapuolelle selkeä kuva yritysjärjestelyn kohteesta ja sen arvosta sekä vähentää tuntemattomiin vastuisiin liittyvää riskiä. (Laukkanen 2007. s.50)

Seuraava vaihe yrityskaupprosessissa on toteutusvaihe, jossa neuvotellaan yrityskaupan lopulliset ehdot ja toteutetaan kauppasopimus. Tässä vaiheessa sovitaan myös kaupan rahoitus- ja maksutapa sekä neuvotellaan verotuksellisista seikoista. Lopullisessa kauppasopimuksessa sovitaan myös vastuukysymysten ratkaisusta sekä siihen mahdollisesti liittyvistä kauppahintamekanismeista, kuten esimerkiksi sulkutilijärjestelystä tai kauppahinnan maksun vaiheistamisesta. Toteutusvaihe käsittää muun muassa voimaantulopäivän tilinpäätöksen tarkistamisen ja edelleen vastaavasti tähän liittyvän kauppahinnan tarkistamisen. Toteuttamisvaihetta seuraa sopeuttaminen, jolloin ostettu yritys integroidaan ostajayritykseen. Sopeuttamisvaihe on yrityskaupan onnistumisen kannalta hyvin kriittinen, sillä usein integroitavia osa-alueita on useita, kuten toiminnalliset resurssit, tuotantoprosessi, organisaatiot sekä laskenta- ja informaatiojärjestelmät. Ostajan pitää tätä varten laatia yksityiskohtainen integraatiosuunnitelma. Ilman sitä tuloksena voi olla yritysten liian hätäinen sulauttaminen ja ajan myötä kilpailuetujen ja/tai markkinoiden

menettäminen. Prosessi on hidas ja täysimittaisen hyödyn saamiseen kuluu aikaa. (Laukanen 2007. s.57)

Yritysosto on tehokas vaihtoehto orgaaniselle kasvulle yrityksen pyrkiessä kasvattamaan toimintaansa. Yritysostot ovat merkittäviä investointeja yritykselle. Onnistuessaan ne saavat aikaiseksi merkittävän omistaja-arvon kasvun tilanteissa, joissa orgaaninen kasvu ei ole mahdollista tai riittävän nopeaa. Tästä johtuen useiden yritysten kasvustrategiana onkin kasvaa yritysostojen avulla. Onnistuakseen kasvun tulee olla hallittua. Hallitsemattoman kasvun yrityksen toimintaedellytykset voivat heikentyä ja vaikutukset voivat olla päinvastaisia kuin mihin on pyritty. Yleensä yrityskauppa on keino vahvistaa ydinliiketoimintaa liittämällä ostettu yritys osaksi jo olemassa olevaa liiketoimintaa. Suomessa pääosa yrityksistä on listaamattomia ja siitä syystä tehdyissä yrityskaupoissa lähes poikkeuksetta vähintään toisena osapuolena on listaamaton yritys.

Pk-yrityksillekin nopein tapa kasvaa ja päästä uusille markkinoille on yritysosto. Yritysosto on ostajan kannalta strateginen päätös, sillä sen avulla haetaan uusia mahdollisuuksia kasvuun markkinoita tai tuotevalikoimaa laajentamalla. Esimerkkinä tällaisista voisi olla pyrkimys tuotelinjan täydentämiseen, markkinaosuuden kasvattamiseen tai tarvarantoimittajiin liittyvien sidonnaisuuksien vähentäminen. Usein yrityksen ulkopuolisten tekijöiden aiheuttama yrityksen toimintaympäristön muuttuminen aiheuttaa strategisen ongelmatilanteen. Esimerkiksi liikevaihto alkaa nopeasti laskea tietyillä markkinoilla, jolloin muodostuu uhka, tai tietyllä markkina-alueella toimiva yritys lopettaa toimintansa jättäen osan markkinoita vapaaksi, jolloin syntyy mahdollisuus. Yritys-osto liittyykin tavallisesti jonkin uhan tai mahdollisuuden havaitsemiseen yrityksen strategisessa toimintaympäristössä. (Tenhunen et al. 2000. s. 11.)

Marraskuussa 2014 on julkaistu Seinäjoen ammattikorkeakoulussa tehty tutkimus Kesken jääneet yrityskaupat – myyjien ja ostajien näkökulma. Tutkimus selvitti yrityskauppoja pienten ja keskisuurten yritysten näkökulmasta. Tutkimuksen mukaan Suomessa tehdään vuosittain vain pari tuhatta pk-yrityskauppaa, kun niitä tulisi tehdä pelkästään yrittäjien ikääntymisestä johtuen tuplasti enemmän. Ostajien mielestä kaupat jäivät tekemättä yleensä liian korkean hinnan takia. Myyjien mielestä rahoituksen saaminen oli suurin ongelma. Tämä haastattelutulos kertoo siitä, etteivät myyjä ja ostaja ole olleet riittävän hyvässä keskusteluyhteydessä koska kaupan toteutumattomuuden syystä ei ole keskusteltu. Tutkimuksessa painotettiin sitä, että yrityksen arvonnäärityksessä tarvittaisiin asiantuntija-apua. Nykyään asiantuntijoita osaavat hyödyntää lähinnä kokeneet ja koulutetut yrityskaupan tekijät. Tutkimusryhmän johtaja Elina Varamäki painottaa, että julkisesti rahoitetussa omistajanvaihdosneuvottelussa keskitytään entistä tarkemmin elinkelpoiisiin yritysosiin. Yhteiskunnan kannalta on tärkeää, että yrityskaupat, joiden avulla säädetään työpaikkoja, saadaan päätökseen. Tutkimuksen perusteella yrityskauppojen rahoitus on merkittävä ongelma. Eteenkin vakuusvaateet ovat tiukat ja rajaavat mahdollisia ostajia ulos. Varamäki huomauttaa, että rahoitusta saatetaan käyttää syynä vetäytymiseen neuvotteluista silloin, kun varsinaista syytä ei haluta ilmaista. Tämä käy ilmi siitä, että myyjät pitävät rahoitusta syynä yrityskaupan kaatumiseen useammin kuin ostajat. Osa

kaupoista jää toteutumatta myös siksi, että yritys on käytännössä elinkelvoton, kun otetaan huomioon yrityskaupasta syntyvä rahoitusrasite. Tehty tutkimus vahvisti sitä jo tiedossa ollutta käsitystä, että yritystä lähdetään usein myymään liian myöhään. Omistajien ikääntymisen lisäksi ajoituksen riskejä ovat toimialan näkymät ja yleiset suhdanteet. Olisi tärkeää kaupan syntymisen kannalta, että yritys olisi myyntihetkellä elinvoimainen ja tulevaisuuden näkymät olisivat valoisat. Näin tulevan tuoton odotus helpottaisi kaupantekotilanteessa ostajaa ja mahdollista rahoittajaa. Usein pk-yrityksen myyjä on jo iäkäs ja myynti ajoittuu hetkeen jolloin ei enää jakseta tai pystytä yritystä viemään eteenpäin eikä jatkajaa ole lähipiirissä. Tällöin myynnin ajankohta ei useinkaan ajoitu hyvään suhdan-netilanteeseen eikä yrityksen kehitys ole menossa hyvään suuntaan. Tällöin kaupan toteutuminenkaan ei ole todennäköisintä. Usein kauppojen toteutuminen kariutuu siihen tosiasiaan, että yritys ei vastaakaan ostajan tarpeita. Tämä voi tulla ilmi vasta tarkemman tutustumisen jälkeen. Tällaisessa tilanteessa on vain hyvä, ettei kauppaa toteuteta. Varamäen sanoin se on osa elinkeinoelämän luonnollista dynamiikkaa.

Yrityskauppa voi tapahtua joko liiketoimintakauppana tai osakekauppana. Liiketoimintakaupassa myydään yleensä yrityksen liiketoiminnassa tai sen osassa tarvittavat koneet ja laitteet, vaihto-omaisuus sekä mahdollisesti muita tase eriä. Usein näistä maksetaan tasearvoja korkeampi hinta, jolloin syntyy ns. good-will- arvoa. Teknisesti liiketoimintakauppa toteutetaan yleensä siten, että ostaja perustaa uuden yhtiön, jonka nimiin kauppa tehdään. Tällöin voidaan käyttää ostajayhtiön rahoituksen vakuutena mm. sen omia yritys kiinnityksiä. Liiketoimintakaupan etuna on se, että ostaja saa käyttöönsä esimerkiksi tarkoin määritellyt omaisuuserät ja vaikkapa asiakaskannan, mutta kaikki vanhat verovastuut ja muut piilevät riskit jäävät myyjäyhtiöön. Osakekaupassa myydään yleensä kaikki luopujan omistamat osakkeet tai yhtiön koko osakekanta. Jo pientenkin yhtiöiden osakkeiden kauppahinta voi olla sen verran korkea, ettei sen hoitaminen henkilökohtaisena lainana ole järkevää eikä edes mahdollista. Tällöin usein käytetty vaihtoehto on käyttää ns. apuyhtiötä, jonka nimiin osakkeet ostetaan. Vakuusriski on yleensä suuri, koska ostettavan yhtiön vakuuksia ei voida käyttää ostajan tarvitseman rahoituksen vakuutena. Usein on mahdollista pienentää ostajan tarvitsemaa rahoitusta erilaisilla toimenpiteillä. Näistä mainittakoon mm. omien osakkeiden lunastus yhtiölle osakeyhtiölain sallimissa rajoissa ennen osakkeiden loppuosan kauppaa tai yhtiön jakautumista, jossa varsinaiseen liiketoimintaan kuulumaton omaisuus erotetaan omaksi yhtiökseen. (Finnvera)

Finanssikriisin vuoksi seniorilainan saanti on heikentynyt voimakkaasti. Tämä on vaikuttanut yritysten mahdollisuuksiin toteuttaa kasvustrategiaansa yritysostoin, sillä mahdollisuus luoda arvoa velkavivun avulla on vaikeutunut. Velkavivun käyttö ei ole muutenkaan pk-yritysten toimintaa vaan pääsääntöisesti isompien yhtiöiden toimintaa. Tämän vuoksi yritysten tulee kiinnittää enemmän huomiota arvon luomiseen paneutumalla ostettavien yritysten liiketoimintaan yhä tarkemmin ja kehittämällä sitä ostetuissa yrityksissä. Yritykset ovat myös pakotettuja käyttämään uusia keinoja kasvattaakseen rahoituskapasiteettiaan, jotta potentiaaliin hankkeisiin olisi mahdollista osallistua. Jos on hankkimassa yrityskaupalla koko yritystä, on pystyttävä löytämään jokin luotettava tapa määrittellä, minkä arvoinen yritys on.

Jos kuitenkin on tarkoitus ostaa yritys niin käytä asiantuntijaa selvittämään myytävä kohde ja sen arvo. Asiantuntija säästää aikaa ja vaivaa, vähentää riskejä ja helpottaa päätöksentekoa kaupanteon alkuvaiheessa jo ennen kuin kaupasta on myyjän kanssa keskusteltu. Asiantuntijalla on nopeasti käsitys ostettavasta yrityksestä ja hän pystyy sanomaan mikä olisi oikea tapa edetä vai kannattaako suunnitelmaa lykätä myöhemmäksi vai jopa unohtaa koko yritys. Asiantuntijan kustannukset ovat pienimmässäkään kaupassa marginaaliset, joten hyöty voi olla merkittävä.

Kannattaa selvittää mitä todella saa, jos yrityksen ostaa. Ostajan tulee tarkistaa kaikki yrityksen toimintaan liittyvät tärkeimmät asiakirjat. Mikäli dokumentteja ei löydy ja on kyseessä isompi kauppa, on prosessi järkevää lopettaa siihen. Kaikki puuttuvat tiedot lisäävät ostajan riskiä ja samalla pienentävät kauppahintaa, joten paperiasioiden tulisi olla kunnossa ja saatavilla myös myyjän näkökulmasta. Tässä vaiheessa on hyvä keskustella jo rahoitustahojen kanssa. Kauppahinnan ollessa suurin piirtein tiedossa voi rahoituksen saatavuudesta jo keskustella vakavissaan.

Jos ostettavassa yrityksessä on koneita ja laitteita tai kiinteistöjä, on syytä selvittää niiden todellinen arvo. Merkittävä asia on myös yhtiön mukana tulevat työntekijät. Mitä heille tapahtuu, irtisanotaanko vai onko jatkossakin töitä. Ja kun irtisanomisia yhdistymisprosessissa syntyy, niin onko tulossa mitään ongelmia lakien kanssa. Useinhan työntekijöille on pääsääntöisesti jatkossakin töitä ja varsinkin jos yhtiöt jatkavat omina yksiköinä. Eräs merkittävä selvitettävä asia on ostettavan yhtiön rasitteet kuten vero ja vakuutusmaksujen mahdolliset velat. Tänä päivänä yhtiöiden tiedot näiden osalta ovat erittäin helposti saatavilla koska yhtiöiden täytyy liiketoimintaansa varten nämä tiedot aina ilmoittaa. Kaikesta huolimatta monissa lähteissä on viitattu tutkimukseen, jonka mukaan yli puolet yrityksen ostaneista pettyy tavalla tai toisella tekemäänsä kauppaan. Oikea kauppahinta on kuitenkin se, jolla kauppa syntyy. Hinta on etenkin pk-yrityksissä lähes aina kompromissi myyjän ja ostajan odotusten välillä. Tämän takia on yrityskaupoissa hyvä käyttää apuna ulkopuolista asiantuntijaa hintatason määrittelyssä.

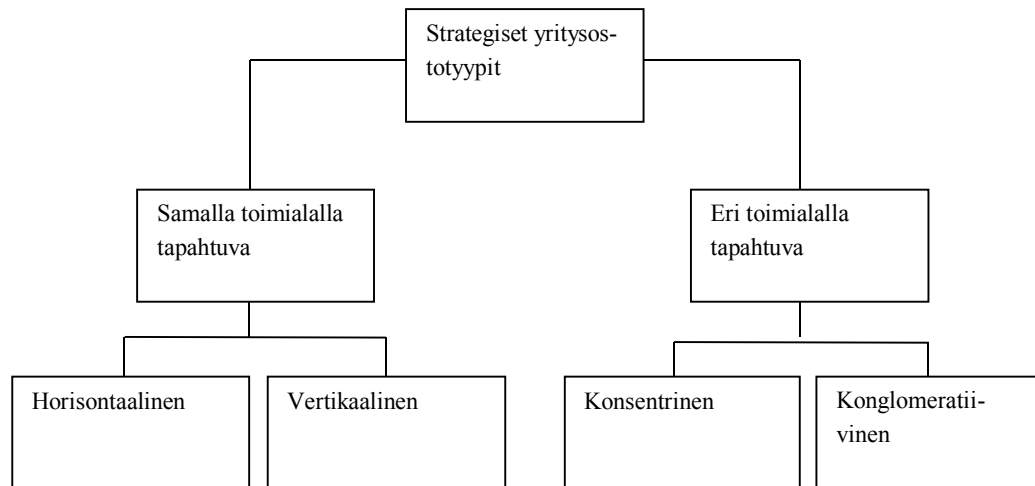
Täyden määräysvallan saamista, eli käytännössä yrityskauppaa, harkitaan luonnollisimmin silloin, kun yhtiön visiossa ja strategiassa on todettu yksi tai useampi puuttuva ja merkittävä kilpailutekijä ja johto tunnistaa helposti mahdollisen yritysostokohteen, jolla tämä kilpailutekijä saadaan omaan omistukseen. Johto punnitsee, mitkä ovat sisäiset toteutusvaihtoehdot, investointien yhteiskustannukset ja toteutusaikataulu sekä tutkii olisiko jossain jo olemassa valmiina yhtiön tarkoituksiin sopiva kokonaisuus, olisiko se yrityksen saavutettavissa, millä hinnalla ja millä aikataululla. Yrityskauppaa vaihtoehtona punnittaessa ollaan lähellä normaalia investointivaihtoehtojen kartoitusta ja arviointia. Kaupan kannattavuutta arvioidaan eri keinoin kuten sen tulevia kassavirtatuottoja ja hankintamenoa vertailemalla. Toteutus- ja toteuttamismahdollisuuksia punnitaan ja investointikokonaisuudesta hankitaan mahdollisimman paljon lisätietoa päätöksenteon tueksi. Suurin ero käyttöomaisuusinvestointiin verrattuna lienee kuitenkin siinä, että yrityskaupan mukana tulee laaja joukko muitakin tekijöitä, kuten yrityksen henkilöstö, kulttuuri, historia, johtamis- ja toimintatavat sekä olemassa olevat asiakassuhteet, sopimukset ja sitoumukset. Yrityskauppaa voidaan pohtia myös yhtenä keinona siirtää yhtiön nykyisiä

liiketoimintoja tai niiden osia pois yrityksestä, mikäli tämä on osa yrityksen strategiaa. Tällöin yrityskauppaa arvioidaan jälleen kannattavuusnäkökulmasta verrattuna muihin keinoihin sulkea tai lopettaa tietyt toiminnot sisäisesti. Yritys- tai liiketoimintakauppoja pitäisi harkita strategisena vaihtoehtona aina silloin, kun yhtiön johto ja hallitus miettivät visiota ja tarkentavat liiketoimintasuunnitelmiaan. Monella kypsällä toimialalla kiristyvä kilpailu johtaa alan keskittymiseen, kun heikoimmat yritykset putoavat pois tai heidät ostetaan isompien toimijoiden leiriin. Samaan aikaan näiden kypsällä toimialalla olevien yritysten on etsittävä uutta pohjaa kasvulle ja kannattavuudelle uusilta toimialoilta, uusilta markkinoilta ja uudentlaisilla liiketoimintamalleilla. Orgaanisella muutoksella pystytään usein vain rajalliseen liikkumanopeuteen ja kasvu- ja muutosvauhtiin, joka ei kovassa kilpailutilanteessa välttämättä riitä. Yrityskaupat saattavat näissä tilanteissa tuoda uusia näköaloja ja mahdollisuuksia kasvuun ja muutokseen. Yritysjohdon tuleekin luoda sekä suuret linjat vision toteuttamiseksi, että mahdollisia oikopolkuja vision toteuttamisaikataulun nopeuttamiseksi. Strategiavalinnoissa voidaan samaten harkita monipuolisempia ja joustavampia toteutusvaihtoehtoja ja oikopolkuja asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi. (Bäck 2009. s.14-15)

Yrityskauppojen volyyymi seuraa pitkälti yleistä taloudellista kehitystä. Kun seurataan maailmanlaajuisia yrityskauppojen kokonaisvolyyymiä ja verrataan sitä maailman osakekurssien kehitykseen, voidaan havaita näiden välillä yllättävänkin suuren yhteyden. Yrityskauppojen suurimmat volyymit näyttävät järjestelmällisesti ajoittuvan hetkiin, jolloin rahoitusmarkkinoiden likviditeetti on suurimmillaan ja omaisuuserien sekä osakekurssien arvostukset ovat korkeimmillaan. Markkinoiden yleinen optimismi tuntuu siis tarttuvan myös yrityskaupoista päättäviin yritysjohtajiin. Kun tarkastellaan toteutuneiden yrityskauppojen arvoja 2003-2009 suomessa niin havaitaan sama trendi. Kauppoja tehdään selvästi enemmän korkeasuhdanteessa ja kauppahinnat ovat myös selvästi korkeammat noususuhdanteen aikana. Tästä esimerkkinä 2006 jolloin kauppoja tehtiin 698 kpl arvoltaan 11,33 miljardia joka oli huippuvuosi ja tästä lähti laskuun määrät ja summat ollen pienimmillään 2009. Silloin toteutui 246 kauppaa arvoltaan yhteensä 9,56 miljardia. Summat ovat KPMG:n arvioita, sillä useimpia kauppasummia ei kerrota julkisuuteen. (Katramo et al. 2011. s. 253-254) 2000-luku on tuonut tullessaan uudet mahdollisuudet, mutta samalla myös uudet vaatimukset yrityksille ja niiden johdolle. On erittäin todennäköistä, että yksittäisten yritysten liiketoiminnan suuruudesta riippumatta valtaosa näiden johtohenkilöistä kohtaa useita yrityskauppoja uransa varrella ja osallistuu yrityskauppaprosesseihin joko käytännön toteuttajana tai korkeammalla organisaatiossa päätöksentekijän roolissa. Siksi on tärkeää, että yritysten johto, keskijohto ja heitä tukevat asiantuntijat päivittävät ja ylläpitävät osaamistaan yrityskauppojen osalta oman uransa varrella sekä hankkivat lisäosaamista ja resursseja tilanteen mukaan (Bäck 2009. s.16)

3.1. Strategian mukainen jaottelu

Erityyppiset yrityskaupat liittyvät erilaisiin strategisiin tavoitteisiin tai voidaan myös puhua toiminnallisista tavoitteista. Yrityskauppoja voidaan jaotella niihin liittyvien strategisten tavoitteiden mukaisesti horisontaalisiin ja vertikaalisiin sekä konsentrisiin ja konglomeratiivisiin yrityskauppoihin.



Kuva 2: Yritysostotyypit

Yritysosto on horisontaalinen, kun ostettava yritys toimii ostajan kanssa samalla toimialalla ja samassa jalostus- ja jakeluketjun vaiheessa. Tällöin kyseessä on suoran kilpailijan osto, jolla pyritään vahvistamaan nykyistä markkina-asemaa. Monessa tapauksessa suuret yritykset ostavat pienempiä saman alan yrityksiä joilla on jotakin erikoisosaamista jollakin hyvinkin kapealla sektorilla, mutta joka saattaa puuttua tai olla vajavaista suuressa yhtiössä. Vertikaalisella yritysostolla tarkoitetaan yritysostoa, jossa ostetaan samalla toimialalla, mutta eri jalostus- tai jakeluketjun vaiheessa toimiva yritys. Tällaisessa tapauksessa ostettava yritys voi olla tavarantoimittaja, alihankkija tai jopa asiakas. (Tenhunen et al. 2000. s. 13). Tällä ostotyypillä pyritään kustannustehokkuuden parantamisen kautta saatavaan synergiaetuuun. Se voidaan saavuttaa esimerkiksi ostamalla toimitusketjun osa, jolloin varmistetaan raaka-aineiden saanti ja toimitus sekä siitä seuraavat kustannukset saadaan omaan hallintaan. Tällä mahdollistetaan koko tuotantoketjun parempi hallinta. Tuotantoketjussa ylempänä olevan ostamisessa voi olla kysymyksessä markkinoinnin saamisesta omaan hallintaan ja tätä kautta saada lisää tuottoa omaan toimintaan. Vertikaaliset yritysostot ovat yleistyneet koska etenkin suuryhtiöt ovat halunneet jakeluketjut hallintaansa ja ostaneet markkinoilta sopivia jakeluyhtiöitä konserniinsa. Konsentrisessa yritysostossa ostettavan yrityksen toimiala on toinen kuin ostavalla yrityksellä, mutta molemmilla on joko samankaltaiset markkinat, markkinointi- ja jakelukanavat tai samankaltainen teknologia, tutkimus- ja kehitystoiminta. Tässäkin mallissa kasvu toteutuu syner-

giaetujen kautta vaikka itse tuote onkin erilainen. Konglomeratiivisessa yritysostossa ostava yritys ostaa kokonaan uusiin markkinoihin ja tuotteisiin keskittyneen yrityksen. Tällä pyritään laajentamaan tuotevalikoimaa ja kapealla sektorilla toimivan yrityksen riskien pienentämiseen (Tenhunen et al. 2000. s. 13)

Yritysostot, joissa haetaan markkinaosuutta ja nopeaa kasvua kohdistuvat pääasiassa samalle toimialalle ja ovat luonteeltaan horisontaalisia. Tällöin kyse on siis kilpailijan ostamisesta. Myös muut yritysostotyypit ovat yleisiä, sillä kasvustrategiaan liittyy usein yrityskokonaisuuden rakentaminen, joka voi koostua eri toimialojen yrityksistä, jakeluketjun rakentamisesta tai nykyisen alihankintaketjun liittämistä omaan konserniin. Pääpiirteissään asia meneekin niin, että kun ostaja on pienehkö yritys niin kauppa, on horisontaalinen ja isommat yritykset sitten ostavat jakeluketjuja tai jonkinlaisia alihankintaketjuja täydentämään toimintaansa.

