

Kimmo Risikko

YRITYSKAUPAN TAVOITTEET OSTA- VAN YRITYKSEN NÄKÖKULMASTA

Yritysostajan tavoitteet ja yhtiön omistuspohjan vaikutus näihin tavoitteisiin

Diplomityö
Tekniikan ja luonnontieteiden tiedekunta
Työn ohjaaja ja tarkastaja: professori Saku Mäkinen
Tarkastaja: TKT Johanna Kirjavainen
Elokuu 2020

TIIVISTELMÄ

Kimmo Risikko: Yrityskaupan tavoitteet ostavan yrityksen näkökulmasta
Diplomityö, 124 sivua, 6 liitesivua
Tampereen yliopisto
Tuotantotalouden diplomi-insinöörin tutkinto-ohjelma
Elokuu 2020

Yritystot ovat runsaasti akateemista kiinnostusta herättävä aihe, jota on tutkittu pitkään erityisesti kaupan onnistumisen näkökulmasta. Vahva konsensus on, että valtaosa kaupoista epäonnistuu arvon tuottamisessa. Suurin osa länsimaalaisesta yrityskauppatutkimuksesta on tehty pörssiyritysten parissa ja suomalainen yksityisomisteinen yrityssektori on jäänyt vähälle huomiolle. Niin ikään vähemmän on tutkittu yritystojen tavoitteita ja erityisesti ostavan yrityksen omistuspohjan vaikutusta näihin tavoitteisiin.

Tässä työssä tutkitaan kyselyn keinoin, millaisia tavoitteita ostavalla yrityksellä on yrityskaupan ja miten nämä tavoitteet eroavat eri omistuspohjien välillä. Työ keskittyy ostavan yrityksen strategiaan ja liiketoiminnallisiin tavoitteisiin sekä ostavan yrityksen omistajien tavoitteisiin. Tutkimuksessa ei ole kokoluokka- eikä toimialarajoitusta. Kyselyyn kutsuttiin osallistumaan päättäjiä yrityksistä, jotka ovat tehneet yrityskaupan välillä tammikuu 2018 – toukokuu 2020. Kyselyssä yrityskauppojen tavoitteita tutkittiin 25 tavoiteväittämällä, joiden tärkeyttä vastaajat arvioivat. Kyselyn onnistui hyvin, sillä kutsutuista 20 prosenttia vastasi kyselyyn ja otoskooksi muodostui 115 vastausta. Omistuspohjista vastauksia kertyi analyysin kannalta mielekäs määrä perhe-, yrittäjä- ja sijoittajaomisteisia yrityksistä sekä ulkomaalaisen konsernin tytäryhtiöitä.

Tutkimusten tulosten mukaan, markkina-aseman vahvistaminen ja kasvun nopeuttaminen ovat suomalaisessa yritys kentässä tärkeimmät yritystojen tavoitteet, jotka ovat läsnä käytännössä kaikissa kaupoissa. Tavoiteväittämistä muodostettiin faktorianalyysin keinoin tavoiteprofiileja, jotka esiintyvät yrityskaupoissa. Tärkein tavoiteprofiili yrityskaupoissa on kasvutavoitteet, jossa yhdistyvät kasvuun ja markkina-aseman vahvistamiseen liittyvät tavoitteet. Tärkeänä profiilina esiin nousee myös kannattavuustavoitteet. Hieman neutraalimpi tavoiteprofiili on yrityksen uudistumistavoitteet. Keskimääräisesti pienemmän tärkeyden tavoiteprofiileja ovat vastahyökikäystavoitteet, opportunistiset laajentumistavoitteet ja omistusstrategiset tavoitteet.

Perheyristysten keskuudessa havaittiin, että kasvutavoitteiden tärkeys on vähäisempi. Yrittäjäomisteisissa yrityksissä omistusstrategiset tavoitteet, kannattavuustavoitteet sekä uskottavuuden vahvistaminen ovat tavoitteena keskimääräistä tärkeämpiä. Sijoittajaomisteisissa yrityksissä tavoiteprofiileista kasvutavoitteiden tärkeys korostuu. Ulkomaalaisten konsernien tytäryhtiöiden kohdalla opportunistiset laajentumistavoitteet sekä omistusstrategiset tavoitteet ovat keskimääräistä merkityksettömmämpiä tavoitteita. Tutkimuksen tulokset toisaalta vahvistivat jo aiemmissa tutkimuksissa tehtyjä havaintoja, toisaalta antoivat uutta tietoa yrityskauppojen tavoitteiden tärkeydestä ja omistuspohjan vaikutuksesta näihin tavoitteisiin. Havainto siitä, että kasvun nopeuttaminen ja markkina-aseman vahvistaminen yrityskaupan tavoitteena ovat hyvin läpileikkaavia, on tärkeä huomio tulevaisuuden yrityskauppatutkimuksen kannalta.