3.2. Toteutustavan mukainen jaottelu

Yrityskauppojen toteutustavat on perinteisesti jaettu kahteen pääryhmään. Liiketoiminta- eli substanssikauppoihin sekä osake- ja yhtiöosuuskauppoihin. Kaupan kohteena voi olla yrityksen liikeomaisuus ja liiketoiminta oikeuksineen ja velvoitteineen, jolloin kyseessä on substanssikauppa. Liikeomaisuutena tarkoitetaan esimerkiksi toiminnassa käytettäviä koneita ja laitteita sekä vaihto-omaisuutta. Usein näistä maksetaan tasearvoja korkeampi hinta, jolloin syntyy ns. good-will -arvoa. Liiketoimintakaupan hyvänä puolena ostajan kannalta on se, etteivät kaikki vanhat verovastuut ja muut piilevät riskit välttämättä tule kaupan mukana. Kaupassa voidaan tarkoin määritellä mitä omaisuuseriä kauppaan kuuluu. Pienissä yrityksissä, jos ei olla edes henkilöyhtiö on substanssikauppa ainoa vaihtoehto. Osakeyhtiömuotoisessa yrityksessä on periaatteessa mahdollisuus valita kaupan muoto, eli yhtiö myy joko substanssinsa tai omistaja myy yhtiön osakkeita tai osuuksia. Kun kaupan kohteena on jokin liiketoiminnan osa, joka on itsenäinen tai on tehty itsenäiseksi ennen kauppaa, on se myös substanssikauppa. Tällainen voi olla tyypillisesti jonkin yrityksen jokin tulosityksikkö. Edelleen yrityskaupan varsinaisen kohteen perusteella voidaan erottaa osakkeiden ja osuuksien kauppa. Tällöin kaupan kohteena voi olla koko yritys, suuri osa osakkeista tai osuuksista. Toisaalta yrityskauppa on usein osa yritysjärjestelyjen kokonaisuutta ja se voi olla esimerkiksi sulautumisen, jakautumisen tai liiketoimintasiirron alkuvaihe, minkä jälkeen kohdeyhtiö otetaan haltuun ja sen toimintoja tai omaisuutta järjestellään uudelleen. Puhdas yritysosto on siis sellaisenaan liian laaja käsite kuvaamaan yksittäistä kauppaa, sillä kyse on aina yksityiskohtaisesta ja monimutkaisesta järjestelystä. (Laukkanen 2007. s.28-29)

3.3. Ostettavan yrityksen arvonmääritys

Luotettava arvonmääritys on perusta useille erilaisille päätöksille, joita yritys ja sen omistajat tekevät. Etenkin yrityskauppaa tekevä yritys tarvitsee suuren investoinnin tueksi riittävän tarkat ja monipuoliset perusteet maksettavalle kauppahinnalle. Merkityksellisiä seikkoja yrityksen arvonmäärityksen yhteydessä ovat kauppahinta, maksutapa ja yrityskaupan muut kaupalliset ehdot. Kaikki kolme ovat sidoksissa toisiinsa siten, että yrityskaupan hyvyttä tai huonoutta ostajalle tai myyjälle ei voi luotettavasti arvioida tuntematta samanaikaisesti kaikkia kaupan ehtoja. Yrityksen markkina-arvo rakentuu mainittujen kolmen tekijän avulla yrityskauppaan liittyvissä neuvotteluissa. Vaikka myyjän ja ostajan käsitys kauppahinnasta onkin ihan erilainen perustavat molemmat mielipiteensä sekä yrityksestä laskettuun substanssiarvoon että tuottoarvoon. Substanssiarvo on hinta, joka muodostuu yrityksen varojen ja velkojen erotuksesta. Varojen arvo lasketaan omaisuuden myynnistä saatavan tuoton mukaisesti. Ostajan kannalta substanssiarvo on turvallinen. Tuottoarvo lasketaan ostettavan yrityksen kassavirtaennusteesta. Lähtökohtaisesti molemmat osapuolet laskevat kassavirran olettaen toiminnan jatkuvan nykyisenlaisena. Ostaja huomioi kassavirtaan arvioimansa synergiaetujen tuoman vaikutuksen mahdollisten sopeuttamistoimenpiteiden jälkeen. (Tenhunen et al. 2000. s. 20-21)

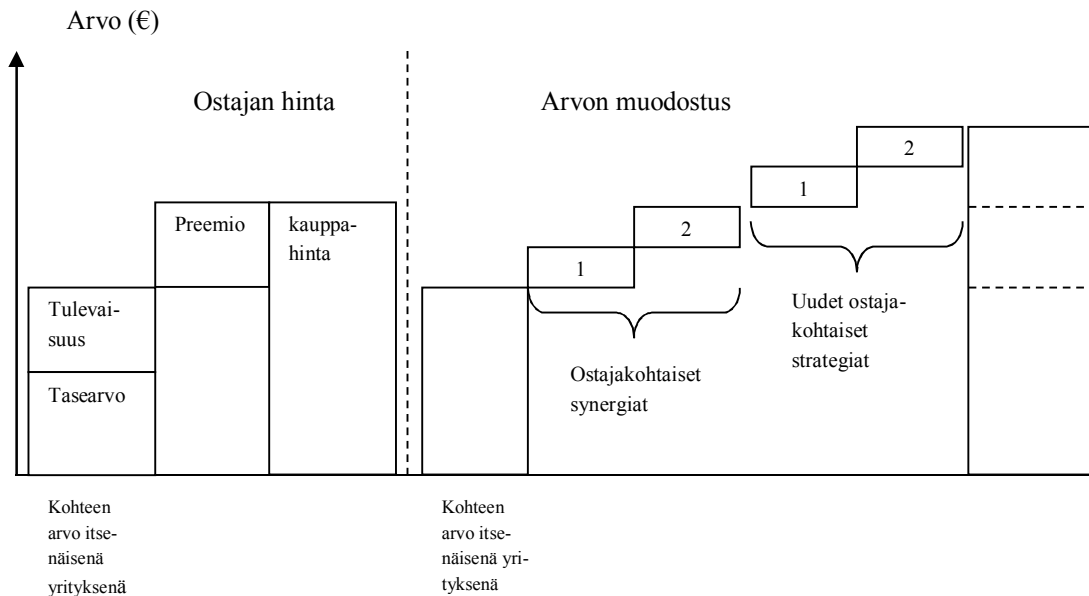
Nykyaikaisen yrityksen arvonmäärittämisen tavoitteena on määrittää yrityksen arvo sen taloudellisen tilan perusteella. Yritystä arvioidaan toisaalta sen tämän hetken tilan perusteella, mutta ennen kaikkea tulevaisuudessa odotetun menestyksen perusteella. Näin määritetty yrityksen taloudellinen arvo voi poiketa huomattavasti esimerkiksi tilinpäätöksen taseen mukaisesta arvosta, koska tilinpäätös perustuu menneeseen kehitykseen ja sen arvostusperiaatteet määräytyvät liikekirjanpidon säännösten kautta.

Yrityksen arvon määrittäminen on keskeinen taloudellisten analyysien kohde. Luotettava arvonmääritys on perusta useille erilaisille päätöksille, joita yritys ja sen sidosryhmät tekevät. (Kallunki et al. 2007. s.13-14)

Kauppahinnan määrittely ilman teoreettisesti kestäviä arvonmääritysmalleja on mahdotonta. Mikäli ostaja maksaa yrityksestä liikaa, se aiheuttaa monenlaisia ongelmia sekä ostaneelle yritykselle että mahdollisesti myös ostetun yrityksen liiketoiminnoille. Avoin läpinäkyvä arvonmääritys on erityisesti ostajan etu, jotta voidaan varmistaa yrityskaupan arvoa lisäävä vaikutus. (Kallunki et al. 2007. s. 24)

Arvonmäärityksen lähtökohdat ja perusteet ovat samat riippumatta siitä onko arvioitavana listattu vai listaamaton yritys. Pienten listaamattomien yritysten arvonmäärityksessä on kuitenkin otettava huomioon muutamia erityistekijöitä. Listaamattomien yritysten kirjanpito ja raportointi ei ole välttämättä niin kattavaa ja tarkkaa kuin isommilla ja listatuilla yrityksillä. Tänä päivänä nämäkin asiat ovat menneet eteenpäin ja kaikenlainen raportointi on tullut pieneenkin yritykseen arkipäiväiseksi rutiiniksi osin yhteiskunnallisten velvoitteiden tarkentumisenkin takia. Kattavien historiatietojen puuttumisen takia listaamattomien yritysten riskien arviointi on kuitenkin haastavampaa.

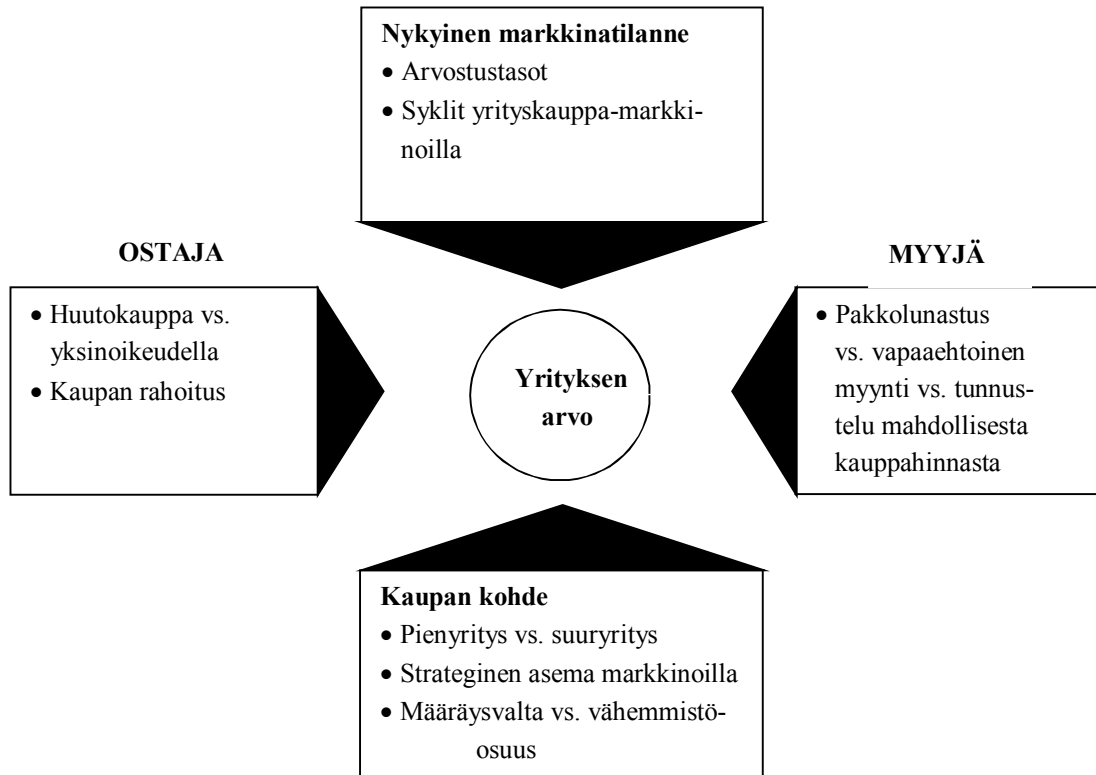
Arvonmäärittäjälle ei riitä, että hän tuntee arvonmäärityksen perusmenetelmät. Menetelmien lisäksi on tunnettava arvonmäärityksen kohteena oleva yritys, kyseinen toimiala sekä yrityksen, toimialan ja talouden yleiset tulevaisuudennäkymät. Lisäksi on hyvä tuntee millainen johto yrityksellä on. Kun kaikki tämä on hallinnassa, voi tehdä valistuneen veikkauksen yrityksen tulevaisuudesta ja määrittää yritykselle arvon. Lopullinen kauppahinta määräytyykin yrityskaupprosessissa myyjän ja ostajien näkemysten pohjalta neuvottelujen lopputuloksena. Vaikka ostaja ei tavallisesti ole valmis maksamaan täysimääräisesti potentiaalisesta synergioiden ja uudelleenjärjestelyiden tuomasta arvon noususta, hän päätyy usein maksamaan niin sanotun preemion tai good-will arvon yritysarvon päälle. Yritysten tulevaisuus ja niiden toimintaympäristön muutokset ovat aina epävarmoja muuttujia. Mikäli näin ei olisi voisi yrityksen arvonmäärityksen tehdä millä menetelmällä tahansa ja aina osuisi juuri oikeaan. Alla oleva kaavio kuvaa yrityksen hintaa ostajan näkökulmasta. (Bäck 2009. s.120)



Kuva 3. Yrityksen hinnan muodostuminen ostajan näkökulmasta

Lopulliseen kauppahintaan vaikuttavat myös monet muut ulkoiset ja sisäiset tekijät. Varsinainen kauppatilanne, kuten esimerkiksi yrityksen myynti tarjouskilpailun perusteella, sukupolvenvaihdos tai pakkolunastus, asettaa kaikki hieman eri lähtökohdan yrityksen kauppahinnan määräytymiselle. Kaupan kohde ja kohteena oleva omistusosuus vaikuttavat myös kauppahinnan muodostumiseen. Myös yrityskaupan ajoitus talouden syklin eri vaiheeseen on keskeinen hinnan muodostumiseen vaikuttava tekijä. Vaikka due diligence:n tiedot ja johtopäätökset kohdeyhtiöstä ovat tärkeä osa arvonmäärityksen lähtötietoja, on olennaista huomioida kaikki arvoon ja hinnan muodostumiseen vaikuttavat

taustatekijät, jotta arvonmäärityksen lopputulos antaisi mahdollisimman oikean kuvan arvon määrityksen kohteesta.



Kuva 4. Yrityksen arvoon vaikuttavia tekijöitä (Bäck 2009)

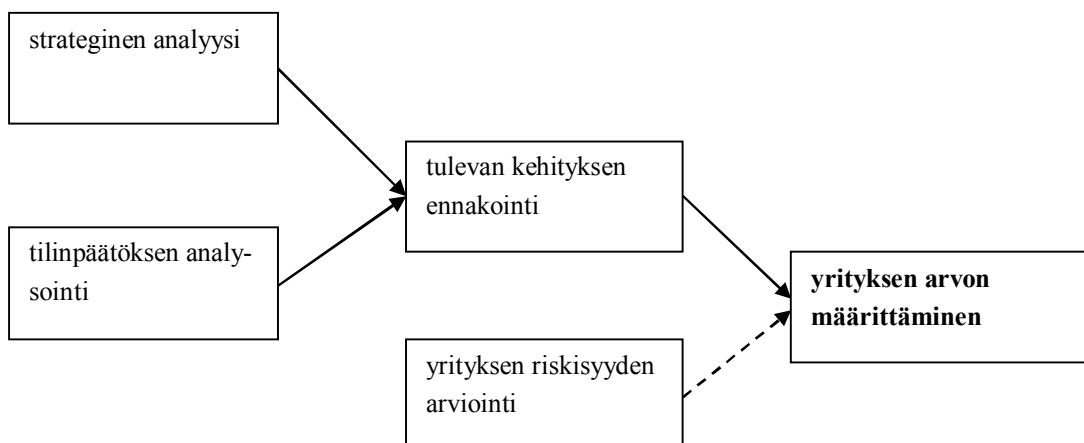
Suomen yritysmaat sivustolla tarjotaan palveluja yrityskauppaan vähän kaikille tapahtuman sektoreille ja osapuolille. Siellä on lausuttu, että kun kahta samanlaista yritystä tai ostajaa ei ole, ei ole myöskään kahta samanlaista omistajanvaihdostakaan (Suomen yritysmaat 2015). Tämä pitää tietenkin paikkansa ja yrityksen arvo riippuu yrityksestä itsestään, sitä ympäröivästä maailmasta ja ostajasta sekä kaikkiin edellä mainittuihin liittyvistä lukemattomista tekijöistä. Sivuston mukaan käytännössä pienten ja keskisuurten yritysten arvoa määritellään kahdella tavalla; yrityksen tuottoarvolla ja yrityksen velattoman omaisuuden arvolla eli substanssiarvolla. Näihin molempiin paneudutaan vielä myöhemmin, mutta yhteenvedona voidaan sanoa, että on kauppaa harkitsevan tilanne minkä tahansa niin on järkevää käyttää ulkopuolisen asiantuntijan apua selvitysten tekemiseen. Näin vältetään myöhemmin tulevilta yllätyksiltä.

3.3.1. Arvonmääritysprosessi

Yrityskaupan yhteydessä yrityksen arvonmääritys luo pohjan myyjän ja ostajan välisille hintaneuvotteluille. Tavallisesti ostokohteen arvonmääritysprosessi aloitetaan jo varhaisessa vaiheessa mahdollista yrityskauppaa alustavan tarjouksen haarukoimiseksi. Tällöin ostokohteen arvoa ja hintaa joudutaan arvioimaan usein hyvin rajallisen tiedon perusteella, joskus jopa pelkän kohteesta julkisesti saatavilla olevan tiedon perusteella. Prosessin edetessä arvonmäärityslaskelmia ja oletuksia tarkennetaan due diligence havaintojen perusteella. Due diligence:n tavoitteena on selvittää kohdeyhtiön arvoon vaikuttavat keskeiset tekijät ja tuoda esille mahdollisia riskejä, jotka tulisi huomioida arvonmäärityksessä. Koska due diligence tuottaa ensiarvoista tietoa kohdeyhtiöstä arvonmääritystä varten, pitäisi due diligence ja arvonmääritysprosessi ehdottomasti aina sitoa toisiinsa. Jotta yrityksen arvoon vaikuttavista tekijöistä voitaisiin muodostaa kattava kokonaiskuva, kohdeyhtiötä tulisi tarkastella niin taloudellisesta, strategisesta kuin operatiivisestakin näkökulmasta ja arvioida muun muassa yrityksen liikeideaa, strategiaa, organisaatiota, markkinoita ja historiallisia tilinpäätöksiä sekä vertailla yhtiötä sen tärkeimpiin kilpailijoihin. Laskelmien perustaksi tarvitaan tietoa paitsi itse yhtiöstä myös sen tärkeimmistä sidosryhmistä ja taloudesta yleensä. Tämän kokonaiskuvan pohjalta voidaan hahmottaa yrityksen tärkeimpiä arvotekijöitä, yritystoimintaan liittyvää epävarmuutta sekä laatia alustavia ennusteita ja arviota yrityksen tulevasta kehityksestä. Ostajan kannalta kohdeyhtiön arvoon voivat oleellisesti vaikuttaa myös monet muut tekijät, kuten identifioidut synergiaedut, kohteen integrointi, erilaiset verotukselliset seikat sekä yrityskaupan kirjanpidollinen käsittely. Siksi yrityskaupan yhteydessä laaditaan usein myös erilaisia arvonmäärityksiä muihin tarkoituksiin, kuten kaupan jälkeisen integraation suunnitteluun ja erilaisen rahoitus- ja rakennevaihtoehtojen arviointiin. (Bäck 2009. s.119-120 Kallunki ja Niemelä (2007 s.25-26) jakavat yrityksen arvonmääritysprosessin kolmeen päävaiheeseen seuraavasti:

1. Strateginen analyysi
2. Tilinpäätöksen analysointi
3. Tulevan kehityksen ennakointi

Yrityksen arvoon vaikuttavat paitsi yritys itsessään myös ympäröivän yhteiskunnan kehitys. Kokonaisvaltaisen analyysin tekemiseksi tarvitaan riittävä tietämys toimialasta sekä yrityksen asemasta markkinoilla ja tätä tarkoitusta varten tehdään strateginen analyysi. Lisäksi yrityksen historiallisen kehityksen ja nykyisen tilanteen analysointi tilinpäätösten avulla on keskeinen asia. Tätä tarkoitusta varten tehdään tilinpäätöksen analysointi. Koska yrityksen arvosta usein merkittävä osa muodostuu tulevaisuuden odotuksista, yrityksen tulevan kehityksen ennakoiminen on arvon määrittämisessä välttämätöntä. (Kallunki et al. 2007. s. 25-26)



Kuva 5. Yrityksen arvon määrittämisen päävaiheet (Kallunki et al. 2007. s. 26)

Strategisen analyysin eli liiketoiminnan analyysin tavoitteena on tunnistaa yrityksen taloudelliseen menestykseen vaikuttavat tekijät, esimerkiksi markkinoiden ja tuotealueiden koko ja arvioitu kasvu, yrityksen asema markkinoilla ja yritysjohton valinnat. Strategisen analyysin avulla saadaan selville yrityksen voittoja ja kassavirtoja yleisellä tasolla määrittävät tekijät. Analyysissä otetaan myös huomioon yrityksen keskeiset riskitekijät. Yksityiskohtaisiin numerotietoihin perustuva analyysi toteutetaan yleensä vasta strategisen analyysin jälkeen. Strateginen analyysi voidaan jakaa edelleen yrityksen sisäiseen ja ulkoiseen analyysiin. Sisäisestä analyysistä puhuttaessa käytetään usein myös termiä yritystason analyysi ja ulkoisen analyysin kohdalla puhutaan myös toimiala analyysistä.

Yrityksen liiketoiminnan sisäisen analyysin avulla pyritään selvittämään muun muassa yrityksen tuotteisiin, niiden hinnoitteluun, tuotantoprosessiin, osaamiseen ja henkilöstöön liittyvät tekijät, jotka vaikuttavat yrityksen taloudelliseen menestymiseen ja siten yrityksen arvoon.

Kallunki ja Niemelä (2007 s. 25-27) mukaan yrityksen sisäisen analyysin tavoitteena on analysoida muun muassa

- liikeideaa ja sen toimivuutta
- palvelujen ja tuotteiden kilpailukykyisyyttä, kilpailuetua ja sen ajallista kestävyyttä
- tuotteiden elinkaarta, patenteja sekä keksintöjä (millainen korvattavuus)
- hinnoittelupolitiikkaa ja tuotteiden differointia eri asiakassegmenteille
- myynti- ja markkinointistrategia
- jakeluteitä
- henkilöstöä
- investointimahdollisuuksia ja tehtyjen investointien kannattavuutta
- rahoituksellista tilannetta

Yrityksen liiketoiminnan ulkoisen analyysin avulla selvitetään yrityksen ulkopuolisten tekijöiden vaikutusta yrityksen kannattavuuteen ja arvoon. Tämän analyysin kohteena ovat yrityksen toimintaympäristön tekijät, joihin yritys ei itse voi suoraan vaikuttaa, mutta joihin sen täytyy sopeutua. Ulkoinen analyysi voidaan jakaa esimerkiksi seuraaviin keskeisiin osa-alueisiin:

- maailman- ja kansantaloudellinen analyysi
- toimiala-analyysi
- kilpailija-analyysi

Yrityksen arvonmäärityksessä toimiala-analyysillä arvioidaan toimialan kilpailukykyisyyttä suhteessa muihin toimialoihin ja toimialan sisäistä kilpailutilannetta. Toimialojen vertailussa huomioidaan markkinoiden kasvun lisäksi muun muassa toimialojen syklisyys eli se, miten herkästi yritysten taloudellinen tila heilahtelee eri toimialoilla kansantaloudellisten muutosten seurauksena. Toimialan sisäisen kilpailun kiristyminen pakottaa yritykset laskemaan tuotteidensa myyntihintoja ja tehostamaan toimintojaan. Liian kireä kilpailu saattaa äärimmillään johtaa tuotteiden polkumyyntiin ja merkittäviin toimialan sisäisiin uudelleenjärjestelyihin. (Kallunki et al. 2007. s. 29-32)

Strategisen analyysin jälkeen yrityksen arvon määrittämisessä siirrytään tilinpäätöstietojen arviointiin. Tilinpäätöstietojen analysoinnilla pyritään arvioimaan muun muassa yrityksen kannattavuus sekä rahoitus- ja varallisuusasema. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että mikä on tämänhetkinen taloudellinen tilanne ja miten siihen on tultu. Yrityksillä on mahdollisuus vaikuttaa tilinpäätöstensä sisältöön harkinnanvaraisilla kirjauksilla. Jotta yritysten tilinpäätökset olisivat vertailukelpoisia, ne on oikaistava vastaamaan yritysten todellista taloudellista tilaa. Varsinkin listaamattomilla yrityksillä tuloslaskelman ja taseen oikaisu on yleensä tarpeen. (Kallunki et al. 2007. s. 32) Arvonmäärityksen kannalta tilinpäätösanalyysillä kannattaa lisäksi pyrkiä analysoimaan yrityksen sellaisia tekijöitä ja ominaisuuksia, jotka auttavat tulevan kehityksen ennustamisessa. (Katramo et al. 2011. s. 84) on jakanut tilinpäätösanalyysin kahteen osaan arvonmääritystilanteessa:

- perinteinen tilinpäätösanalyysi
- muu tilinpäätösanalyysi

Perinteisen tilinpäätösanalyysin keskeinen tehtävä on tuloslaskelman ja taseen erien oikaiseminen mahdollisimman vertailukelpoisiksi ajan suhteen sekä eri yritysten kesken. Tuloslaskelman ja taseen oikaisussa on keskeistä, että eri vuosille ja yrityksille tehdään vastaavat oikaisutoimenpiteet. Perinteisen tilinpäätösanalyysin lisäksi yrityksen aiempaa kehitystä, taloudellista suorituskykyä sekä mahdollisuutta luoda kassavirtaa tulevaisuudessa voidaan arvioida muun muassa seuraavien seikkojen avulla:

- järjestelemällä tilinpäätöksen erät uudelleen

- tekemällä tarvittaessa tietoisia ja perusteltuja oletuksia
- etsimällä uutta informaatiota tilinpäätöksen liitetiedoista

Muun tilinpäätöksen analyysi pyrkii lopulta niin sanottujen arvoajureiden analysointiin. Sitä ennen on kuitenkin syytä selvittää yhtiön liiketoiminnan taloudellinen suorituskyky sekä sitoutuneen pääoman mielekäs erittely. Osana tilinpäätöksen muuta analysointia voidaan lisäksi analysoida rahoituksen riittävyys sekä pääomarakenteeseen liittyvät seikat. (Katramo et al. 2011. s. 84-86)

Koska arvonmäärityksen keskeisenä lähtökohtana on yrityksen odotettu taloudellinen menestyminen, on tulevaisuuden arvioinnilla tässä työssä keskeinen rooli. Tulevaisuuden ennakointi voi perustua yrityksen omiin arvioihin ja ennusteisiin esimerkiksi tulevasta myynnistä, tuloskehityksestä tai rahoituskellisesta tilanteesta. Näihin yrityksen sisäisiin, ei-julkisiin tietoihin perustuva arvonmääritys on yksityiskohtiin tarkimmin syventyvä. Hyvin usein arvonmääritys joudutaan kuitenkin tekemään yrityksen ulkopuolisen tiedon varassa. Tällöin analyysia vaikeuttaa yrityksen tulevaisuuden projisoinnin arvionvaraisuus. Yritysten ulkopuolista tietoa voi kerätä tilinpäätöksistä, vuosikertomusten muusta informaatiosta, julkaistuista toimiala-analyyseistä, kansantalouden tilaa koskevista ennusteista ja muista mahdollisista lähteistä. Tulevaisuuden mallintaminen teknisesti oikein on tärkeää liiketoiminnan arvoa määritettäessä. Tässä teknisesti oikealla tavalla tarkoitetaan ennustevuosien ja niistä johdettujen kasvuperiodien mahdollisimman suurta vastaavuutta suhteessa todellisuuteen. Näillä seikoilla on merkitystä, kun mitataan aloittavan, kasvavan tai vakiintuneen liiketoiminnan arvoa. (Kallunki et al. 2007. s. 33-34)

Tulevan kehityksen arvioimisen keskeisiä seikkoja on, kuinka voidaan huomioida riskin, kasvun ja velkaantumisen vaikutukset yrityksen toiminnassa. Laskennallisesti riski muodostuu yrityksen liiketoimintaan liittyvistä riskeistä sekä pääoman tuottovaatimuksesta tulevasta riskistä. Mikäli tuottovaatimus asetetaan korkealle eikä sitä saavutetakaan tulee investointi todennäköisesti olemaan ostajalle pettymys. Jos esimerkiksi investoinnin riskisyys oman pääoman tuottovaatimuksessa katsotaan olevan 10 % ja todellisuudessa se tulee olemaan 15 % on yrityksen arvo laskennallisesti 66,7 % alkuperäisestä arvosta, jos katsotaan suoraan johdetuista taulukoista (Laukkanen 2007. s.119). Riskisyyden arviointiin kuuluu myös tulevan kasvun arviointi. Arvonmäärityksessä kasvun merkitystä pidetään erittäin suurena yhtiön arvolle ja arvostuskertoimille. Jos esimerkiksi 1-5 seuraavan vuoden kasvu on 10 % saadaan yrityksen arvoksi nollakasvuun verrattuna 1,9 -kertainen arvo. Tämä johtaa tietenkin käytettävien arvostuskertoimien vastaavaan nousuun. (Laukkanen 2007. s.120)

Jos arvonmäärityksen kohteena on listaamaton yritys, erityisesti listattuihin vertailuyhtiöihin perustuvan menetelmän soveltamisessa on huomioitava, etteivät arvostuskertoimet välttämättä anna oikeaa kuvaa kohdeyhtiön arvosta. Listaamattomuus aiheuttaa usein selvän alennuksen verrattuna listattuun yritykseen, mikä voi johtua mm. listaamattoman yhtiön pienemmästä koosta ja sitä kautta suuremmasta riskistä sekä osakkeiden epälikvidisyydestä. Markkinaperusteisten menetelmien heikkous verrattuna esimerkiksi kassavirtaperusteiseen menetelmään on myös se, ettei se sellaisenaan huomioi kohdeyhtiön riskiä.

jotta markkinaperusteiset kertoimet antaisivat oikean kuvan kohdeyhtiön arvosta, kertoimia on oikaistava kohteen ja kaupan erikoispiirteet huomioiden. (Bäck 2009. s.129)

3.3.2. Arvonmääritysmallit

Yksittäisiä tunnuslukuja käytetään edelleenkin hyvin yleisesti yritysten arvonmäärityksessä. Niiden käyttökelpoisuutta pyritään usein parantamaan käyttämällä eri tunnuslukujen yhdistelmiä tai laskemaan yksittäisten tunnuslukujen keskiarvoja usealta vuodelta. Alan ammattilaiset käyttävät kuitenkin yhä enemmän arvonmääritysmalleja, jotka antavat luotettavampia arvioita yrityksen arvosta kuin pelkät yksittäiset tunnusluvut. Ne antavat myös yksittäisiä tunnuslukuja syvällisemmän kuvan yrityksen arvon määräytymisen taustatekijöistä. Yksittäisten tunnuslukujen suosio perustuu niiden helppokäyttöisyyteen. Tunnusluvut lasketaan suhteuttamalla yrityksen arvo johonkin yrityksen taloudellista tilaa kuvaavaan niin sanottuun fundamenttimuuttujaan. Yleisimmin käytettyjä fundamenttimuuttujia ovat yrityksen nettotulos, oman pääoman tasesubstanssi, kassavirta, kassatulos ja liikevaihto. Jakamalla yrityksen oman pääoman markkina-arvo näillä muuttujilla saadaan laskettua yleisesti käytetyt luvut. Yksittäisiä tunnuslukuja käytettäessä tarvitaan tarkasteltavan tunnusluvun arvo kohdeyrityksen toimialalla toimivalle vertailuyritykselle. Tämän jälkeen arvonmäärityksen kohteena olevan yrityksen tunnusluvun arvoa verrataan vertailuyrityksen tai koko toimialan keskiarvoon tai mediaaniin. Vertailun perusteella voidaan arvioida, onko kohdeyritys markkinoilla yli- tai aliarvostettu. Nämä tavat ovat listattujen yritysten suoraviivaisia arvonmääritystapoja. Usein arvonmäärityksen kohteena on listaamaton yritys, jolle ei ole saatavilla markkina-arvo arvopaperipörssistä. Yksittäisten tunnuslukujen avulla voidaan tällöin määrittää kohdeyrityksen arvoa karkealla tasolla käyttäen apuna noteerattujen vertailuyritysten tai koko toimialan arvostusta. Listaamattomuus aiheuttaa kuitenkin selvän alennuksen verrattuna listattuun yritykseen. (Kallunki et al. 2007. s.67-68)

Yrityksen osakkeenomistajat saavat vuosittain osinkoja korvaukseksi sijoittamastaan pääomasta. Yrityksen oman pääoman arvonmääritysmallien perustana on ollut tämän osinkovirran arvon selvittäminen. Nykyisin eri arvonmääritysmalleissa oman pääoman sijoittajien saama rahavirta esitetään osinkojen lisäksi myös muilla tavoin, kuten tuloslaskelman mukaisina tai oikaistuina nettotuloksina tai taloudellisina lisävoitoina. Niin sanotussa vapaaseen kassavirtaan perustuvassa mallissa voidaan tarkastella sekä vieraan että oman pääoman sijoittajien saamaa kassavirtaa. Osinkojen korvaamisella muilla rahavirroilla on tärkeä merkitys arvostusmallien käytännön sovelluksissa. Arvonmääritysmalleissa huomioidaan aina rahan aika-arvo, eli oman pääoman arvo eri ajan hetkinä ja niistä saatavien rahamäärien nykyarvo. Yleisimmin käytetyt arvonmääritysmallit ovatkin luonteeltaan niin sanottuja nykyarvomalleja.

Kallunki ja Niemelä (2007 s. 104-124) ovat listanneet yleisimmät arvonmäärittämissmallit:

- osinkoperusteinen malli
- kassavirtaperusteinen malli
- lisäarvomalli

Perinteinen oman pääoman arvonmäärittämissmalli on osinkoperusteinen malli. Se on myös lähtökohtana kehittyneimmissä malleissa, kuten vapaan kassavirran mallissa ja lisäarvomallissa. Osinkoperusteisen mallin mukaan osakkeen arvo on yrityksen tulevaisuudessa jakamien osinkojen nykyarvo. Nykyarvon laskemiseksi käytetään korkokantana oman pääoman tuottovaatimusta (Kallunki et al. 2007. s. 104-107). Mallin ongelmana on etteivät yritykset jaa koko tulostaan osinkoina vaan sitä voidaan käyttää investointien rahoitukseen. Toisaalta maksetun osingon suuruus vaihtelee paljon yrityksestä ja vuodesta riippuen. Osinkojen ennustettavuus pidemmällä aikavälillä on siis epävarmaa. Malli sopii parhaiten yrityksille, joiden toiminta on vakiintunutta eikä kasvupiikkejä ole odotettavissa. Ongelmaa voidaan kompensoida siten, että arvonmäärittämissä käytetään useampaa erilaisen osingonmaksun jaksoa, jolloin voidaan saada vähän luotettavampi kokonaistulos.

Kassavirtalaskelmien käyttöä yrityksen arvonmäärittämissä perustellaan sillä, etteivät tilinpäätöksen harkinnanvaraisuudet vaikuta kassavirtoihin. Kassavirtalaskelmissa seurataan pelkästään rahan liikkeitä, eli tilikauden aikaisia kassaan- ja kassastamaksuja. Sen etuihin kuuluu myös, että sillä voidaan tarkastella yrityksen tuloksen kasvun taustatekijöitä ja tulevan tuloskehityksen edellytyksiä. Mallin mukaan yrityksen arvo on yrityksen tulevien kassavirtojen nykyarvo. Operatiivinen kassavirta sisältää kassaperusteiset maksut, joten siitä ei ole vähennetty esimerkiksi käyttöomaisuusinvestointien jaksotuksia eli poistoja. Operatiivisesta kassavirrasta vähennetään kuitenkin verot, sillä ne ovat yrityksen kassastamaksuja. Kassavirta saadaan, kun yrityksen liiketoiminnan tuottamasta operatiivisesta kassavirrasta vähennetään käyttöpääoma- ja käyttöomaisuusinvestointien maksut. Yleisimmin käytettyä vapaan kassavirran mallia määrittäessä verot lasketaan siten kuin yrityksellä ei olisi korkomaksuja, eikä korkomaksujen verovähennysoikeus siis pienennä verojen määrää. Vapaan kassavirran mallilla voidaan määrittää oman pääoman arvo tai koko yrityksen arvo. Valinta omalle pääomalle tai kokonaispääomalle kohdistuvan mallin välillä tulisi pääsääntöisesti suorittaa sen mukaan, kumpi malleista on helpommin sovellettavissa. Mikäli rahoitusrakenteessa on odotettavissa selkeitä muutoksia, soveltuu koko yrityksen arvon malli paremmin arvostelun lähtökohdaksi. Mallin hyvänä puolena pidetään sitä, että siinä joudutaan ottamaan tarkemmin kantaa yrityksen kassavirtojen luonteeseen. (Kallunki et al. 2007. s. 109-111)

Lisäarvomalli on tilinpäätösperusteinen arvonmäärittämissmalli. Sen lähtökohtana on osinkoperusteinen malli, jota on kehitetty siten, että osinkojen sijaan mallissa käytetään yrityksen voittoja. Lisäarvomallin mukaan osakkeen arvo muodostuu oman pääoman kirjanpidollisesta arvosta ja tulevista lisävoitoista, jossa lisävoitto on arvioitun voiton ja si-

joittajien vaatiman voiton erotus. Lisäarvo mittaa siis kuinka paljon yritys pystyy tekemään voittoa sijoittajien tuottovaatimusta enemmän. Jos lisävoitto on positiivinen, yritys pystyy toiminnallaan tuottamaan taloudellista lisäarvoa sijoitetulle omalle pääomalle. Lisäarvomallilla on tärkeitä etuja perinteisiin arvonmäärittäsmalleihin verrattuna. Mallissa suurin osa yrityksen arvostuksesta tulee osakkeen kirjanpidollisesta arvosta. Tulevien voittojen ennustevirheet eivät ratkaisevasti vaikuta mallin antamiin tuloksiin koska diskontattava virta on tuloksen ja vaaditun tuloksen erotus. Malli ei ole herkkä pääomarakenteen muutoksille kuten esimerkiksi vapaan kassavirran malli on. Kolmas etu on, että lisäarvomallissa käytetään arvioita yrityksen tulevista voitoista, jotka on ehkä helpompi haarukoida kuin kassavirrat tai osinkojen määrä. (Kallunki et al. 2007. s. 120-121)

Edellä esitetyt arvonmäärittäsmallit ovat kaikki teoreettisesti hyviä arvonmäärittäksen työkaluja. Mikäli mallien muuttujat olisivat oikein määriteltäviä eikä epävarmuutta tulevaisuudesta olisi, kaikki mallit antaisivat pitkälti saman lopputuloksen. Käytännössä malleissa tarvittavien muuttujien arviointi on hankalaa ja mallit antavat toisistaan paljonkin poikkeavia tuloksia. Keskeistä olisikin mallin valinnassa ottaa huomioon kuinka luotettavia tietoja on saatavilla ja kuinka luotettavasti tarvittavat parametrit ovat määriteltävissä. Mikäli yrityksen taloudellinen tilanne on vakaa ja myös tuloskasvu on normalisoitunut, soveltuu yhden kasvun malli parhaiten helpoutensa takia. Mikäli taas rakenteissa tai ulkoisissa olosuhteissa on odotettavissa selkeitä muutoksia, tulee ennusteet jaksottaa kasvuvauhdin mukaan. Tällaisia poikkeamia voisivat olla esimerkiksi toiminnan saneerauksesta johtuva asteittainen kannattavuuden kohoaminen, suhdannemuutokset, suuntautuminen uudelle toimialalle tai uuden tuotteen lanseeraus. Vapaisiin kassavirtoihin ja lisäarvoihin perustuvien mallien voidaan yleensä olettaa tuottavan luotettavamman kuvan yrityksen todellisesta arvosta kuin osinkoperusteisen mallin. (Kallunki et al. 2007. s. 125-126) Vapaan kassavirran mallin ja lisäarvomallin kesken suurin ero on, että lisäarvomallin käyttäminen on paljon helpompaa ja luotettavampaa koska mallintamisessa käytettäviä muuttujia on vähemmän. Vapaan kassavirran mallissa ennustetaan kaikki tulevat kassavirrat erikseen esimerkiksi liikevoitto, verot, käyttöomaisuuden poistot, käyttöpääoman muutokset ja bruttoinvestoinnit. (Kallunki et al. 2007. s.112-113) Niiden lisäksi tulee arvioida oikea diskonttoteijä. Lisäarvomallissa tarvitsee ennustaa vain tulevat tuotot ja arvioida diskonttoteijä. Listaamattoman yrityksen arvonmäärittäksessä on riittävästi haasteita jo diskonttoteijän määrittämisessä tietojen saannin rajallisuuden johdosta. Lisäksi kaikki tulevaisuuden tieto jonka kehitys pitää ennustaa lisää lopputuloksen virheen mahdollisuutta. Lisäarvomallillakaan ei saada mitään absoluuttista tietoa, mutta todennäköisesti luotettavampaa kuin muilla malleilla. Pitää muistaa ettei arvonmäärittäksellä saatu arvo ole kuin raami jota kaupankäynnissä voidaan käyttää. Molempien mallien haasteena on diskonttoteijän eli pääoman tuottovaatimuksen määrittäminen. Pääoman tuottovaatimus eli pääoman kustannus on keskeinen muuttuja yrityksen arvonmäärittäsmalleissa. Verrattain pienetkin virheet pääoman tuottovaatimuksen määrittämisessä voivat vaikuttaa suuresti arvonmäärittäsmallien antamaan kuvaan yrityksen arvosta. (Kallunki et al. 2007. s.129)

Neljäs arvonmäärittämysmalli, jota voidaan käyttää joissakin tapauksissa, on yrityksen substanssiarvon eli omaisuusarvon määrittäminen. Substanssiarvon määrittäminen voi olla tarkoituksenmukaista liiketoiminnan lopettamisen yhteydessä, kun taas liiketoiminnan jatkuessa uuden omistajan ohjauksessa substanssiarvo ei välttämättä anna oikeaa kuvaa yhtiön arvosta, koska se ei heijasta yhtiön arvoa jatkuvassa liiketoiminnassa. Substanssiarvolla tarkoitetaan yrityksen varojen ja velkojen erotusta eli oman pääoman arvoa. Lähtökohtana substanssiarvon määrittämisessä on kirjanpidollinen tase. Tase-erien käypä arvo voi kuitenkin poiketa huomattavasti taseeseen kirjatuista arvoista. Vasta kun yrityksen tase oikaistaan käypiä arvoja vastaavaksi, voidaan laskea yrityksen substanssiarvo. Kun yritykselle ollaan määrittämässä jatkuvan liiketoiminnan arvoa, substanssiarvo ei usein anna oikeaa kuvaa liiketoiminnan arvosta, koska se ei huomioi kuinka paljon liiketoiminta tuottaa kassavirtaa omistajilleen. Menetelmää voidaan soveltaa parhaiten pääomaintensiivisten yritysten arvon määrittämiseen, mutta ei palvelualojen yrityksiin, joissa suurin osa arvosta muodostuu henkisistä resursseista tai aineettomista omaisuus-eristä. Puhdas substanssiarvo ei huomioi aineetonta omaisuutta, jolla on tavallisesti hyvinkin suuri vaikutus esimerkiksi konsulttiyritysten arvoon. Substanssimenetelmä soveltuu myös selvitystilassa olevien yhtiöiden ja voittoa tavoittelemattomien yhtiöiden arvostukseen. Lisäksi substanssiarvoa voidaan soveltaa negatiivisissa taloustilanteissa, kun historia ei ole relevantti ja tulevaisuus on hyvin epävarmaa. (Bäck 2009. s.129)

3.4. Yrityskaupan toteuttaminen

Yrityskaupan tyypilliseen kulkuun vaikuttavat monet asiat, esimerkiksi se, kenen aloitteesta yrityskauppaa neuvotellaan, eli mistä syystä prosessi on lähtenyt liikkeelle. Yrityskaupat ovat monimutkaistuneet vuosien varrella. Suurin syy tähän lienee talouselämän globalisoituminen. Aikaisemmin yrityskaupan kohde oli ehkä yhdessä maassa toimiva yksi yritys tai yhden yrityksen osa, mutta tänä päivänä tällainen yrityskauppa on jo harvinaisuus. Paljon tavanomaisempaa on, että kohdeyrityksellä tai liiketoiminnalla on toimintaa useammassa maassa. Näin ollen yrityskaupassa joudutaan ottamaan huomioon useamman maan lainsäädäntö ja mahdollisesti käytetään kieltä joka ei ole kummankaan osapuolen äidinkieli. Tähän kun vielä lisätään, että yrityskaupan dokumentaatio perustuu angloamerikkalaisiin malleihin tarkoittaa tämä kaikki pitkiä, yksityiskohtaisia ja monimutkaisia sopimuksia. (Laukkanen 2007). Pk-yritysten kaupanteko on puolestaan monella tapaa helpottunut vuosien varrella. Tänä päivänä ostajalla on mahdollista nähdä yritysten edellisten vuosien tuloksia ja muitakin tietoja aikaisempaa helpommin. Suurimmat ongelmat lienevät tänäkin päivänä yrityksen hinnoittelussa. Myyjä on usein tehnyt elämäntyönsä yrityksen parissa eikä yrityksen arvolla ole ylärajaa vaan kaikki tehty työ haluttaisiin hinnoitella kovalla arvostuksella. Paras lähtökohta yrityskaupalle on se, kun myytävän yhtiön tai liiketoiminnan omistaja ja johto ovat molemmat samaa mieltä siitä,

että kohde kannattaa myydä. Silloin myyjän organisaation sisällä ei ole ristiriitoja, mikä on onnistuneen prosessin yksi edellytys.