Avainsanat: yritystojen tavoitteet, yrityskauppa, omistuspohja, omistusrakenne

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

ABSTRACT

Kimmo Risikko: Business acquisition objectives from the buyer's standpoint
Master of Science Thesis, 124 pages, 6 appendix pages
Tampere University
Master's Degree Programme in Industrial Engineering and Management
August 2020

Acquisitions attract a significant extent of academic attention, the success of transactions being the main research topic. Consensus says that most of the transactions are unsuccessful in terms of value creation. Most of the occidental M&A research is conducted regarding listed companies, with the private-owned sector in Finland being overlooked. The objectives of acquisitions and the impact of the buying company's ownership structure on those objectives have also been researched less.

In my thesis, I use survey methodology to examine the buyer's objectives in acquisition and how these objectives differ between ownership types. The study focuses on strategy- and business-related objectives as well as objectives of the acquiring party's owners. There are no limitations regarding company size or industry in this study. Executive officials in companies that had made an acquisition between January 2018 – May 2020 were invited to participate in the study. To explore the objectives, the participants evaluated the importance of 25 different objective-related arguments. The data collection was successful; a total of 115 persons, 20% of those invited, responded to the questionnaire. In terms of ownership structure, there are enough responses to conduct proper analysis of family-, entrepreneur- and investor-owned companies as well as foreign corporation subsidiaries.

The results show that strengthening market power and speeding up the growth of the company are the most important objectives of acquisitions, as these objectives were present in about every transaction studied. Based on the original objective arguments, I was able to use factor analysis to form objective profiles that appear in acquisitions. Growth objectives was the most important profile, which includes market power and growth-related goals. Profitability objectives appear as an important objective profile as well. On average, reforming the company is a more neutral objective profile. At an aggregate level, less important objective profiles were counterattacks, opportunistic expansion, and aims related to ownership strategy.

Growth objectives were found to be less important among family businesses. For entrepreneurs, profitability, ownership-related goals and receiving credibility were found to be more important goals on average. Among investor-owned companies, the importance of growth objectives is highlighted. For foreign corporation subsidiaries, ownership strategic aims and opportunistic expansion goals are less important compared to other companies. The results both strengthen and supplement earlier knowledge of M&A objectives and the impact of ownership type on those goals. The observation of increasing market power and accelerating growth being dominant objectives across transactions forms an important consideration for future M&A research.

Keywords: acquisitions, acquisition objectives, acquisition goals, M&A, ownership type

The originality of this thesis has been checked using the Turnitin OriginalityCheck service.

ALKUSANAT

Tämä diplomityö päättää tuotantotalouden DI-opintoni, joka on ollut kasvattava, opettavainen ja hauska osa elämäni viimeiset viisi vuotta. On ollut ilo tehdä diplomityötä aihepiiristä, johon kiinnostus on opiskeluvuosien aikana syttynyt. Yrityskaupat, yritykset, sijoittaminen ja suomalainen talouselämä ovat aihepiirejä, joiden parissa ja joiden edistämiseksi on palkitsevaa tehdä töitä.

Aiheen valinta oli monivaiheisen ja pitkänkin ajatustyön tulosta, mutta itse työn tekeminen sujui jouhevasti ja mielekkäästi koronakevään tyhjentäessä kalenterin muista menoista. Alan kirjallisuuteen tutustuminen oli mielenkiintoista ja toi omaan ajatteluun uusia näkökulmia. Aineiston kerääminen ja analysointi haastoi ja siten kehitti omaa osaamistani ja loogista päättelyäni sekä analyttistä otetta ongelmanratkaisuun.

Haluan kiittää läheisiäni tsemppauksesta ja tuesta, opiskelukavereitani työn tekemiseen liittyvistä neuvoista sekä mentoreitani työn sisältöön ja aiheeseen liittyvästä sparrauksesta. Kiitos myös työni ohjaajalle hyvistä vinkeistä erityisesti aiheen valinnan ja tutkimussuunnitelman eteen sekä Alma Talentille tutkimukseni mahdollistaneen aineiston luovuttamisesta. Erityisen suuri kiitos kuuluu yrityspäätäjille, jotka vastasivat kyselyyni keskellä vaiherikasta alkukesää 2020. Vastausaktiivisuutenne yllätti ja ilahdutti minut.

Olen tyytyväinen diplomityöhöni ja pidän sitä onnistuneena projektina.