Yrityskaupan syy voi olla se, että halutaan (Laukkanen 2007. s. 333-334):

- kasvattaa markkinaosuutta
- kansainvälistyä
- vallata uusi toimiala
- luopua ydinliiketoiminnan ulkopuolella olevasta liiketoiminnasta
- hankkia uutta tai lisärahoitusta
- laajentaa omistuspohjaa
- siirtää yhtiö seuraavalle sukupolvella
- yksityistää
- listata yhtiö pörssiin tai viedä se pois pörssistä

Kun ostaja aloittaa yrityskauppojen valmistelun on valmiina jo henkilöt jotka kauppaa alkavat tekemään. Ostajaorganisaation osallistumisen lisäksi tarvitaan joku yritysoston ammattilainen tai oman organisaation sisältä henkilö joka pystyy analysoimaan yrityskaupan kohteen tarpeeksi luotettavasti. On tärkeää, että ostavan ja ostettavan yrityksen välille syntyy luottamus ja kaikella tavalla toimiva suhde. Yritysoston onnistuminen rakentuu pitkälti tämän toimivan suhteen varaan, joten sen merkitystä ei voi väheksyä. Yrityskauppa ei ole pelkästään numeroiden ja analyysien tekemistä vaan ihmisten välistä kanssakäymistä.

Yrityskaupan kohteen valinnassa on ostokohteen seulonta aloitettava karkealla seulalla. Tiettyjä kriteereitä on olemassa, jotka ostokohteen tulee täyttää. Näiden perusteella valitaan mahdollisia kaupan kohteita tarkemman selvittelyn kohteiksi. Kriteerit perustuvat strategisiin tavoitteisiin. Niiden avulla voidaan todeta strategiset minimivaatimukset. Tärkeimmät alustavat kriteerit riippumatta yritysoston strategisesta päämäärästä ovat:

- ostettavan yrityksen toimiala
- ostokohteen markkinaosuus
- ostokohteen koko

Halutun toiminta-alueen määrittely on välttämätöntä yritysoston strategisten vaatimusten turvaamiseksi. (Tenhunen et al. 2000. s. 17)

Yrityskauppoja koskevissa tutkimuksissa on tullut erityisen selvästi ilmi yritysoston onnistumisen riippuvuus ostokohteen markkinaosuudesta. Suuren markkinaosuuden omaavan yrityksen ostaminen onnistuu selvästi paremmin kuin pienen markkinaosuuden omaavan yrityksen ostaminen. Tämä johtunee siitä, että suuren markkinaosuuden yrityksen toiminta on alalle tyypillistä, kun taas pienet yritykset ovat usein erikoistuneet tavalla

tai toisella tai toimivat muuten huonosti. Niinpä pienen markkinaosuuden yrityksen liittäminen omaan toimintaan voi olla hankalaa. Näissä tutkimuksissa on päädytty esittämään, että alle 5 % markkinaosuuden yrityksen ostaminen on perusteltua vain horisontaalisessa täydennysostossa. (Tenhunen et al. 2000. s. 17)

Muita alustavia kriteereitä voi olla

- ostokohteen maantieteellinen toiminta-alue
- ostokohteen kasvupotentiaali
- ostokohteen taloudelliset, tekniset ja muut resurssit

Nämä kriteerit ovat vaikeammin selvitettävissä ja ovat mahdollisia vain tietynlaisen ennakkotuntemuksen turvin. Jos yritysostostrategialla tähdätään maantieteellisen toiminta-alueen laajentamiseen, toiminta-alueen kriteeri on keskeinen. Jos tavoitteena on määrätyn kasvuvauhdin saavuttaminen, on ostokohteelta vaadittava tiettyä kasvupotentiaalia. Jos yritysostolla pyritään tiettyjen toiminnallisten pullonkaulojen poistamiseen, resurssikriteeri on olennainen. (Tenhunen et al. 2000. s. 18)

Alustavien kriteereiden avulla voidaan muodostaa joukko potentiaalisia ostettavia yrityksiä, jotka täyttävät strategiset minimivaatimukset. Jos näitä on vain muutama, niin ne voidaan kaikki tutkia tarkemmin. Jos vaihtoehtoja on useita, joudutaan turvautumaan keskinäisen järjestyksen selvittämiseen. Yritysoston suhteellinen edullisuus investointina riippuu pelkistetysti vain kahdesta tekijästä:

- synergivaikutukset
- kauppahinta

Mikäli myyjän yrityksestä vaatima hinta vastaa yrityksen resurssien liikeloudellista arvoa, on yritysosto ostajan näkökulmasta kannattava investointi vain, jos sillä saadaan aikaan merkittäviä synergivaikutuksia. Ilman synergivaikutuksia yrityksen ostaminen on kannattava investointi vain, jos kauppahinta on ostokohteen liikeloudellista arvoa alhaisempi. Edellä esitetty voidaan yksinkertaistaa kuvion avulla

	alapuolella	tasalla	yläpuolella
Synergiavai- kutuksia ei juuri ole	Osto mahdolli- nen	Osto ei kan- nata	Osto ei kan- nata
Synergia- vaikutuksia on runsaasti	Osto on kan- nattava	Osto on kan- nattava	Osto mahdolli- nen

Kuva 6: Yritystoston kannattavuus ostajalle, Kauppahinta vs. liiketaloudellinen arvo (Tenhunen et al. 2000. s. 19)

Kuviosta nähdään, että ostavan yrityksen on selvitettävä ostokohteisiin liittyvä synergiapotentiali, sillä parhaat kaupat syntyvät aivan ilmeisesti synergiapotentialin ollessa maksimaalinen. Synergiapotentialin arvioimisen kriteerit ovat johdettavissa ostavan yrityksen ominaisuuksista. Synergiapotentialin selvittäminen voidaan tehdä vahvuus-heikkousanalyysillä, joka saadaan yritysprofileja vertailemalla.

Analyysi aloitetaan tekemällä oman yrityksen vahvuus-heikkousanalyysi ja tästä saadaan tulokseksi ostavan yrityksen yritysprofili. Seuraavassa vaiheessa tehdään hyvän ostokohteen ominaisuuksia kuvaava ideaaliprofili. Kolmannessa vaiheessa muodostetaan kullekin potentiaaliselle ostokohteelle oma yritysprofilinsa käytettävissä olevien tietojen perusteella. Neljännessä vaiheessa näistä tehdään rankinglista vertaamalla näitä ideaaliprofiiliin. Ideaaliprofilissa tärkeimmät kohdat ovat ne, jotka paikkaavat oman yrityksen huonoja puolia. Parhaalle ostokohteelle on ominaista, että se mahdollistaa ostajan vahvojen ominaisuuksien hyödyntämisen ja eliminoi ostajan heikkouksia. Tämän voi arvioida johtavan maksimaaliseen synergiapotentialiin. (Tenhunen et al. 2000. s. 19)

Seulontavaiheessa varmistetaan ostokohteen strateginen sopivuus. Käytännössä ollaan valmiit neuvottelemaan yrityskaupasta yhden tai useamman yrityksen kanssa niistä, jotka ovat ranking listan kärkipäässä. Tämä on kuitenkin vielä kaukana varsinaisesta kaupanteosta, mutta ensimmäiset kontaktit sitä kohti on näin otettu.

3.4.1. Due diligence

Due diligence tarkoittaa ostokohteen tarkastamista yrityskaupan yhteydessä. Näkökulma due diligence –tarkastelussa on tyypillisesti ostajan näkökulma. Nimi due diligence ei sinänsä ole yrityskaupassa mikään uusi kokonaisuus vaan nimi sille, että asiaa tarkastellaan monipuolisesti. Toimialaa tunteva voi nopeasti selvittää kaupan kohteena olevan yrityksen liiketoimintaan liittyvät tyypilliset piirteet asettamalla sopivia kysymyksiä tai

haastattelemalla alaa tuntevia henkilöitä. Muita selvitettäviä osa-alueita ovat rahoitus- ja kannattavuustilanteen selvittäminen, henkisten resurssien tilanne sekä yritystä koskevien erilaisten juridisten seikkojen riittävän seikkaperäinen läpikäyminen. Ostokohteen tarkastamiseen kannattaa käyttää tilintarkastajaa sekä mahdollisesti lakiasiantuntijoita mahdollisten ongelmien selvittämiseksi ajoissa. (Tenhunen et al. 2000. s. 42)

Viimeisten 10-15 vuoden aikana suomalaisyritykset ja niiden johto ovat ottaneet yrityskaupat osaksi yhtiöiden normaalia strategia- ja suunnitteluprosessia ja liiketoimintaa. Kokemukset yrityskauppaprosessista ovat lisääntyneet ja sitä kautta prosessit ovat ammattimaistuneet huomattavan paljon.

Bäck & al. (2009 s. 17-18) ovat määritelleet due diligence termin seuraavasta. Termi on jo suomalaiseseenkin kauppatapaan ja yrityskauppaterminologiaan vakiintunut käsite. Yhtä yhtenäistä ja tyhjentävää määritelmää ei löydy englanninkielisestä tai suomenkielisestä kirjallisuudesta. Due diligence voi tarkoittaa asiayhteydestä riippuen mm. seuraavaa:

- liike-elämässä yritysjärjestelyjen yhteydessä osapuolten asianmukaisella huolellisuudella suorittamaan yritysjärjestelyn kohteen ennakkotarkastusta
- oikeudellisessa mielessä huolellisuusvelvoitetta määriteltäessä nk. huolellisen miehen tavoin suoritettua tietojen tarkistusta tai vastaavaa toimimista, joka on kohtuullista olettaa huolelliselta henkilöltä (kohtuullisuus määritellään tilanteen mukaan ja on suhteellista)
- sopimusoikeuden näkökulmasta käytännössä myyjän vastuun rajaamista kaupan solmimisen jälkeen: sopimuspuolilta odotetaan asianmukaisen huolellista paneutumista sopimuksen määrittelemään liiketoimeen sekä siinä määritellyn sopimuksen kohteen ja kokonaisuuden tutkimista siinä laajuudessa, että kaupan purkaminen on mahdollista vain sopimuksessa määritellyin ehdoin
- tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta velvollisuutta antaa kaikki olennaisesti ulkopuolisen henkilön päätöksentekoon vaikuttavat tiedot tämän käyttöön
- Suomen hyvän tilintarkastustavan mukaisesti ja tilintarkastajan tekemänä erityistoimeksiantoa, josta ei anneta tilintarkastuskertomusta ja joka ei kata tilintarkastuksen sisältöä, vaikka sen raportoinnille onkin asetettu tiettyjä muoto- ja sisältövaatimuksia.

Due diligencen suorittamista osto- ja myyntitilanteessa ei ohjaa mikään yksittäinen lainsäädäntö tai suositus, eikä sille muutoinkaan ole yksiselitteistä viitekehystä. Ostajan selonottovelvollisuuteen liittyy tiettyjä kauppalaissa määriteltyjä velvollisuuksia mm. huolellisuudesta sekä tavaran ennakkotarkastusvelvollisuudesta. Myyjän tiedonantovelvollisuuden puolestaan liittyy vastuu kaiken olennaisen kertomisesta ostajalle sekä soveltuvin osin kauppalain velvoittama ennakkotarkastusmahdollisuuden antaminen ostajalle.

Due diligencen sisältöä tulkitaan erilailla näkökulman, viitekehyksen ja asiayhteyden mukaan eikä lista mahdollisista tulkinnoista ole kattava. Koska due diligence on sisällöltään näin monimerkityksellinen, on syytä olla erityisen tarkka silloin, kun sitä käytetään määritelmänä oikeudellisesti sitovissa tai muuten täsmällisyyttä vaativissa yhteyksissä, kuten yrityskaupan esisopimuksissa, kauppakirjoissa tai ostajan ja myyjän vastuiden rajaamisessa. Tarkkaa tulkintaa vaativissa yhteyksissä due diligencen sisältöä yritetään usein selventää liittämällä oikeudellisiin dokumentteihin erilaisia due diligence –prosesseja ja näiden laajuutta ja tuloksia kuvaavia liitteitä, kuten due diligence –tietopyyntölistoja, data room –sisältöluetteloita tai jopa koko data room –materiaalia, due diligence –raportteja tai muita myyjän antamia tietoja ja ostajan päätöksenteossaan hyväksikäyttämiä tietoja. Edellä kuvattujen liitteiden avulla ei todellisessa kiistatilanteessa kuitenkaan pystytä aukotta osoittamaan ostajan tai myyjän huolellisuusvelvoitteen täyttymistä tai sen rikkomista. Sen vuoksi on syytä välttää nk. due diligence –ehtoja esisopimuksissa tai kauppasopimuksissa, joissa lähdetään siitä, että due diligence:n suoritus johtaa täydelliseen tietoon ostajan puolelta ja täyden tiedonantovelvollisuuden täyttymiseen myyjän osalta. Due diligence ei koskaan pysty jo mm. ajallisista ja fyysisistä rajoituksista johtuen kattamaan kaikkea mahdollista yrityskaupan yhteydessä syntyvää nykyistä ja tulevaa tietotarvetta eikä se ole due diligencen keskeinen tarkoituskaan.

Yrityskauppoihin liittyvässä yleiskielessä due diligence on melko vakiintunut englanninkielinen termi, jota harvoin enää yritetään kääntää suomeksi ennakkotarkastukseksi tai ostotutkimukseksi. Due diligencen karkea sisältö sovitaan käytännössä yrityskauppaprosessin alkupuolella ostajan ja myyjän kesken käytävissä neuvotteluissa. Tällöin due diligencelle määritellään sisällölliset ja ajalliset rajaukset ja usein vielä muita reunaehtoja, kuten käytettävissä olevan tiedon tarkkuus, laajuus ja ajallinen ulottuvuus, lisätietoja, haastatteluja ja mahdollisia yritysvierailuja varten käytettävissä olevien henkilöiden ja toimipisteiden määrä sekä se kuinka yritysalaisuusiksi luokiteltavaa tietoa paljastetaan. Due diligence on käytännössä kattomääritelmä kaikille niille tutkimuksille, selvityksille ja analyyseille, joita ostaja tai myyjä haluaa suorittaa tai suorittuttaa yrityskauppaan liittyvää tiedon tarvettaan ja päätöksentekoa varten. (Bäck 2009. s.17-18)

Due diligencen tavoite ei ole tuottaa yhtä hinta- tai muuta arvoa päätöksentekijälle yrityskaupan kohteen arvosta myyjälle tai ostajalle. Due diligencellä on siis selvästi eri tavoite kuin arvonmäärityksellä. Due diligencen tarkoituksena on tuoda merkittävät asiat päätöksentekijän tietoon siinä laajuudessa kuin kulloinkin katsotaan tarpeelliseksi. Due diligencen suorittajan on siis itse paneuduttava suunniteltuun yrityskauppaan niin sen motiivien ja tavoitteiden näkökulmasta kuin myös harkittava itsenäisesti due diligencen laajuuteen ja syvyyteen tilannekohtaisesti vaikuttava lähestymistapa ja se, minkä tiedon saamisen on työn hyödyntäjälle kaikkein arvokkainta.

Arvonmäärityksellä pyritään eri lähestymistapoja käyttäen muodostamaan kuva tietyn liiketoiminnallisen kokonaisuuden tulontuottokyvystä ja arvosta yrityskauppaa suunnittelevalle osapuolelle kulloisella harkintahetkellä. Tähän arvonmääritykseen due diligence tuottaa ensiarvoista lisätietoa ja due diligence ja arvonmääritysprosessit pitäisikin aina sitoa toisiinsa. Arvonmäärityksessä haetaan oikeaa ja perusteltua yhtä kauppahinta-

arvoa kun taas due diligencessä haetaan eri näkökulmia tähän kauppahinta-arvoon vaikuttaviin tekijöihin. Näistä kauppahintaan vaikuttavista tekijöistä usein vain osa on arvolettavissa rahamääräisesti. (Bäck 2009. s.18-19)

Hankkeen etenemiselle kriittisiä asioita kutsutaan kaupan mahdollisesti kaataviksi seikoiksi eli deal breakers. Nämä seikat ovat päätöksentekijän näkökulmasta niin merkittäviä, että due diligencen suorittaja arvioi niiden mahdollisesti estävän koko kaupan syntymisen tai haluaa päätöksentekijän vakavasti harkitsevan, onko yrityskauppahankkeen jatkaminen perusteltua. Tyypillisiä hankkeen kannalta ylitsepääsemättömiksi osoittautuvia deal breakers –asioita ovat esimerkiksi:

- taloudellisesti huomattavan suuret ympäristöriskit, joita vastaan ei ole mahdollista suojautua
- olennaiset ja jatkuvat kannattavuusongelmat yhtiön perusliiketoiminnassa, joita ei ole saatu johdon toimenpiteistä huolimatta korjattua
- huomattavat oikeudelliset riitapaukset tai korkean taloudellisen tai operatiivisen riskin muodostavat sopimusrakenteet toiminnan kannalta ratkaistavissa liikesuhteissa
- merkittävät veroriskit usein ulkomaisissa konserniyhtiöissä tai vieraililla markkina-alueilla, jotka arvioidaan suuriksi ja hyvin todennäköisiksi

Deal breakers –seikkojen lisäksi on laaja joukko asioita, jotka vaikuttavat yrityksen kokonaisarvoon päätöksentekijälle joko kauppahinnan muodossa, kaupan rakenteen suunnittelussa tai operatiivisina kuluina yrityskaupan jälkeen. Yleensä due diligencessä haetaan arvonmuodostukseen vain olennaisesti vaikuttavia merkittävimpiä seikkoja. Due diligencessä tulee silti esille paljon yksittäisiäkin asioita, joista osa voidaan kohtuullisen helposti ja pienin taloudellisin vaikutuksin hoitaa juoksevassa toiminnassa kuntoon, kun ne vain ovat kyseisestä toiminnasta vastaavan henkilön tiedossa ja niiden käsittelyyn on valmistauduttu. Vaikka yrityskaupan todellisen potentiaalın realisointi kaikkiaan jää useimmiten tulevaisuuden toimenpiteiden toteuttamisen ja niiden onnistumisen varaan, on selvä, että onnistunut lopputulos on sitä todennäköisempi, mitä realistisempi kuva kaikilla on saavutettavista yrityskaupan hyödyistä ja strategisten tavoitteiden saavuttamisesta. (Bäck 2009 s.19-24)

Kun due diligence tiimi on saanut suoritettua sovitun työnsä, havainnot on raportoitu toimeksiantajalle ja kaikkien neuvonantajien ja due diligence tiimien kesken on keskusteltu, on hyvin tärkeää, että tehtyä työtä ja raportteja ei arkistoida ja unohdeta. Päätöksentekijöiden ja neuvottelevien henkilöiden tietoon on saatettava välittömästi jo työn aikana kaikki (Bäck 2009 s.57)

1. deal breakers -havainnot
2. alustavaan kauppahintaan merkittävästi vaikuttavat havainnot
3. keskeiseen kauppakirjan muotoon tai sisältöön sekä kaupan rakenteeseen vaikuttavat havainnot
4. yrityksen haltuunoton tai integrointiin merkittävästi vaikuttavat havainnot

Ostaja vaikuttaa mitä suurimmassa määrin due diligencen laajuuteen. Ostaja toimeksiantajana toki määrittelee työn laajuuden, mutta eri ostajatyypeillä on omat erityispiirteensä, jotka useasti heijastuvat samantapaisina työn laajuuteen eri toimeksiannoissa. Ostajat voidaan jakaa pääosin kahteen ryhmään: pääomasijoittajiin ja ns. teollisiin ostajiin. Pääomasijoittajille tehtävän due diligencen laajuus on yleensä vakioidumpi kuin teolliselle ostajalle tehtävässä toimeksiannossa. Teolliselle ostajalle kaupassa ei ole kyse sijoituksesta, jonka arvoa pyritään kasvattamaan, vaan kauppa on väline ostajan oman arvonn kasvattamiseen. Ostettavalla kohteella on myös suuri merkitys due diligencen laajuuteen. Tähän kuuluu kohteen koko ja historia, kohteen toimiala sekä se onko kyseessä ostos kokonaan uudelta toimialalta, laajennushankinta samalta toimialalta tai esimerkiksi integroituminen ylös- tai alaspäin toimitusketjussa. Due diligence –työ on tyypillisesti laajempi silloin, kun toimeksiantaja on ensimmäistä kertaa tekemisissä kyseisen toimialan kanssa. Ostajan suunnitelmat ostokohteen osalta vaikuttavat myös työn laajuuteen. Jos ostaja aikoo muuttaa kohteen toimintaa merkittävästi ei esimerkiksi historiallisen kannattavuuden tarkastelulla ole juurikaan merkitystä. Kohteen koko ja historia ovat itsestään selviä työn laajuuteen vaikuttavia tekijöitä. Pienestä ja vasta toimintansa aloittaneesta yrityksestä ei kannata eikä voikaan tehdä laajaa due diligencea. (Bäck 2009. s. 60-61)

Vaikka due diligencen päätehtävä on yrityskauppaan liittyvien riskien ja mahdollisuuksien selvittäminen, hyvin tehtynä due diligencen tulisi auttaa vastaamaan myös yrityskaupan rahoitukseen liittyviin taustakysymyksiin. Jo normaali taloudellinen due diligence kattaa velkarakenteen kuvauksen, käyttöpääoman analyysin sekä oikaistut tunnusluvut. (Bäck 2009. s. 136)

3.4.2. Yrityskaupan rahoitus

Yrityskaupan rahoitus ja siihen liittyvät haasteet ovat pääosin samat kuin mihin tahansa investointiin liittyvät haasteet. Rahoituksen tarve on yleensä suuri ja ongelmat vai tulla eteen varsinkin, jos ostettava yritys on lähes ostavan yrityksen kokoinen. Rahoitusta tarvitaan tyypillisesti kauppahinnan maksamiseen, mahdollisiin investointeihin, käyttöpääomaksi sekä kaupankäyntikustannuksiin. Vaikka rahoitus ei ostajalle olisikaan iso ongelma kannattaa kuitenkin olla huolellinen ja valita mahdollisimman edullinen ja yritykselle sopiva rahoitustapa. Ennen kaupantekoa on rahoitusta tärkeä suunnitella valmiiksi. Tällä selvitetään kauppaan liittyviä rahoituksellisia riskejä ja kun ne ovat selvillä on niitä helpompi myös hallita. Ei riitä, että varsinaiseen kauppaan tarvittava rahoitus on kunnossa sillä on huolehdittava, että rahavirrat riittävät liiketoiminnan pyörittämiseen

kaupanteon seurauksena kohonneiden kustannusten jälkeenkin. Päivittäisen maksuvalmiuden riittävyys on monen pk-yrityksen jokapäiväinen huolehtimisen aihe, vaikka toiminta olisikin kannattavaa pitemmällä vikavälillä tarkasteltuna.

Yrityskaupan ulkoisina rahoitustapoina keski suurten yritysten tekemissä kaupoissa ovat pankkilaina, Finnvera, vakuutusyhtiöt tai sitten käytetään jaksotettua kauppahintaa. Pankkilaina on edelleen selvästi yleisin tapa rahoittaa kaikenlaiset investoinnit tulorahoituksen ohella. Laina tarvitsee yleensä reaalivakuudet ja jos näitä ei riittävästi ole on esimerkiksi Finnvera tyypillisesti silloin takaaja lainalle. Finnvera on myös itse myöntämässä lainaa ja aloittavia yrityksiä lukuun ottamatta vaatii lainalleen vakuuden jostakin yrityksen omaisuuden osasta. Finnvera on valtion omistama erityisluottolaitos, jonka tehtävänä on täydentää markkinoita ja kantaa rahoitusriskejä, joita yksityinen rahoitussektori ei voi hoitaa. Jos vakuutusyhtiötä käytetään rahoittajana, on kysymyksessä yleensä jonkinlainen täydentävä rahoitus. Vakuutusyhtiöiden toiminta on tarkoin säädeltyä ja esimerkiksi vakuutusehdot ovat pankkeja tiukempia. Jaksotettu kauppahinta tarkoittaa kauppahinnan maksamisen jaksottamista eri aikana maksettaviin osiin. Esimerkiksi puolet kauppahinnasta maksetaan kaupantekohetkellä ja loput sovitun maksusuunnitelman mukaisesti. Usein näissä tilanteissa on maksaminen sidottu tulevaisuuden tavoitteisiin ja ostettavan yrityksen avainhenkilöt ovat tavoitteisiin sitoutuneita. Tämä kuitenkin nostaa kaupan hintaa koska kaupassa siirretään taloudellista riskiä myyjälle.

Pankit ottavat lainoituksessa pienen tai korkeintaan kohtuullisen riskin. Pankkien lainapäätökset perustuvat kassavirtamallinnukseen, jolla ne arvioivat lainanhakijan kykyä hoitaa korko- ja takaisinmaksuvelvoitteensa. Kassavirta- ja reaalivakuusvaatimuksista johtuen pankit rahoittavat lähinnä vakiintuneita yrityksiä. Lainasopimukseen liitetään usein myös toiminta- ja finanssikonvenatteja. Pankit eivät kuitenkaan halua puuttua velallisen liiketoimintaan. Kovenanttien rikkominen johtaa yleensä ainoastaan lainaehdotojen, useimmiten koron marginaalin muuttumiseen. (Katramo et al. 2011. s. 248). Pk-yrityksiä palvelevat yleensä pankkien paikalliset konttorit. Yrittäjät ja pankin henkilöt ovat tehneet yhteistyötä todennäköisesti aiemminkin ja sen vuoksi rahoituksen saanti voi olla edullisempaa Pankille ei tule silloin kustannuksia siitä, että se tekee yrityksen tilasta tarkkoja selvityksiä. Tämä toimintatapa on tosin viime vuosina vähentynyt koska pankkien kilpailuttaminen on tullut yhä enemmän osaksi liiketoimintaa. Hyvistä puolistista huolimatta tällainen pankkikeskeinen järjestelmä voi ohjata pitämään yllä kannattamatonta liiketoimintaa ja siten tukea perinteisiä toimialoja uusien kustannuksella (Katramo et al. 2011. s. 258)

Rahoituksen saanti voi jäädä siitä kiinni, ettei riittäviä vakuuksia onnistuta järjestämään. Tällöin rahoituksen määrää on pienennettävä. Yksi keino on kauppahinnan tarkistaminen. Onko hinta kuitenkin liian suuri yrityksen arvoon nähden. Onko yrityksen goodwill -arvo liian suuri. Finanssikriisin jälkeen onkin käynyt niin, että kun yritysten luottojen korkotasoa on noussut, on yrityskauppojen määrä laskenut ja toteutuneiden kauppojen hinta on ollut alhaisempi kuin ennen. Tämä johtuu myös siitä, että oman pääoman osuus on kasvanut lainansaannin ehdoissa. Yksi tapa alentaa kauppahintaa on

omaisuuden myyminen. Onko ostettavassa yrityksessä esimerkiksi liiketoimintaan kuumattomia varallisuuseriä, jotka voitaisiin irrottaa kaupasta tai myydä jo ennen kauppaa. Jos vakuudet arvioidaan riittäviksi, mutta liiketoimintaan ei välttämättä kassavirtojen arvioinnin perusteella riitä varoja, tulee selvittää onko ostetun yrityksen rakenteessa tehottomuuksia, joita muokkaamalla saadaan vapautettua varoja ydinliiketoimintaan

Tällöin tulee myös selvittää, onko ostetun yrityksen eri yksiköt mahdollista pilkkoa tai myydä edelleen, tai onko tarpeellista realisoida käyttöomaisuutta, kuten kiinteistövarallisuutta. Tätä kautta on mahdollista saada tietoa ja varmistusta, että kaupan jälkeenkin on yrityksen rahoitus kunnossa eikä hankaluuksia ole odotettavissa lyhyen aikavälin rahoituksessa.

3.5. Yritystoston onnistuminen

Yritystosta voidaan pitää onnistuneena, jos yritystoston liittyvät tavoitteet tulevat saavutettua. Onnistumiseen vaikuttavat monenlaiset asiat. Näkökulmasta riippuu mitä asioita pidetään tärkeänä, mutta erityisen suuressa roolissa on kaiken kaikkiaan yritystoston suunnittelu, kuinka due diligence onnistuu ja kuinka rahoitus saadaan järjestettyä edullisella tavalla ja tietenkin itse kauppahinta. Kauppahinta on kaikista merkittävin yksittäinen onnistumisen edellytys. Liian korkea kauppahinta suhteessa yrityksen arvoon asettaa haasteen onnistumiselle aika kovaksi. Pehmeämpiä arvoja on otettava onnistumisen edellytykseksi myös mukaan. Niitä ovat henkilöstön pitäminen tietoisena asioiden kuluista sillä tarkkuudella joka heidän omaan työhönsä oleellisesti vaikuttaa sekä yleisesti oikeanlainen johtaminen ja oikeiden ratkaisujen tekeminen yrityksen arjessa. Kun organisaatiot liitetään toisiinsa, on integroinnin onnistuminen isossa roolissa helpottamassa yrityskaupan onnistumista. Detaljitasolla on monia asioita jotka voivat aiheuttaa ongelmia. Niitä ovat esimerkiksi kaupantekijöiden asiantuntemuksen puute, jolloin ei välttämättä eroteta täysin osake ja liiketoimintakaupan eroja, synergioita ei ole ajateltu riittävän huolellisesti, arvonmäärittämismenetelmiä ei oikein tunneta, jolloin myyjällä voi olla epärealistinen käsitys yrityksen arvosta tai liiketoiminta ei ole velkamäärään nähden kannattavaa. Pääosin ongelmia tulee kuitenkin yrityksen haltuunotossa. Tenhunen et al (2000 s.43) esittää, että tutkimuksien mukaan seuraavat seikat ovat yleensä syynä ostojen onnistumisessa tai epäonnistumisessa.

1. Suuren markkinaosuuden omaavan yrityksen osto onnistuu paremmin, pienen markkinaosuuden omaavan harvemmin. Onnistumisprosentti ns. horisontaalisissa yritystostoissa on kuitenkin suurempi myös pienen markkinaosuuden tapauksessa.
2. Horisontaaliset yritystostot onnistuvat parhaiten, konglomeratiiviset harvoin.
3. Epäonnistumisia sattuu usein seuraavista syistä, erikseen tai yhdessä:
 - Ostokohteen vastainen rahoitustarve on arvioitu väärin

- Ostokohteen avainhenkilöt ovat olleet haluttomia muuttamaan yrityksen toimintastrategiaa yritysoston jälkeen ostajan suunnitelmia myötäileväksi
- Liikkeenjohdon taidot ja valmiudet ostavassa yrityksessä eivät ole riittäneet ostokohteen mukanaan tuomien ongelmien ratkaisemiseen.
- Ostokohteelle ei ole onnistuttu rakentamaan sopivaa valvonta- ja raportointijärjestelmää.
- yritysoston suunnittelua ei ole riittävät hyvin kytketty ostavan yrityksen strategiaan ja strategiseen suunnitteluun.
- Ostokriteerejä ei ole kehitetty.

Edellä olevasta luettelostakin voidaan selvästi havaita yritysoston riippuvuus synergiapotentialista ja kyvystä sen vapauttamiseen. Jos ostokohteen sopeuttaminen onnistuu hyvin, saadaan käyttöön mahdollisimman paljon synergiapotentialia ja parempia tuloksia.

Yrityskauppojen jälkeisissä riidoissa on lähes aina kyse myyjän tiedonantovelvollisuudesta, myyjän antamista kaupan kohteen ominaisuuksia koskevista vakuutuksista tai ostajan tarkastusvelvollisuudesta. Tämä on ymmärrettävää, sillä myyjän intressissä on antaa mahdollisimman positiivinen kuva myytävän yhtiön substanssista ja tuloksetekokyvystä, jotta myyjä voisi perustella yhtiöstä maksettavaa korkeaa kauppahintaa. Ostajan intressissä on puolestaan saada mahdollisimman paikkansapitävät tiedot edellä mainituista seikoista voidakseen varmistua siitä, että hän ei maksa myytävästä yhtiöstä liikaa yhtiön substanssi ja tuloksetekokyky huomioon ottaen. Käytännössä kaupan kohteen tarkastaminen on aina, kiireen ynnä muiden seikkojen vuoksi, enemmän tai vähemmän puutteellista. Yrityskauppariidassa kantajalle ei riitä, että hän on tosiasiallisesti oikeassa ja että vastapuoli on syyllistynyt sopimusrikkomukseen. Jotta kantajan vaatimukset voisivat menestyä, on kantajan muun muassa kyettävä näyttämään, että hän on oikeassa, että hänelle on aiheutunut vaaditun suuruinen vahinko ja että hän on reklamoinut ajoissa. Riitatilanteissa näyttökysymysten ja dokumentaation merkitys korostuu. (Kataramo et al. 2011. s. 420)

3.5.1. synergiset edut integraatiossa

Yritysten yhdistymisen tavoitteena ostaja pitää yleensä liiketoiminnan laajentamista vaikka uudelle paikkakunnalle, samalla kasvua markkinaosuuden kasvun muodossa ja tietenkin kannattavuuden parantumista. Pelkästään yrityskaupan toteuttaminen ei asetettuihin tavoitteisiin automaattisesti johda. Edellytyksenä onkin yhtiöiden toimintojen tehokas yhdistäminen eli integraatio. Kun ostettava yritys toimii samalla toimialalla kuin ostava yritys on mahdollista saada merkittäviäkin synergiaetuja.

Yrityskaupan kohteen yhdistäminen eli yritysintegraatio on tärkeässä roolissa yritys-kaupan strategisten tavoitteiden saavuttamisessa. Integraatioprosessi on usein haasteellisempi kuin on osattu ajatella, ja sen onnistumisesta riippuu, kuinka suuria hyötyjä yritys-kaupassa syntyy ja kuinka nopeasti hyödyt saavutetaan. Yrityskaupan integraatio alkaa jo ennen varsinaisten sopimusneuvottelujen päättymistä huolellisella suunnittelulla. Yrityskauppoihin pätee vanha sanonta, hyvin suunniteltu on puoliksi tehty. Tällöin myös kokonaisuuden hallinta helpottuu. Integroinnin voi, ja se myös kannattaa, suunnitella ennen lopullista kaupan allekirjoitusta. Integraation onnistumisnäkömät sopimusneuvotteluvaiheessa vaikuttavat usein kaupan toteutumispäätökseen. Yrityskauppa tuo organisaatioihin muutoksia, jolloin henkilöstön tuntemusten huomioon ottaminen sekä tehokas ja riittävä viestintä ovat tärkeitä integraation onnistumista ajatellen. (Katramo et al. 2011. s. 441)

Integraation tavoitteena on integroida ostettu yritys menestyksekkäästi ostettavaan yritykseen. Menestyksen määrittely on aina tapauskohtaista. Kuten muissakin projekteissa, integrointiprojektissa on alussa syytä määritellä tavoitteet, eli mitä projektilta halutaan. Integraation tavoitteet ovat useimmiten taloudellisia ja operatiivisia, kuten esimerkiksi päästä mahdollisimman nopeasti yrityskaupan jälkeen toimimaan normaalin toimintamallin mukaan. Selkeiden tavoitteiden asettamisen auttaa tekemään päätöksiä ja pakottaa pitämään sovitut aikataulut.

Yritysten yhdistäminen tuo organisaatioihin paljon haasteita, ja integraatioprosessissa onnistuminen vaatii huolellista suunnittelua sekä kurinalaista projektin johtamista. Tavallisia syitä integraation epäonnistumiseen ovat muun muassa puutteellinen viestintä ja tiedonjako, epäselvät tavoitteet sekä vaativien johtamistaitojen puuttuminen. Onnistumiseen vaikuttaa myös projektin oikea-aikainen toteuttaminen ja seuranta.

Yrityskauppa on monimutkainen ilmiö, ja jotta voitaisiin arvostaa integraatiovaiheen haasteita, tulisi integraatioon liittyvät strategiset, liikkeenjohdolliset, tunnepitoiset, kulttuurilliset ja rakenteelliset tekijät yhdistää yrityskaupan näkökulmaan. Yleensä yrityksen johto keskittyy ostovaiheen toimenpiteisiin: miettii strategiaa ja analysoi markkinoita sekä mahdollisia ostokohteita. Ostovaiheessa on myös tarjolla paljon ulkopuolista apua, kuten erilaisia konsultteja. Tämä on oleellinen osa yrityskauppaa ja tulee tehdä paneutuen sekä valintakriteereihin että ostokandidaattien sopivuuteen valittua strategiaa vasten. Johdon kiinnostus voi loppua tai ainakin vähetä kaupan allekirjoituksen jälkeen, mikä on suuri virhe yhdistämisen kannalta. Integraatioprojektin jättäminen linjaorganisaation vastuulle ilman valmistelua voi helpommin johtaa integraation epäonnistumiseen. (Katramo et al. 2001. s. 444)

Integraation ensimmäiset sata päivää on aika, jossa oleelliset henkilöstöä ja organisaatiota koskevat päätökset tai muutokset tulee tehdä. Se on myös aika, jonka ihminen kestää epävarmuutta omasta tulevaisuudestaan. Osana yrityskauppaa nämä sata päivää pitkälti ratkaisevat integroinnin menestymisen. Jos integrointi lähtee hyvin liikkeelle ja mukana oleva henkilöstö saadaan motivoitua, lopputulos on hyvä. Pienissä yritys-kaupoissa integraatio on mahdollista ainakin oleellisilta osiltaan saada päätökseen jo sadan päivän kuluessa.

Integraation perusta muodostuu niistä liiketoiminnan alueista, jotka ovat olennaisia integraation toteuttamisessa ja kokonaisuuden hallinnassa. Nämä puolestaan riippuvat integroinnin laajuudesta: Pienimmillään kyse on raportoinnin integroimisesta ostavan yrityksen vastaavaan. Laajimmillaan taas kaikki liiketoiminta integroidaan ostavaan yritykseen. (Katramo et al. 2011. s. 443-445).

3.5.2. Onnistumisen mittaaminen

Valpola (2004 s.215) on todennut, ettei yritysostoja voida arvioida vain taloudellisilla luvuilla. Kysymys on paljon enemmän strategiasta: missä markkinoilla pitää olla läsnä ja mistä saadaan kaikki se tarvittava osaamis pohja teknologian hyödyntämiseen. Eli pitkän ajan kuluttua yrityskauppa voi osoittautua viisaaksi ratkaisuksi. Aikajänteenä arvioissa on paljon käytetty alle kolmea vuotta. Se on luultavasti aivan liian lyhyt aika osoittaa yhteen menon hyödyt. Voidaan tiivistetysti sanoa, että mitä vieraampia toimintamallit ja kulttuurit ovat toisilleen niin sitä pitempi tulee aikajänteen olla missä onnistumista mitataan.

Virtanen (1979) kutsuu taloudellisessa tasossa realisoituvaa synergiaa tulossynergiaksi ja määrittelee sen seuraavasti: Yritysoston seurauksena syntyy tulossynergiaa, jos ostajayrityksen ja ostokohteen resurssien integroidulla käytöllä saadaan aikaan suurempi rahamäärä kuin osapuolten erillisrahajäämien summa. Vaikka synergiaa puhutaankin joka käänteessä yrityskauppojen onnistumisen kohdalla, on sen arvon todentaminen kuitenkin vaikeaa ja perustuu aika paljon arvailuihin ja oletuksiin.

Suurin osa yritysostojen onnistumista käsittelevistä tutkimuksista ja samalla myös onnistumisen mittareista voidaan luokitella kuuluvaksi johonkin seuraavista kolmesta ryhmästä.

- tilinpäätös
- osakkeen markkina-arvo
- kysely-, haastattelu- ja case – arviot

Tilinpäätöstutkimuksella tarkoitetaan tutkimuksia, joissa on analysoitu yritysoston vaikutuksia ostajayrityksen ja ostokohteen tilinpäätöksistä laskettuihin, erityisesti kannattavuuden tunnuslukuihin. Osakkeen markkina-arvotutkimuksissa on selvitetty yritysoston vaikutuksia ostajayrityksen ja ostokohteen osakkeiden markkina-arvoihin. Yritysoston vaikutusta osakkeiden markkina-arvoihin on analysoitu vertaamalla toisiinsa odotettua ja toteutunutta markkina-arvoa. Kysely-, haastattelu- ja case- tutkimuksissa yritysostoja on yleensä analysoitu ostajayritysten liikkeenjohdon subjektiivisiin arvioihin perustuen. Tilinpäätöstutkimuksissa on ongelmana yritysoston kannattavuusvaikutusten selvittäminen. Tilinpäätöstutkimuksissa voidaan erottaa kaksi pääasiallista menetelmää, joilla on pyritty eristämään yrityskaupan aiheuttamat muutokset muiden tekijöiden aiheuttamista muutoksista erilaisiin kannattavuuden tunnuslukuihin.

1. Yritystostoihin osallistuneille yrityksille on muodostettu yritysten koon ja toimialan perusteella vertailuryhmä, johon kuuluvat yritykset eivät ole tehneet tarkastelukautena yritysostoja ja joiden kannattavuuden kehitykseen yritysostoja tehneiden yritysten kannattavuuden kehitystä on verrattu.
2. Varsinaista vertailuryhmää ei ole muodostettu, vaan yritysostojen kannattavuusvaikutukset on pyritty selvittämään vertaamalla yritysostoja tehneiden yritysten kannattavuuden kehitystä koko toimialan kannattavuuden kehitykseen.

Vertailuryhmää käytettäessä on oletettu, että yritysostoja tehneiden yritysten kannattavuus olisi vastannut vertailuryhmään kuuluvien yritysten kannattavuutta, jos yritysostoja ei olisi tehty. Tarkasteltaessa yritysostoja tehneiden yritysten kannattavuutta suhteessa toimialan kannattavuuteen on oletettu, että ilman yritysostoa kyseinen suhde olisi pysynyt ennallaan. Periaatteessa molempia menetelmiä voidaan pitää samanarvoisina yritysostojen kannattavuusvaikutusten eristämisessä. (Koivistoinen, K. 1989. s.17-19). Tutkittaessa yritysostojen vaikutuksia yritysten kannattavuuteen tilinpäätöstietojen perusteella on tärkeää, että tarkastelujakso on riittävän pitkä. Tämä on välttämätöntä siksi, että yritysoston vaikutusten ilmeneminen kannattavuuden tunnusluvuissa saattaa viedä useita vuosia. Tarkasteluajanjakson pituuden tärkeys korostuu, jos yritysostosta odotetaan saatavan suurin hyöty vasta sen mahdollistamien uusien investointien toteuttamisen kautta. (Koivistoinen, K. 1989. s. 19).

Kysely-, haastattelu- ja case –tutkimuksissa on liikkeenjohdolta kerätty yritysostoista huomattavasti yksityiskohtaisempaa ja monipuolisempaa informaatiota kuin mitä on saatavissa tilinpäätöksistä ja muusta julkaistusta aineistosta. Huomionarvoisin yksittäinen tulos, joka on tullut tutkimuksissa esille on se, että ostokohteen ja ostajayrityksen toimintojen integrointi yritysoston jälkeen on ollut erittäin vaikea toteuttaa. Integrointivaiheen onnistunut toimeenpano olisi usein vaatinut huomattavasti enemmän johto- ja pääomaresursseja kuin mitä suunnitteluvaiheessa oli ennakoitu. Toinen merkittävä tulos on se, että ostokohteen integroinnista vastaavien henkilöiden osallistuminen yritysoston suunnitteluun on katsottu yritysoston onnistumisen kannalta tärkeäksi. (Koivistoinen, K. 1989. s. 27-28).

Koivistoinen (1989) on useista tehdyistä tutkimuksista havainnut, että yrityskaupan integrointivaiheen tärkeys selittyy sillä, että yrityskaupan on todettu usein aiheuttavan ostokohteessa henkilöstöongelmia, jotka ilmenevät mm. henkilöstön muutosvastarintana ja eroamisina. Eräässä tutkimuksessa oli henkilöstöön liittyviä ongelmia havaittu 43 prosentissa yritysostoja. Esimerkiksi ylimmän johdon vaihtuvuuden ostokohteessa yritysostojen jälkeen on havaittu poikkeuksellisen suureksi.

Voidaan siis olettaa, että kysely-, haastattelu ja case –tutkimuksella saadaan parhaimmat tulokset, kun tutkitaan yrityskaupan onnistumista ostavan yrityksen johdon näkökulmasta. Teoreettista pohjaa tällekin ei kuitenkaan ole vaan tehtyjen tutkimusten

tulokset ovat suhteellisen hajanaisia ja niiden perusteella on vaikeaa tehdä yleistettävissä olevia johtopäätöksiä.

Yritystoston onnistumisen mittaaminen edellyttää yritystoston onnistumisen täsmällistä määrittelyä. Koivistoinen (1989) on määritellyt yritystoston onnistuneeksi, jos ostokohteena olevan yrityksen toteutuva arvo ostajayritykselle muodostuu vähintään yhtä korkeaksi kuin ostajayrityksen maksama hankintahinta. Toteutuvalla arvolla tarkoitetaan ostokohteen ex post- arvoa eli maksimihintaa, jolla ostokohde olisi ollut edullista ostaa, jos yritystoston realisoituneet seuraamukset olisivat olleet jo yritystostoa tehtäessä ostajayrityksen tiedossa. Käytännössä yritystostopäätöstilanteessa ei ostokohteen toteutuva arvo ole ostajan tiedossa. Yritystostopäätös joudutaan tekemään ostokohteen ennakoitun arvon eli ex ante- arvon perusteella. Vaikka ostokohteen ennakoitu arvo ja ostokohteen toteutuva arvo erotetaankin käsitteellisesti toisistaan, ei näiden empiiristen vastineiden välillä voida käytännössä vetää selvää rajaa. Ostokohteen toteutuva arvo määräytyy lopullisesti vasta siinä vaiheessa, kun yrityskaupan kaikki seuraamukset ovat realisoituneet. Tämän selvittäminen on kuitenkin käytännössä useimmiten mahdotonta, koska yrityskaupan seuraamukset jakaantuvat yrityksen koko eliniälle, joka voi ulottua äärettömyyteen. Käytännössä määriteltävissä olevaan ostohetkeen ex post- arvoon sisältyy realisoituneiden seuraamusten ohella myös ennakoituja seuraamuksia, joiden odotetaan realisoituvan tarkasteluhetken jälkeen. (Koivistoinen, K. 1989. s. 38).

4. YRITYSKAUPAN VAIKUTUKSET KOHDEYRITYKSESSÄ

Seuraavaksi käydään läpi yrityskaupan vaikutuksista kohdeyhtiön toimintaan. Kaupan vaikutuksia arvioidaan kolmen keskeisen ostajapuolen edustajan haastatteluiden sekä yrityksen talouslukujen avulla. Haastattelut on tehty yrityksen senaikaiselle toimitusjohtajalle, talouspäällikölle sekä aluejohtajalle. Kaikille haastatelluille yritystostotilanne oli etukäteen lähes tuntematon käsite. Kellään ei ollut kokemusta vastaavasta tilanteesta. Talouspäälliköllä oli koulutuksen ja ammattitaidon tuomaa tietoa asioista, joita tulee ottaa huomioon, kun arvioidaan yrityksen taloudellista tilaa, muilla normaalialue yrityksen arkeen liittyvien lainalaisuuksien tuomaa ammattitaitoa. Yritysjohdolla oli kuitenkin sitä mieltä, että tässä on sopivan pieni joukko suunnittelemaan ja tekemään kauppaa. Kaupanteon aikana kuitenkin käytettiin eri alojen asiantuntijoita jonkin verran avustamassa

tietyissä osa-alueissa kuten kiinteistöjen, koneiden ja laitteiden arvotuksessa sekä kaupanteon juridiikassa.

Yrityksen toiminta oli siihen aikaan hyvin viherrakennuspainotteinen ja pohjoisen kasvukauden ollessa kuitenkin aika lyhyt halusi yritysjohto jatkaa työkautta laajentamalla toimintaa pääkaupunkiseudulle. Näin saatiin muutama kuukausi lisää aikaa työn tekemiselle. Kauden jatkamisen lisäksi tavoiteltiin hyötyä isommista markkinoista ja korkeammasta hintatasosta. Tätä kautta toivottiin saatavan kasvua ja parempaa kannattavuutta. Oma liiketoimintaa oli ehtinyt jo muodostua pääkaupunkiseudulle ennen kaupankäyntiä. Siihen liittyi kuitenkin monenlaisia ongelmia, joiden ajateltiin vähenevän, kun pystytään tilaajien suuntaan osoittamaan, että yritys on paikallinen toimija. Kohteenä oleva yritys on muiden alalla toimivien tavoin joutunut koko ajan olemaan vallitsevien suhdanteiden ja markkinoiden armoilla. Halu satsata kasvuun ja monipuolistua omalta osaltaan vain lisää toiminnan haasteita. Kilpailutilanteen ollessa haasteellinen tai ammattitaitoisen henkilöstön saatavuuden heikko tilanne näkyvät aina yrityksen taloudellista tilaa kuvaavissa tunnusluvuissa. Pienemmällä kasvutavoitteella edeten olivat monet notkahdukset jälkikäteen ajateltuna olleet ehkä vältettävissä, mutta ilman riskinottoa nykyisen kaltaista kasvua ei sitten olisi saavutettu.

4.1. Ostokohteeseen päätyminen

Ostaja yritys on laajentanut toimintaansa pääkaupunkiseudulle vuonna 1998. Yritysostoon saakka eli vuoteen 2001 yritys ja kaikki sen työntekijät olivat alkuperäiseltä paikkakunnalta ja kulkivat enemmän ja vähemmän reissuhommissa pääkaupunkiseudulla. Yrityksen asema pääkaupunkiseudun tilaajien silmissä oli ulkopaikkakuntalainen. Tämä tietenkin häiritsi liiketoimintaa eikä antanut tasavertaisia lähtökohtia kilpailla alueen työkohteista. Toimintaa kuitenkin rohkaisi se tosiseikka, ettei siihen aikaan kilpailijoita kuitenkaan alueella ollut kovinkaan montaa. Varsinkaan sellaista jotka olisivat pystyneet tarjoamaan sekä viherrakennus- että maanrakennuspalveluita. Pääosa toimijoista oli pieniä ja toimivat alihankkijoina kaupungeille, kunnille sekä muille mahdollisille tilaajaorganisaatioille. Samaan aikaan kuitenkin kunnat aloittivat purkamaan omia organisaatioitaan ja antamaan tarvitsemiaan urakoita kilpailuun. Yritys oli tähän valmis ja organisaationa tottunut näin toimimaan. Edelleen kuitenkin ulkopaikkakuntalaisuuden leima vaivasi toimintaa. Jonkin verran tilaajia rauhoitti, kun yritys riisui kotipaikkakuntansa viittaavat tarrat kalustostansa.

Yrityskauppaan alkusysäyksen antoi välittäjä, joka tarjosi ostokohdetta yritykselle. Tästä alkoi pari vuotta kestänyt prosessi, joka johti laajentumiseen yrityskaupan avulla. Omistajat harkitsivat asiaa ja vakuuttuivat näkemyksestään, että tätä kautta saataisiin valmista asiakaskuntaa ja markkinoita. Ensimmäisestä kontaktista meni noin vuosi, jolloin ei kaupanteko juurikaan edennyt. Ostajan edustajat sulattelivat ajatusta ostaa valmis yritys ja sen mukana valmista liiketoimintaa. Samalla on aloitettu varovaiset keskustelut mikä ostokohteen hintapyyntö ja arvo voisivat olla. Yrityksessä oli jonkin verran saman

alan toimintoja kuin ostajallakin oli. Lisäksi ostokohteella oli pientä remonttiliiketoimintaa, jotka painottuivat toimitila remonteihin sekä taloyhtiöiden korjausrakentamiseen. Sitä ei katsottu mitenkään negatiiviseksi asiaksi. Yrityksellä oli nykyiselläänkin pienimuotoista purku- urakointi toimintaa pääkaupunkiseudulla ja remontti liiketoiminnan katsottiin vain mahdollistavan kauden jatkamista ja viherrakentajien työllistymistä remonttiliiketoiminnassakin jossakin määrin. Samalla kun remonttiliiketoiminta oli selkeä mahdollisuus, pidettiin sitä myös uhkana tai paremminkin haastavana ajatuksena, että miten siitä saadaan tulevaisuudessakin kannattava liiketoiminta. Tässä vaiheessa riski ei kuitenkaan ollut iso koska liiketoiminta oli aika pienimuotoista ja vakituinen tilaajakanta oli jo olemassa. Yrityksen katsottiin olevan aivan sopiva ostokohde, joten muita ostovaihtoehtoja ei edes tosissaan etsitty. Ostokohteen liiketoiminnan lisäksi kiinnostusta herätti heidän hyvät toimitilat, jotka sijaitsivat keskeisellä paikalla ja olivat kaikki puolin toimivat. Pääkaupunkiseudulla liikkuminen oli katsottu haastavaksi liikennemäärien ja niiden aiheuttaman hitaan etenemisen vuoksi. Yritys oli jo alusta asti etsinyt sopivia toimitiloja liiketoiminnalle sopivalta paikalta, joten saatavilla olevat liiketilat katsottiin positiiviseksi asiaksi. Lähtökohdat kaupantekoon olivat siis hyvät. Niitä vain paransivat myyjien aito halu myydä yritys ja näin päästä irti omistajuuden mukanaan tuomista haasteista. Ostajan liiketoiminta pääkaupunkiseudulla oli vielä suhteellisen pientä liikevaihtoa katsottaessa, mutta ostettavan yrityksen liikevaihto oli kuitenkin vain reilut puolet ostajan liikevaihdosta. Siinä mielessä ostettava yritys oli sopivan kokoinen, jotta sen toiminta olisi helppo yhdistää nykyisiin toimintoihin. Lähtökohdat siihen, että prosessi päättyy yritysostoon ja vielä jälkikäteen osoittautuu onnistuneeksi, olivat melko hyvät.

4.2. Ostokohteen arvon määrittäminen

Kun ostettavaa yritystä kontaktin jälkeen tarkasteltiin lähemmin, havaittiin heti alkuun, että yritys oli toimiva kaikin puolin. Tasearvoltaan hyvä osakeyhtiö, jolla oli hyvä oma pääoma. Liiketulos oli alan vaatimuksiin nähden ihan hyvällä tasolla, joten signaalit yrityksestä olivat hyviä. Tarkempi tarkastelu lähti liikkeelle taseesta ja tuloslaskelmasta sekä siitä mitä nämä pitivät sisällään. Ennen kaikkea taseen luvut otettiin tiukkaan tarkasteluun. Lähdettiin analysoimaan yksityiskohtaisesti mistä taseen erät koostuvat, miten myyntisaamiset, muut saamiset, lyhyt ja pitkäaikaiset velat sekä mitä muita mahdollisia sopimuksia oli yrityksen taustalla. Katsottiin taaksepäin hyvin tarkasti mitä yrityksessä oli tehty. Tarkasteltiin vastuut, henkilökunta, palkkakertymät, palkkatasot ja kaikki muut pienetkin asiat mitä yrityksen taloudessa oli tapahtunut. Jossakin määrin kuitenkin palveluyrityksestä kun on kysymys niin arvon määrittämisessä tulee esiin know-how:n ja tämänkaltaisten asioiden arvo. Niiden arvon määrittäminen on tosin vaikeaa ja tässä arvonmäärittämisessä niille ei juurikaan alkuvaiheessa asetettu arvoa. Lähdettiin määrittämään arvoa taseen kautta ja siten käytännössä oman pääoman arvoa. Tätä

kautta saatiin haettua teoreettinen substanssiarvo. Tähän kuuluivat maa-alueet ja rakennuskiinteistö, joiden käypä arvo laskelmissa korostui. Lisäksi yrityksellä oli irtainta käyttöomaisuutta kalustossa, koneissa ja laitteissa, joidenka arvon määrittäminen oli haastavampaa. Kaikki tieto kalustosta oli olemassa kalustoluettelon muodossa ja niiden arvottaminen saatiin suoritettua niiden markkina-arvosta eri asiantuntija verkostojen kautta. Huolimatta asiantuntijoiden mielipiteistä kaluston arvosta jäi siihen epävarmuus siitä, saataisiinko niistä niiden arvoksi määritetty summa realisoitua esimerkiksi huutokaupassa, jos sellainen tilanne tulisi eteen. Niiden tasearvo kun voi olla isompi kuin mitä niiden toteutuva arvo realisointi tilanteessa. Tässä kohteessa kuitenkin suurin tasearvo oli kiinteistöillä. Niiden arvon määrittämisessä käytettiin asiantuntijana välittäjää. Alkuvaiheessa keskusteltiin myös mahdollisuudesta jättää kiinteistöt kaupan ulkopuolelle, jolloin kauppahinta olisi ollut reilusti pienempi. Vaihtoehtona oli mennä kiinteistöön vuokralle ja omistus jäisi silloisille omistajille. Tästä vaihtoehdosta kuitenkin luovuttiin ja joka myöhemmin on osoittautunutkin kaupan taloudellisesti parhaaksi päätökseksi. Substanssiarvoa tarkasteltiin myös muutamalta edelliseltä toimintavuodelta. Tarkasteltiin tasoa ja miten se on kehittynyt.

Tuloskehitystä tarkasteltiin myös muutamalta edelliseltä vuodelta. Tuoton kehitystä arvioitiin lisäämällä voittoprosenttiin siivu tulosta vuosittain ja tämän jälkeen on tarkasteltu miten yrityksen arvo muuttuu sitä kautta. Tulokset muutettiin nykyarvoon ja niistä saatiin vuosittaisia tuloksia. Liiketulosta ei suoraan otettu laskelmaan sellaisenaan vaan senkin sisälle mentiin tarkastelemaan. Sieltä seulottiin mahdollisia riskikuvioita omistajien palkan nostosta, toimitilojen kustannuksista, sinne mahdollisesti tulevista muutoksista ja muista mahdollisesti tulokseen vaikuttavista kustannuksista. Tulevaisuuden tuottoarvoja ja substanssiarvoja arvioitiin ja yhdisteltiin eri painoarvoilla, jolloin saatiin erilaisia skenaarioita yrityksen tulevaisuuden arvosta. Tuottoarvojen suhteen oltiin kuitenkin suurpiirteisiä. Molemmat yhtiöt tekivät positiivista tulosta, joten siitä ei oltu niin huolissaan. Yritykselle saatiin siis substanssiarvo ja tuottoarvo. Näille oli vielä lukuisia eri skenaarioita, joiden perusteella tehtiin tiivistelmä yrityksen arvosta. Yrityksen arvoa laskettaessa substanssin arvolle annettiin lopulta painoarvoksi 90% ja tuottoarvolle jäi 10%. Tällä tavoin laskettiin ja painotettiin ja lopulta saatiin yritykselle kauppahinta-arvo. Substanssin ja tuottoarvon suhde pidettiin noin selvänä koska ei haluttu lähteä maksamaan tulevaisuuden epävarmoista tuotoista. Alan työt ovat lyhytaikaisia ja töiden saanti perustuu kilpailuun, jolloin tulevaisuuden ennustaminen on haasteellista. Kun arvonmäärittäminen oli saatu valmiiksi, oli ostajapuolella varmuus kauppahinnan muodostumisesta. Kauppahintaan vaikuttavat asiat olivat laskentataulukossa huomioon otettu. Diskonttokorko ja voiton kehittymistä saattoi muuttaa, jolloin nähtiin heti, miten jonkin asian muuttuminen vaikuttaa kauppahintaan. Sama myös esimerkiksi kiinteistön arvon osalta. Vähäisistä resursseista ja kokemuksesta huolimatta arvon määrittäminen saatiin luotettavasti tehtyä eikä ostajapuolella ollut minkäänlaista epävarmuutta ostokohteen arvosta.

Vaikka yrityskaupassa strateginen merkitys oli erittäin suuri ei sitä lähtökohtaisesti hinnoiteltu yrityksestä tehtyyn ostotarjoukseen. Ensisijainen lähtökohta oli tehdä kauppa sellaisella hinnalla, joka oli yrityksen todellinen arvo. Oma lukunsa oli entisten

omistajien sitouttaminen tietyksi aikajaksoksi yrityksen palvelukseen ja mikä tulisi olemaan heidän antama panoksensa uuden omistajan alaisuudessa. Se oli seikka, jonka hinnoittelusta piti päättää itse kaupantekotilanteessa.

4.3. Kauppaneuvottelut

Pitkien neuvottelujen ja harkinnan jälkeen aloitettiin varsinainen kaupankäynti. Arvonmäärittämisen jälkeen oltiin erittäin hyvin tietoisia ostokohteen arvosta ja odotetuista hyödyistä. Ajatukset siitä, että saataisiin uutta vakiintunutta asiakaskuntaa, toimitilat hyvien yhteyksien varrella sekä uutta liiketoimintaa herättivät entistä suurempaa mielenkiintoa. Ensimmäiset hinta-arviot myyjän taholta sisälsivät erittäin paljon odotusarvoihin ladattua kustannusta. Pyrkimyksenä oli tietysti saada näyttämään, että know-how:ta oli paljon ja että siitä ostajan kannattaisi maksaa. Ostajan ensimmäinen tarjous oli kuitenkin vain noin puolet myyjän hinnasta, jolloin oli annettu ymmärtää, ettei kauppahintaan tul-taisi laskemaan muuta kuin yrityksen todellinen tasearvo ja sekin tul-taisiin varmistamaan tarkasti, kuinka todellisia luvut olivat. Vaikka yritysjohto piti strategisia seikkoja erittäin tärkeänä, suurin vaikutus kuitenkin kaupan syntyyn tulisi olemaan kauppa-summa ja mille tasolle se asettuisi. Kun varsinainen kaupankäynti alkoi, olivat ostajan ja myyjän ajatukset hinnasta jo paljon lähempänä toisiaan. Tällöin arvoeroa oli noin 20 %. Tarjouksia ja vastatarjouksia tehtiin useita ennen kuin varsinaisen sopimuksen detaj-jeista päästiin sopimaan. Neuvotteluja käytiin yhteistyöhakuisissa merkeissä. Molem-milla osapuolilla oli aito halu saada kauppa syntymään. Myyjäpuoli hyväksyi nopeasti, etteivät tule saamaan kauppahintana muuta kuin reaalisen yrityksen arvon mikä mahdol-listi kauppaneuvottelujen jatkumisen. Ostajapuoli ei olisi missään tapauksessa maksanut kuin taseeseen perustuvan hinnan. Kauppaneuvottelujen yksi iso kysymys oli, liite-täänkö kiinteistöt kauppaan vai ei. Sen vaikutus kauppasummaan oli merkittävä. Merki-tyksellinen kauppaan johtava seikka oli, että ostaja oli myyjille mieleinen ja he näkivät mahdollisena ajatuksen jäädä työskentelemään ostajan alaisuuteen. Lopulta reaaliseen kauppahintaan laitettiin hieman goodwill- arvoa, jonka yhtenä tarkoituksena oli saada myyjät motivoitua työskentelemään tuottavasti uusien omistajien alaisuudessa. Kauppa-neuvottelujen tuloksena lopullinen hinta asettui alkuperäisen 20 prosentin haarukan puoleen väliin. Molemmat osapuolet olivat erittäin tyytyväisiä kaupan syntymiseen. Koska yrityskauppa oli ensimmäinen laatuaan ei organisaatiolla ollut kokemusta lopulli-sen kaupan tekemisestä. Pieni osto-organisaatio joutui ostamaan konsultointipalveluja kaupan juridiikkaa varten. Sitä kautta saatiin kokemusta kokousmenettelyyn ja val-miiksi tehdyt kauppakirjat. Samoin lomakkeet kaupparekisteriin ja muut mahdolliset vi-ralliset paperit.

4.4. Yritysten integraatio

Kaupan jälkeen molemmat organisaatiot tiedottivat kaupasta tahoillaan yrityksiensä työntekijöille. Ostettavassa yrityksessä vastaanotto oli ristiriitainen ja jopa epäuskoinen. Ihmeteltiin myyntiä ulkopaikkakuntalaiselle yritykselle ja ostajan motivaatioita. Huoli omasta työpaikasta ja asemasta oli suuri. Tilanne tuli ostettavan yrityksen henkilöstölle täytenä yllätyksenä eivätkä he pääsääntöisesti pitäneet sitä hyvänä uutisena. Kaupan syitä ihmeteltiin ja arvosteltiin. Pieni osa henkilöstöstä reagoi niin voimakkaasti, että irtisanoutui nopeasti kaupan jälkeen. Ostettavan yrityksen henkilöstöllä oli vaikeuksia sopeutua uuteen tilanteeseen koko ajan. Osa tunsi epävarmuutta omasta työpaikastaan ja osalla tyytymättömyyteen olivat syynä entisten johtavien asemien muuttuminen pienempään rooliin ja käskytettävänä oloon. Ostajan johto oli tilanteeseen pääosin tyytyväinen koska kokivat henkilöstön vaihtuvuuden vain nostavat henkilöstön tasoa. Uutta henkilöstöä palkatessaan saivat näin omannäköistä väkeä töihin. Ostetun yrityksen avainhenkilöt oli ostosopimuksella sitoutettu yrityksen palvelukseen määrätyksi ajaksi eikä heidän irtisanoutumisensa ollut näin ollen pelkona. Vuoden päästä kaupan synnystä ostetun yrityksen henkilöstöstä oli enää noin kymmenen yrityksen palveluksessa. Tänä päivänä ostetun yrityksen henkilöstöstä on enää kaksi työsuhteessa yrityksessä. Avainhenkilötkin ovat irtisanoutuneet kukin vuorollaan palveluksesta sopimuksen määräajan umpeuduttua.

Varsinaiset liiketoimet yhdistettiin saman tien kaupan jälkeen. Vanhat avainhenkilöt jatkoivat omien vastuualueidensa hoitamista ja lähtökohtaisesti vanhoilla organisaatioillaan, joita täydennettiin vaihtuvuuden paikkaamiseksi. Tästä syystä henkilöstön lopulliseen yhdistämiseen meni noin kaksi vuotta. Ostettavassa yrityksessä oli työsuhteessa noin 30-40 henkilöä kun ostajayrityksessä oli kirjoilla hieman vähemmän. Koska yrityksen henkilöstön määrä yli tuplaantui, aiheutti se alkuvaiheessa huolta kuinka saataisiin kaikille tuottavaa työtä. Sekään ei sitten loppujen lopuksi tuottanut mitään ongelmia, koska irtisanoutumisia tuli alkuvaiheessa ja toisaalta liikevaihdon mukana kasvoi myös työkanta eli työn hankinta onnistui niin hyvin, että työntekijöistä tuli pulaa. Kaiken kaikkiaan ostettavan yrityksen yhdistäminen onnistui erittäin hyvin. Henkilöstöön liittyvien ongelmien lisäksi muita ei oikeastaan ollutkaan ja henkilöstöönkin liittyvät olivat loppujen lopuksi niin pieniä, etteivät ne haitanneet juurikaan arkipäiväistä tekemistä. Yritys muuttui ilmeeltään pääkaupunkilaiseksi kaikin puolin, jolloin sulautuminen ympäristöön oli tapahtunut. Kaupan jälkeen perustettiin pääkaupunkiseudulle oma tulosityksikkö, joka nimeä myöten oli pääkaupunkilainen. Yrityksen pääkaupunkiseudun toiminnot siirrettiin liiketoimintasiirtona ostettuun yhtiöön joka toimi osana emoyhtiötä ja sai toiminta-alueeseen viittaavan nimen. Aputoiminimeksi jätettiin vanhan yrityksen nimi koska haluttiin säilyttää vanhalla asiakaskunnalla tuttu yhteistyökumppani sekä pienimuotoisuudesta huolimatta jo alueella tuttu yritys ainakin nimenä liiketoiminnassa. Aputoiminimeä käytettiin nimenomaan korjausrakentamisen liiketoiminnassa. Aputoi-

minimi oli käytössä vuoteen 2004 asti jolloin otettiin käyttöön jo tulevaan konsernimuotoon sopiva yksikön nimi ja samalla luotiin uusi linjaorganisaatio, jolla pyrittiin saamaan toimintaan sujuvuutta. Organisaatiomuutoksia oli kaupan jälkeisinä vuosina kaiken kaikkiaan useita ja toiminta haki niiltä osin muotoaan.

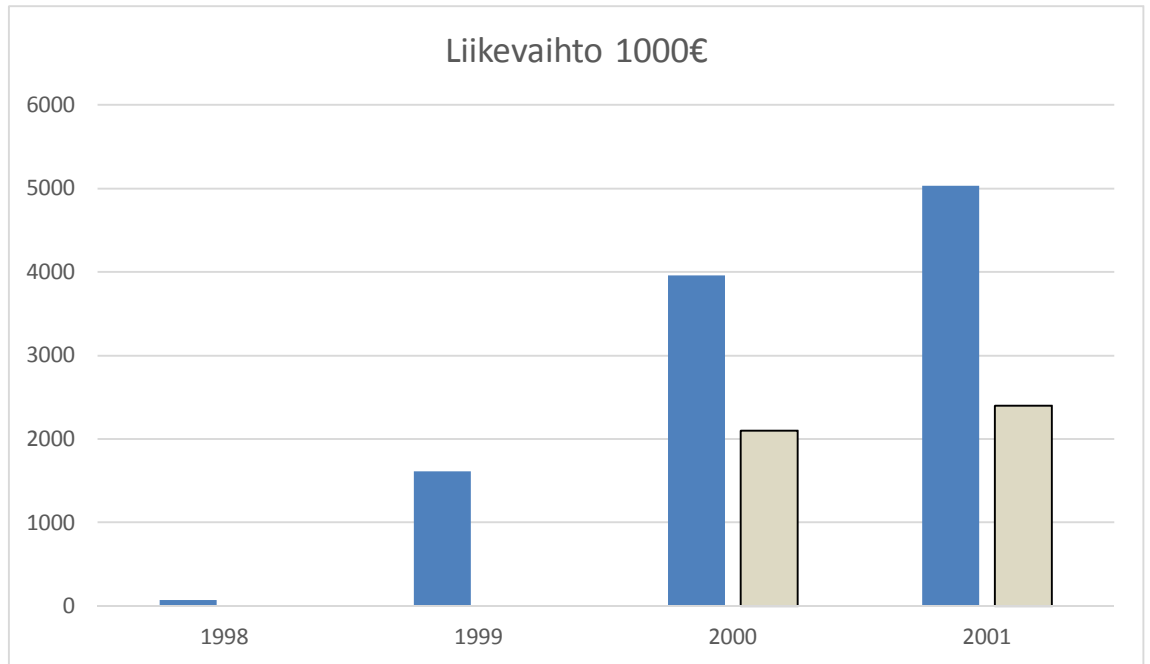
Henkilöstön sopeuttamiseen liittyviä ongelmia lukuun ottamatta yhdistyminen muuten sujui helposti koska päällekkäisyyksiä ei juuri toiminnoissa ollut. Uudet asiakassuhteet saivat liiketoimintaan vauhtia ja yritys lähti kehittymään hyvällä vauhdilla. Vaikka ongelmiakin päivittäiseen tekemiseen alkuvaiheessa on tullutkin, niin eteenpäin on menty kuitenkin päivä kerrallaan ja asiat on selvitetty sitä mukaan kun niitä eteen on tullut. Myöhemmissä kauppatilanteissa tämä asia on muuttunut siten, että suunnitelmat asioiden eteenpäin viemiseksi kaupan jälkeen on tehty etukäteen. Näin päivämäärät eri asioiden muuttumiselle ovat olleet jo olemassa ja on voitu edetä näin suunnitelmallisesti yrityksen johtamisessa.

Taloulosaston näkökulmasta yhdistämisen ongelmana oli ostetun yrityksen liian maanalaista toimintaa. Yrityksessä oltiin totuttu pienen yrityksen rutiineihin. Toimintojen nykyaikaistamisen sisäistäminen vei jonkin aikaa ja aiheutti muutosvastarintaa. Myös työmaiden raportointien sisäänajossa meni oma aikansa. Haluttiin kuitenkin saada kaikki työmaat samanlaisen raportointijärjestelmän piiriin. Vaikka muutoksessa meni aikaa ja työmäärä oli iso niin ei sitä silti koettu ongelmalliseksi.

Tässäkin yrityskaupan jälkeisessä integraatioissa on huomattu sama asia kuin lähes kaikissa muissakin integraatiotilanteissa joissa sopeuttajana on ollut yhdistämisasiossa kokematon osapuoli. Onnistunut sopeutus olisi vaatinut huomattavasti enemmän osaaamista ja työtä kuin mihin oli osattu varautua. Vaikkakaan yritysten toimintojen eroavuus ei kovin suuri ollutkaan niin muutosvastarinta oli ennakoitua kovempaa. Tässäkin kohteessa olisi eteenkin henkilöstön keskuudessa vallinnut kaupan seuraamuksien epäätietoisuus pitänyt saada poistettua mahdollisimman nopeasti. Toinen sopeutusta nopeuttava toimenpide olisi ehkä ollut toimintojen ja resurssien nopea yhdistäminen ja jonkinasteinen sekoittaminen. Tällä kertaa ne sen sijaan pidettiin omina toimintoina eikä sidettä ostajayrityksen henkilöstöön ja toimintaan tullut riittävästi.

4.5. Yrityksen kehittyminen tunnuslukujen valossa

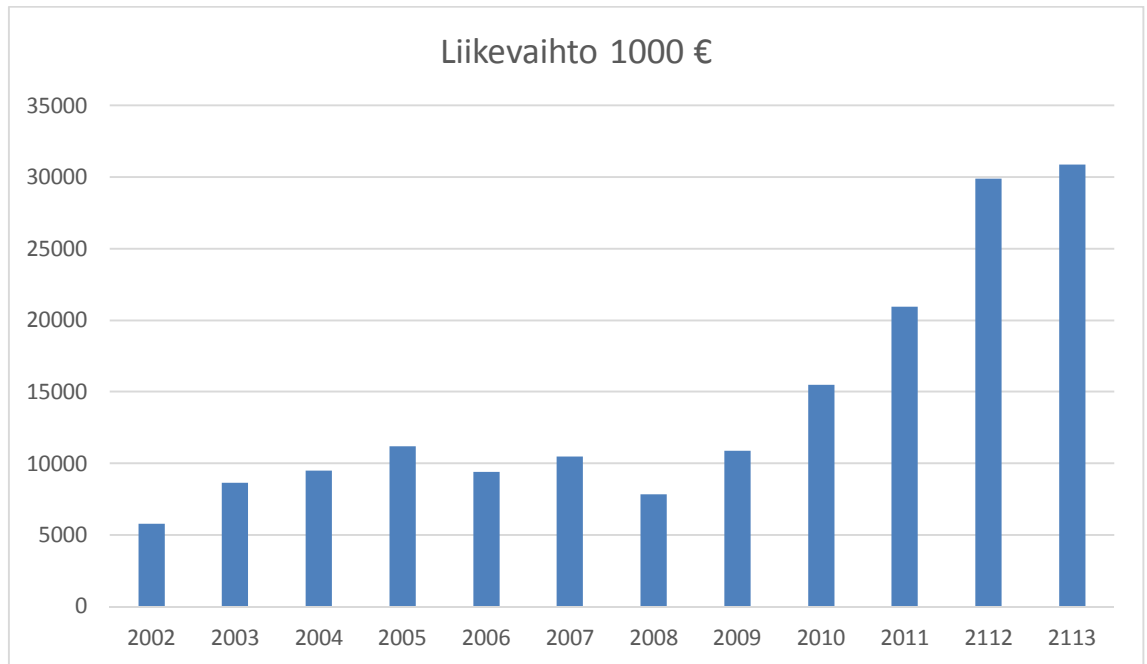
Kaikki tunnuslukujen arvot ovat suoraan yrityksen toimintakertomuksista eri vuosilta sekä jonkin verran on tietoa poimittu myös kaupankäynnin aikaisista tuloskoosteista.



Kaavio 1. Liikevaihdon kehitys pääkaupunkiseudulla ennen yrityskauppaa.

Kaaviossa on esitetty yrityksen liikevaihdon kehitys pääkaupunkiseudulle siirtymisestä yrityskaupan aikaan asti. Liikevaihdossa on huomioitu ainoastaan pääkaupunkiseudun liikevaihto. Kaaviossa on myös esitetty ostettavan yrityksen liikevaihdon kehitys ostoa edeltävinä kahtena vuotena. Luvut on esitetty euroissa, vaikka rahayksikkönä tuohon aikaan onkin ollut vielä markka. Vuoden 1998 liikevaihto oli vielä hyvin vaatimaton. Se oli ensimmäinen kesä, kun markkinoita käytiin tunnustelemassa pääkaupunkiseudulla. Toiminnasta rohkaistuneina vuonna 1999 oltiin jo voimakkaammin liikkeellä heti alkuvuodesta, jolloin toimintaa saatiin liikevaihdon muodossa kunnolla käyntiin. Ensimmäisinä vuosina kasvu oli suhteellisen nopeaa ja prosentuaalisesti liikevaihto kasvoi hyvällä vauhdilla.

4.5.1. Liikevaihdon kehittyminen

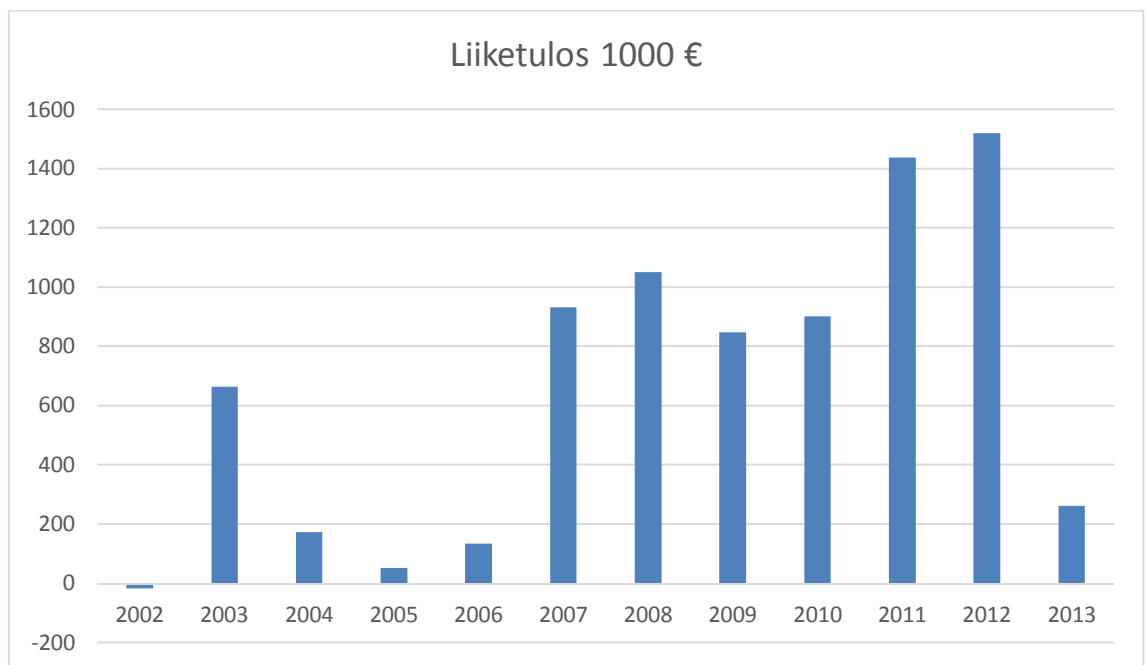


Kaavio 2. Liikevaihdon kehittyminen yrityskaupan jälkeen.

Kaupun jälkeen liikevaihto oli seuraavana vuonna hieman pienempi kuin edeltävän vuoden yritysten erillinen liikevaihto. Saman suuruisena pysyvää liikevaihtoa voidaan pitää vähimmäistavoitteena, kun kasvua on kuitenkin haettu. Toisaalta yritysjohdolle ja käytännön toimintaa pyörittäville organisaatioiden ja toimintojen yhdistäminen on aiheuttanut niin paljon haasteita, ettei varsinaiseen kasvuun ole pystytty keskittymään. On vain pyritty selviytymään yhdistyvän arjen haasteista päivä kerrallaan ja sitä taustaa vasten samaan liikevaihtoon pääseminen on tyydyttävä tulos. Liiketoiminta on kuitenkin yhdistymisen jälkeen kasvanut tasaisesti useamman vuoden, joten kasvun toteutuminen lukujen valossa on ollut todellista. Kasvua on haettu osittain muiden tunnuslukujen kustannuksella, mutta liikkeenjohdon ja omistuksen näkökanta on ollut se että kasvua haetaan. Kasvun syntyminen on toteutettu ottamalla niin paljon työkantaa kuin on vain ollut markkinoilta mahdollista saada. Lukuja enemmän positiivista virettä on kuitenkin antanut kaupan jälkeiset subjektiiviset kokemukset. Liikkeenjohdon ja omistajan näkökulmasta liiketoiminta on mennyt kaupan jälkeen oikeaan suuntaan. Kaupasta odotetut hyödyt ovat realisoituneet ja päivittäinen toiminta on saatu pääasiallisesti sen näköiseksi kuin on toivottukin. Liikevaihto on muutamassa vuodessa tuplaantunut ja asema markkinoilla, johon tunnettavuus liittyy olennaisena osana, on saavutettu. Liikevaihdon lasku ja sitä myötä liiketoiminnan kehittymisen hidastuminen on 2005 vuoden jälkeen aiheutunut pääasiassa henkilökunnan riittämättömyydestä. Saatavilla oleva henkilökunta ei ollut riittävän ammattitaitoista ja sitoutunutta, jotta sen varaan olisi voinut enää liikevaihdon kasvua rakentaa.

Vuoden 2009 maailmantalouden hankaluudet eivät näy yrityksen liikevaihdossa millään tavalla. Tämä selittyy sillä että yrityksen tilaajaorganisaatiot ovat budjetoineet työt ja niihin varattavat rahat jo aikaisempina vuosina eikä talouden taantuma näin iskenyt korjaus ja saneeraus painotteiseen liiketoimintaan millään sektorilla. Taantuma vaikutti ainoastaan toimintaympäristöön, jonka alavireisyys ja tiettyjen liiketoimintojen hiipuminen vaikutti kilpailutilanteeseen kiristävästi. Vuoden 2009 jälkeinen nopea liikevaihdon nousu selittyy linjasaneerausliiketoiminnan nopeana kehittymisenä yrityksessä. Tämän liiketoiminnan alkusysäys yrityksessä tuli juuri ensimmäisen yrityskaupan mukana tulleet korjausrakentamisen liiketoiminnasta. Tältäkin osin kaupan merkitys yrityksen liikevaihdolle tänä päivänä on merkittävä.

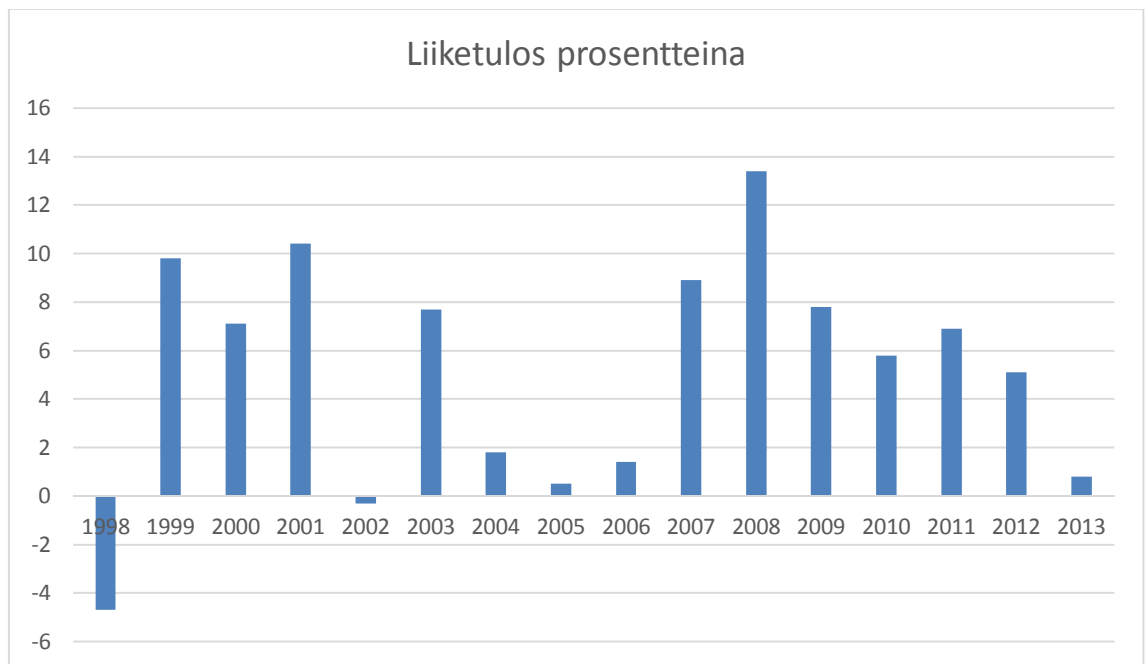
4.5.2. Liiketuloksen kehittyminen



Kaavio 3. Liiketuloksen kehittyminen yrityskaupan jälkeen.

Liiketoimintojen yhdistämisen haastavuus näkyy vuoden 2002 tuloksessa. Integraation haasteisiin valmistautuminen oli puutteellista ja sen vaikutukset on luettavissa taulukosta ensimmäisen vuoden osalta. Liiketuloksen tekeminen on ollut kasvuhakuisena ajanjaksona muutenkin haastavaa aina vuoteen 2007 asti. Vuoden 2003 tulospiikki kertoo, että kyseisenä vuonna on ainakin muutamissa työmaissa onnistuttu tekemään toivotunlaista tulosta. Vuoden 2004 liiketulosta rasittaa myös uuden maahantuontiliiketoiminnan käynnistäminen vuonna 2003. Se ei juurikaan lisännyt kaupankäyntiä, mutta alkuvaiheen investoinnit rasittivat liiketulosta sekä nettotulosta selvästi. Toisena merkittä-

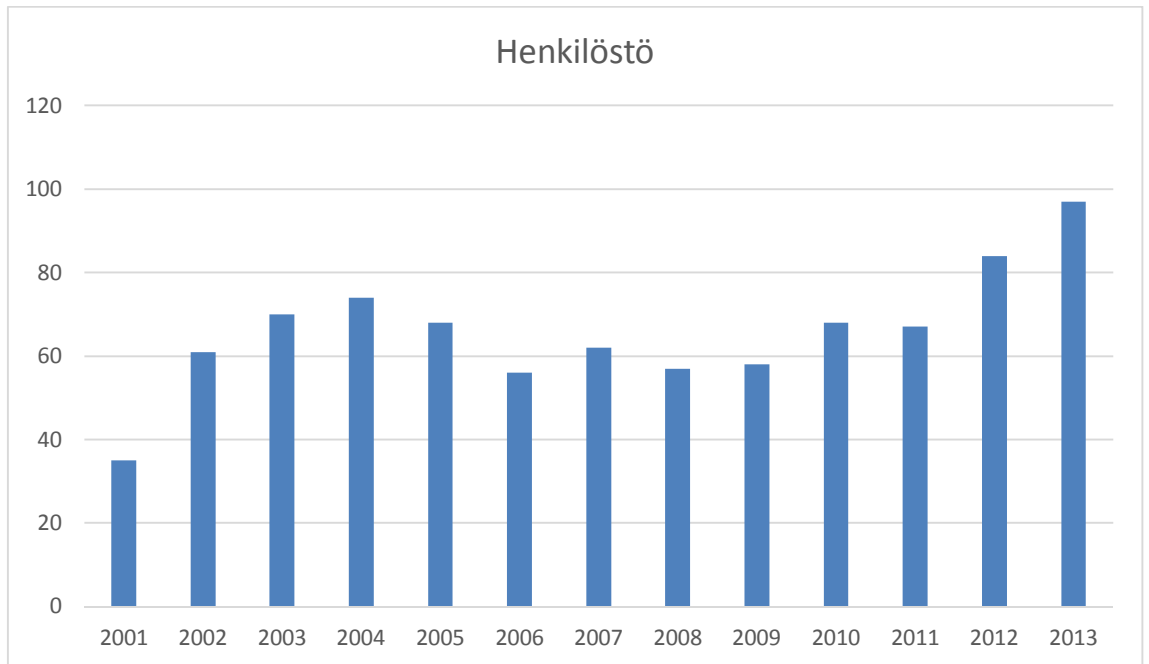
vänä liiketuloksen tekemiseen vaikuttavana tekijänä vuosina 2004 – 2006 pidetään yrityksessä ammattitaitoisen henkilökunnan riittämättömyyttä. Yrityksen tunnettavuus ja koko eivät ehkä vielä tähän aikaan olleet houkutteleet alan varsinaisia ammattilaisia haakeutumaan yrityksen palvelukseen. Näkyvyyden ja tunnettavuuden kanssa yritys on kuitenkin koko ajan tehnyt töitä, mutta positiiviset vaikutukset ovat hitaita. Vuoden 2005 tulos sai liikkeenjohdon ja omistuksen rauhoittamaan kasvutavoitteen asettamista. Liiketuloksen analysointi johti siihen, että kasvua ei enää tavoiteltu liiketuloksen kustannuksella. Työkantaa hankittaessa keskityttiin ennen kaikkea mahdollisuuteen saada kannattavuus nousemaan. Hyvän tuloksen tekemiseen keskittyminen johtikin onnistumiseen. Vuoden 2007 liiketulos oli hyvällä tasolla sekä euromääräisesti että prosentuaalisesti. Tulosta voidaan pitää alan yritykselle hyvänä. Tästä on jatkunut euromääräisesti vakiintunut tulostaso aina vuoteen 2013 asti. Vuoden 2013 kannattavuuden notkahdukseen on syynä useampi heikko työmaa, jotka rasittavat yrityksen tulosta merkittävästi.



Kaavio 4. Liiketulos prosentteina koko pääkaupunkiseudun toiminnan ajalta.

Prosenttiosuuksina esitettynä liiketulos on vaihdellut ja syyt liiketuloksiin ovat edellä mainittuja. Viimevuosien euromääräisesti hyvä kannattavuus näyttää prosenttiosuuk- sissa laskevana liikevaihdon kovan kasvun aiheuttamana. Keskimääräinen alan yritysten kannattavuus vaihtelee pääasiassa 5 ja 10 % välillä. Vuosittaista vaihtelua kuitenkin esiintyy alalla yleisesti.

4.5.3. Henkilöstön määrä



Kaavio 5. Keskimääräinen oman henkilöstön määrä.

Henkilöstön määrän pylväät seuraavat hyvin liikevaihdon kehityksen pylväiden vaihteluja. Tästä saa sellaisen vaikutelman, että oman henkilöstön määrä on lisääntynyt liikevaihdon lisääntyessä eikä kasvun hetkellä ole pelkästään lisätty aliurakoitsijoiden määrää. Kun verrataan lukuja 2003 ja 2013 niin keskimääräisen henkilöstön määrän ero on kuitenkin vain luokkaa kaksikymmentä henkilöä, kun taas liikevaihdon muutos on kolminkertainen. Tämä paljastaa sen, että aliurakoinnin ja ulkopuolisten työsuorittajien osuus on toiminnassa kasvanut selvästi. Oman henkilöstön määrä on kasvanut oikeastaan hämmästyttävän vähän. Henkilöstön määrän kasvattamisesta on hillinnyt etenkin ammattitaitoisien henkilöstön heikko saatavuus. Ei ole haluttu palkata työntekijää, jonka panoksen riittävydestä ei ole ollut varmuutta. 2012 toimintakertomuksessa oli erikseen mainittu ammattitaitoisien henkilöstön saatavuuden selvästi parantuneen. Tämä kertoo ehkä alan suhdanteista jotakin, mutta suurin syy lienee, että yrityksen tunnettavuus ja kiinnostavuus työnantajana on noussut sellaiselle tasolle, että tasokkaita työntekijöitä on enemmän tarjolla.

5. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Työn alussa lähdin selvittämään muutamia tutkimuskysymyksiä. Miksi yritysostoja tehdään? Mitkä asiat motivoivat yritysjohtoa tekemään yrityskauppoja? Mitkä asiat vaikuttavat kaupan onnistumiseen? Kuinka kaupan onnistumista voidaan arvioida? Millaisella aikajänteellä onnistumista voidaan arvioida? Mielenkiintoista oli tarkastella kuinka case yrityksen ostoprosessi oli edennyt verrattuna kirjallisuudessa esitettyihin teoreettisiin kaupanteon kulkuihin. Kirjallisuustutkimus selvitti näihin kysymyksiin vastauksia monien eri kirjoittajien mielipiteiden ja tutkimustulosten kautta. Motiivit yritysostoihin ovat tekijästä riippumatta hyvin samankaltaisia. Tavoitteena tietenkin on yrityksen omistaja-arvon maksimoiminen, mutta samalla myös halu luoda jotakin merkityksellistä voi olla motiivin lähteenä. Yritysostoihin päädytään kun potentiaali kasvattaa yritystä on olemassa, mutta orgaanisen kasvun mahdollisuudet markkinaosuuden kasvattamiseen ovat rajalliset. Yritysosto on erityisesti kyllästyneillä markkinoilla toimivan yrityksen tapa laajentua. Markkinaosuuden kasvattaminen muulla tavalla tulisi viemään paljon aikaa, eikä kasvuhaluilla ole halua odottaa. Yrityskaupalla on mahdollista saada nopeasti markkinaosuutta omalla toimialalla, jolloin strategisessa mielessä on kyseessä horisontaalinen kauppa. Yrityskaupalla on myös mahdollista saada jalansijaa toiminnalleen uudella paikkakunnalla nopeasti, kuten haastattelujen case yritys on tehnyt. Nämä ovat yleisimmät ostotavat ja motiivit yrityskauppaan. Yritysosto on aina strateginen päätös ja pohjautuu yrityksen haluun kasvaa markkinoita nopeammin. Yrityskauppaa suunnittelevan yrityksen tulisi ensi suunnitella ostostrategiansa ja varmistaa, että yrityskauppa tukee sen liiketoimintaa ja vahvistaa yrityksen strategian toteutumista. Tämä on yksi onnistuneen yrityskaupan perusedellytyksistä.

Kaupan onnistumisen arviointi on sidoksissa kaupan motiiveihin. Luonnollista on, että kauppaa voidaan pitää onnistuneena, mikäli asetetut tavoitteet täyttyvät. Motiiveja yrityskauppaan voi olla ainakin kolmenlaisia: taloudellisia, strategisia sekä henkilökohtaisia. Onnistumista voidaan mitata eri tunnusluvuin, jolloin mitataan taloudellisten motiivien saavuttamista. Strategisien tavoitteiden saavuttamista voidaan tarkastella esimerkiksi markkinaosuuden tai yrityksen arvostuksen määrällä. Lisäksi kyseessä voi olla yritysjohton henkilökohtaisia motiiveja joiden saavuttamisen mittarina käytetään esimerkiksi yritysjohton subjektiivista näkemystä onnistumisesta. Yksi keskeinen onnistumisen edellytys on yritysostosta maksettu hinta. Liian korkea kauppahinta on yksittäinen tekijä, jonka vaikutus kaupan epäonnistumisessa on keskeinen. Tämän vuoksi kauppa-kohteen tarkka taloudellinen analyysi on keskeinen kaupan onnistumisen edellytys. Se antaa ostajalle taloudelliset raamit joissa kauppaa voi myyjän kanssa alkaa viemään eteenpäin. Varsinaisessa kaupankäynnissä ei ole isoja asioita, jotka vaikuttaisivat oleellisesti kaupan lopulliseen onnistumiseen. Kaupan syntymisen edellytys on kuitenkin, että sekä myyjä että ostaja ovat kohteen arvottamisessa samassa suuruusluokassa. Muu-

ten kaupankäynti ei johda kaupan syntymiseen. Kun yritysosto on suoritettu, tulee onnistumisen kannalta eteen merkityksellinen jakso. Tällöin suoritetaan organisaatioiden ja liiketoimintojen integraatio. Tietyissä kauppatyypeissä integraatiota ei välttämättä tule kuin joissakin taloushallinnan asioissa, mutta suurimmissa osissa kaupoista kaupan kohde sulautetaan ostajayritykseen. Tällöin suuressa roolissa on ihmisten johtaminen sekä tiedottaminen. Integroitavia osa-alueita on kuitenkin useita. Yhdistettävänä ovat toiminnalliset resurssit, useassa yrityksessä erilaiset tuotantoprosessit, organisaatiot sekä taloudelliset ja toiminnalliset järjestelmät. Ostajan kannattaa tätä varten laatia yksityiskohtainen suunnitelma integraation läpiviemiseksi. Ilman tätä voidaan yhdistäminen tehdä liian hätäisesti ja menetetään saatavissa olevaa kilpailuetua, joka voi johtaa markkinaosuuden pienenemiseen. Yritykset ovat erilaisia ja yhdistymisen haasteet ovat yksilöllisiä eri kaupoissa, joten yritysten on ymmärrettävä ne itse eikä oikotietä integraation onnistumiseen ole valmiina.

Kohdeyrityksen tekemä kauppa on ollut strategisten tavoitteiden mukaisen jaottelun mukaisesti sekä horisontaalinen että konsentrinen. Infraan ja aluerakentamiseen keskittynyt osa on suoraan samaa ydinosaamisaluetta, jota ostajayritys on pääkaupunkisuudella lähtenyt pääasiassa toteuttamaan. Korjausrakentamisen liiketoimintaan keskittynyt osa sen sijaan on panostusta uuteen liiketoimintaan, jossa lopputuotteet ja tilaajat ovat toiset kuin vanhalla liiketoiminta-alueella. Molemmilla liiketoiminta-alueilla on kuitenkin samanlaiset markkinat, markkinointikanavat sekä toimintatavat yleensäkin, jonka vuoksi ostotyyppi on enemmän konsentrinen kuin konglomeratiivinen. Yrityskaupan horisontaaliselta osalta on voitu odottaa saavutettavan synergiaetuja toimintojen yhdistettyä. Näin on myös tapahtunut vaikkakaan isoja ja merkittäviä synergioita ei ole saatu. Taloushallinnon ja yritysten toimintatapojen yhdistäminen ei lähtökohtaisesti tuota mitään synergiaa vaan tavoitteena on saada aikaan tilanne, etteivät nämä syö synergiaa vaan turvaavat toimintojen hallinnan. Yrityskaupan konsentrinen osa ei ole synnyttänyt mitään suoranaiseksi synergiaksi tunnistettavaa. Sen integroiminen ostavaan yritykseen on tapahtunut pääasiassa ohjausjärjestelmien kautta osaksi yrityksen toimintoja. Tästä huolimatta epäsuoraa synergiaa voidaan ajatella tulleen monillakin tavoin. Esimerkiksi yrityksen laajemman tunnettavuuden kautta vanha ydinliiketoimintakin on voinut saada parempaa jalansijaa markkinoilla. Huolimatta ostokohteen toimintojen ja järjestelmien integroinnissa esiintyneestä vastarinnasta on ollut tärkeää, että toimenpide suoritettiin välittömästi kaupan jälkeen. Sen lykkääminen olisi vain entisestään lisännyt ostokohteen henkilöstön epätietoisuutta odotettavissa olevista muutoksista ja olisi entisestään vaikuttanut haitallisesti yrityksen toimintaan.

Haastattelujen perusteella yrityskauppaan ollaan oltu johdon ja omistajien taholta tyytyväisiä alusta lähtien. Tyytyväisyys on vain vahvistunut mitä enemmän aikaa kaupasta on kulunut. Kaupanteon aikana toivottiin, että yritys on sen arvoinen mitä siitä maksetaan. Toivottiin saatavan paikallisuutta ja uutta asiakaskuntaa yritykselle. Paikallisuutta on tullut, kun kaupan jälkeen yrityksiä liitetettiin ja nimeksi valittiin paikallisuuteen viittaava nimi. Toiseksi asiakaskuntaa tuli jonkin verran myös korjausrakentamisen liiketoiminnasta ja samalla mahdollisuus toimia uudella toimialalla.

Kaupasta maksettu hinta on myös osoittautunut olevan ostajan kannalta sopiva. Tyytyväisiä on oltu erityisesti kaupan mukana tulleeseen kiinteistöön, joka mahdollisti toimintojen tehokkaan suorittamisen alkuvaiheessa ja toisaalta kiinteistön arvon huomattavana arvonnousuna kaavoitusmuutosten ansiosta myöhemmässä vaiheessa. Toinen erityisen myönteinen vaikutus on ollut korjausrakentamisen liiketoiminnalla, joka silloisesta pienestä volyymista huolimatta aikaansai nykyisen linjasaneerausliiketoiminnan aloittamisen ja kasvun merkittäväksi osaksi yrityksen toimintaa. Pienestä toiminnasta on tänä päivänä kasvanut suurin yksittäinen liiketoimintasektori. Kaiken kaikkiaan yrityksen liikevaihto on kaupan jälkeen noin kymmenkertaistunut. Kaikki liikevaihdon kasvusta ei tietenkään ole yksittäisen kaupan ansiota. Se oli kuitenkin alkusysäys vauhdikkaalle laajentumiselle. Tänä päivänä yritys on jo kokenut yritysostaja ja kokemusta on hyödynnetty strategian mukaisesti laajentumalla entisillä liiketoiminta-alueilla jo useaan kertaan. Pääkaupunkiseudulla sen sijaan yritys on kasvanut ilman yritysostoja vuoden 2001 jälkeen. Tehtyä yrityskauppaa voidaan siis pitää kaikista näkökulmista katsottuna onnistuneena. Peruslähtökohta kaupan onnistumisen arvioinnissahan on, että ostokohteen toteutuneen arvon tulee olla hankintahintaa korkeampi. Tässä tapauksessa näin on selvästi käynyt.

Case yrityksen tekemää yritysoston kulkua, kun verrataan kirjallisuudessa esitettyihin teorioihin oikeista tavoista suorittaa yrityskauppa, huomataan hyvin paljon samankaltaisuuksia. Tämä ei ollut itsestään selvää koska kauppaa tehneillä henkilöillä ei ollut aikaisempaa kokemusta yrityskaupan tekemisestä. Syy samankaltaisuuteen on se, että case yrityksen henkilöt ja ennen kaikkea yrityksen talouspääällikkö on tutkinut asiaa kuten mitä tahansa investointia. Yrityksen arvonmäärityksessä ja investoinnin harkinnassa toimivat samat taloudelliset lainalaisuudet. Ostokohteen senhetkinen arvo määritetään ja lasketaan ostokohteen tulevaisuuden tuotto odotukset. Näistä muodostuu investoinnin arvo. Kaiken kaikkiaan ostokohde tutkittiin tässä kohteessa erittäin tarkasti ja selvitettiin monia yritykseen liittyviä asioita, jotka eivät varsinaiseen hinnanmuodostukseen lopulta edes vaikuttaneet. Haluttiin kuitenkin selvittää asiat mahdollisimman tarkasti koska ei ollut varsinaista kokemusperäistä tietoa niistä asioista, joiden selvittämisellä on varmuudella todellista merkitystä.

Kaupan yhteydessä tullut remonttiliiketoiminta osoittautui hyväksi hankinnaksi, vaikka olikin ostohetkellä hyvin pientä. Sen olemassaolo vaikutti siten, että sen puolen liiketoimintaa kehitettiin ja löydettiin kehityspotentiaalia. Tämän sektorin kasvu on ollut linjasaneerausliiketoiminnan ansiosta niin suurta, että osasto on kasvanut liikevaihdostaan suurimmaksi koko yrityksessä. Tätä tuskin olisi tapahtunut ilman yrityskauppaa, vaikka tänä päivänä ei yhtään henkilöä alkuperäisestä liiketoiminnan henkilöstöstä olekaan enää työsuhteessa. Vielä tänäkin päivän tehdään pieniä kohteita tilaajille, joita yritys sai kaupan välityksellä. Liiketoiminta näissä ei ole suurta, mutta on tasaista ja kannattavaa. Infra ja ympäristörakentamisen osastoilla eivät kaupan vaikutukset ole olleet niin merkittäviä. Kasvu olisi todennäköisesti saavutettu jollakin aikataululla joka tapauksessa. Lähtökohdat niissäkin liiketoimissa parantuivat kuitenkin huomattavasti hyvien toimitilojen, uusien kontaktien sekä yrityksen paikalliseksi muuttumisen kautta.

Yrityskaupan hyvät kokemukset ovat luoneet jatkumon, jossa on aktiivisesti oltu avoimia yrityskaupoille. Jatkumon alkupäässä on yhdellä paikkakunnalla toimiva yritys ja kymmenen vuotta vanhempi yritys toimii valtakunnallisesti koko suomessa ja omaa useita yksiköitä. Yrityskauppojen suhteen verkot ovat koko ajan vesillä ja tälläkin hetkellä on laajentuminen uudelle paikkakunnalla tapahtunut yrityskaupan avulla ja kauppa odottaakin vain julkaisua.

Mikäli yritys pyrkii edelleen kasvamaan, on löydettävä uusia liiketoimintamahdollisuuksia tai kehitettävä koko ajan nykyistä liiketoimintaa, joiden avulla kasvua voidaan ylläpitää. Tutkittua faktaa onkin se tosiseikka, että kasvavakin liiketoiminta jossakin elämänsä kaaren vaiheessa alkaa hiipumaan ja siinä vaiheessa on hyvä olla uutta kasvavaa liiketoimintaa, jotta yritys pysyy elinvoimaisena ja kannattavana.

6. MENETELMIEN ARVIOINTI

Tämän työn tavoitteena oli oppia ymmärtämään yrityskaupan prosessi kokonaisuutena sekä tutustua erääseen todelliseen yrityskauppaan todellisessa yrityksessä. Työ on suoritettu kirjallisuustutkimuksena, teema haastatteluna kaupankäynnissä mukana olleille henkilöille sekä yrityksen talouslukujen analysointina. Kirjallisuustutkimus on erinomainen tapa tutustua monipuolisesti tutkimuksen aihepiiriin. Tutkimuksen yhteydessä luin reilun kymmenen eri kirjaa, jotka olivat pääosin alan uusinta kirjallisuutta. Näistä kymmenen olivat sellaisia, joista tein lainauksia varsinaiseen työhön. Lisäksi olen tutustunut erinäisiin nettijulkaisuihin, joista myös on otettu lainauksia lähdeluettelon mukaisesti. Pidän aineiston määrää riittävänä, sillä aineistoa läpi käydessäni huomasin kaupanteon lainalaisuuksien olevan kirjallisuuden perusteella hyvin samankaltaista. Aineistossa onkin vain eri asioihin painottuneita lähteitä, joista tietoa on kerätty. Eri lähteisiin tutustumalla sai huomata, että yrityskaupan tekemiselle ei käytännössä ole juurikaan variaatioita vaan perus lainalaisuudet ovat voimassa kaupan tekijästä ja kohteesta riippumatta. Haastateltavaksi valitsin kohdeyrityksestä kolme henkilöä, joilla arvioin olevan kaiken tarpeellisen tiedon yrityskaupan etenemisestä. Haastateltavat suhtautuivat myönteisesti haastatteluihin ja tunsin saaneeni kaiken sen tiedon mitä haastattelujen avulla oli saatavissa. Haastattelututkimus antaa hyvän kuvan ostoprosessin käytännön etenemisestä. Haastateltavien on hyvä olla erilaisissa rooleissa kaupankäynnissä olleita henkilöitä. Näin saadaan subjektiivista tietoa prosessin eri osa-alueilta. Arvonmäärityksessä isossa roolissa olleella henkilöllä on hyvinkin yksityiskohtaista kerrottavaa juuri siitä osa-alueesta, mutta taas vähemmän tietoa varsinaisesta kaupankäynnistä. Haastattelujen kysymysten teemat tulee harkita tarkkaan, että ne palvelisivat mahdollisimman hyvin työn tekemistä. Teemojen on hyvä olla kaikille samoja, mutta painotusta kannattaa

muuttaa haastateltavien roolin painotuksien mukaisiksi. Yrityksen tunnuslukuja analysoidaan ja vertaamalla haastattelujen antia niihin löytyi suoria syy-yhteyksiä yrityksen eri vuosien tapahtumiin.

LÄHTEET

Bäck, J., Karsio, T., Markula, E-M., Palmu, M. 2009. Due diligence onnistuneen yrityskaupan edellytys. Helsinki. KHT-Media Oy. 214.

Hirsjärvi, S., Hurme, H. 2001. Tutkimushaastattelu, teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki. Helsinki University Press. 213.

Kallunki, J-P., Niemelä, J. 2007. Uusi yrityksen arvonmäärittäminen. Helsinki. Talentum Media Oy. 288.

Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennas, K., Wilkman, N. 2011. Yrityskauppa. Helsinki. WSOYpro Oy. 528.

Laukkanen, M. 2007. Kasvuyritys. Helsinki. Talentum Media Oy. 433

Niskanen, J., Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. Porvoo. Edita Publishing Oy. 460.

Simons, M., Hyötyläinen, R. 2009. Keskisuuren yrityksen dynaaminen kasvumalli. Hämeenlinna. Talentum Media Oy. 309.

Tenhunen, L., Werner, R. 2000. Yrityskaupan käsikirja. Helsinki. Tietosanoma Oy. 198.

Valpola, A. 2004. Organisaatiot yhteen. Helsinki. Werner Söderström Oy. 250.

Konsernin toimintakertomukset vuodesta 2002.

www lähteet:

Ernst&Young. Kasvun ajurit 2. [WWW]. Helsinki. Elinkeinoelämän keskusliitto. 2006. Saatavissa: http://ek2.ek.fi/ek_suomeksi/ajankohtaista/tutkimukset_ja_julkaisut/ek_julkaisuarkisto/2006/Kasvun_ajurit2_tiivistelmae.pdf

Immonen, S., Kasvuyrityskatsaus 2012. [WWW]. Työ- ja elinkeinoministeriö. Helsinki. 2012. Saatavana: http://www.tem.fi/files/32926/TEMjul_20_2012_web.pdf

Ernst&Young. Kasvun ajurit. [WWW]. Helsinki. Elinkeinoelämän keskusliitto. 2005. Saatavissa: http://www.logistiikkayritykset.fi/ek_suomeksi/ajankohtaista/tutkimukset_ja_julkaisut/ek_julkaisuarkisto/12092005Kasvun_ajurit.pdf

Finnvera. [WWW]. Helsinki. Saatavissa: <http://www.finnvera.fi/Kasvu-ja-kilpailukyky/Yrityskauppa>

Suomen yritysmaat. Helsinki. 2015. Saatavissa: <https://www.yrityskaupat.net/vinkit.php?sid=583>