Tampereella 25. elokuuta 2020

Kimmo Risikko

SISÄLLYSLUETTELO

1. JOHDANTO	1
2. YRITYSKAUPAT OSANA YRITYKSEN KEHITTÄMISTÄ.....	5
2.1 Liiketoiminnan tavoitteet ja arvonluonti.....	5
2.2 Strategia yhtiön johtamisen työkaluna.....	6
2.3 Yrityskaupat ja niiden tunnusomaiset piirteet.....	7
2.3.1 Yritystoston maksutapa ja rakenne	8
2.3.2 Strateginen yhteensopivuus.....	9
2.3.3 Yritystoston ilmapiiri	10
3. OMISTUSPOHJAN VAIKUTUS YRITYSTOSTON TAVOITTEISIIN	12
3.1 Omistuspohjien tyypilliset piirteet	12
3.1.1 Perheen määräysvalta yritys.....	15
3.1.2 Yksinyrittäjän tai yrittäjäryhmän määräysvalta yritys	17
3.1.3 Julkisomisteinen yritys	21
3.1.4 Ulkomaalaisen konsernin omistama yritys.....	23
3.1.5 Sijoittajatahon omistama yritys.....	26
3.2 Yritysjärjestelyiden motiivit	27
3.2.1 Ostavan yrityksen nykytoimintaa kehittävät tavoitteet	29
3.2.2 Yrityskauppa osana yrityksen strategista muutosta.....	34
3.2.3 Yrityskaupan tavoitteiden esiintyvyys.....	37
3.3 Omistuspohjan vaikutus yritystostojen tavoitteisiin	40
4. TUTKIMUKSEN METODOLOGIA JA AINEISTO	47
4.1 Tutkimuksen menetelmävalinnat.....	47
4.2 Populaation kuvaus.....	48
4.3 Tutkimusprosessi	49
4.3.1 Tutkimusprosessin aikataulu.....	49
4.3.2 Alan kirjallisuuteen tutustuminen.....	50
4.3.3 Kyselyn kohderyhmä.....	51
4.3.4 Kyselylomakkeen rakenne	52
4.4 Aineiston kuvaus.....	56
4.5 Aineiston analyysi	60
5. TUTKIMUKSEN TULOKSET.....	63
5.1 Yrityskaupan tavoitteet koko otoksessa.....	63
5.1.1 Yrityskauppojen taustat.....	63
5.1.2 Yrityskaupan tavoitteet.....	64
5.1.3 Tavoitteiden ryhmittely ja keskinäisriippuvuus.....	70
5.2 Omistuspohjittain erottuvat yrityskauppojen tavoitteet	73
5.2.1 Perheomisteiset yritykset	73
5.2.2 Yrittäjäomisteiset yritykset.....	77
5.2.3 Sijoittajaomisteiset yritykset	80
5.2.4 Ulkomaisen konsernin omistamat yritykset.....	83
5.2.5 Julkisomisteiset yritykset.....	85
5.3 Yrityskauppojen tavoitteiden erottuvuus muiden tekijöiden suhteen ...	86

6.TULOSTEN TARKASTELU.....	92
6.1 Keskeisimmät havainnot	92
6.2 Tulokset aiemman tutkimuksen valossa	101
6.3 Implikaatiot omistaja-arvon luonnin kannalta	104
7.JOHTOPÄÄTÖKSET	106
7.1 Työn tavoitteet	106
7.2 Tulevaisuuden tutkimustarpeet	106
7.3 Tutkimuksen rajoitteet	107
7.4 Tutkimuksen luotettavuus	108
LÄHTEET	112

LIITE A Kyselylomake

TAULUKKO- JA KUVALUETTELO

<i>Taulukko 1 Yritystoston tavoitteita kirjallisuudessa: nykyliiketoimintaan liittyvät tavoitteet</i>	30
<i>Taulukko 2 Yritystoston tavoitteita kirjallisuudessa: nykyliiketoimintaa laajentavat tavoitteet</i>	34
<i>Taulukko 3 Yrityskauppojen tavoitteiden esiintyvyys eri tutkimuksissa</i>	39
<i>Taulukko 4 Omistusrakenteelle tyypillisiä tavoitteita kirjallisuudessa</i>	41
<i>Taulukko 5 Perheyriytysten julkilausuttujen tavoitteiden merkittävimmät erot muihin yrityksiin nähden Worekin et al. (2018) mukaan</i>	43
<i>Taulukko 6 Yritystoston tavoitteiden tärkeys koko otoksessa</i>	66
<i>Taulukko 7 Yhdistetty faktorimatriisi rotatoiduista faktori- ja pääkomponenttianalyyseistä sekä valittujen faktoreiden reliabiliteettikertoimet</i>	72
<i>Taulukko 8 Taustatietoja perheyriytksistä tämän tutkimuksen puitteissa</i>	74
<i>Taulukko 9 Tavoitteiden erottuvuus perheyriytksissä</i>	76
<i>Taulukko 10 Taustatietoja yrittäjäomisteisista yrityksistä tämän tutkimuksen puitteissa</i>	77
<i>Taulukko 11 Tavoitteiden erottuvuus yrittäjäomisteisissa yrityksissä</i>	79
<i>Taulukko 12 Taustatietoja sijoittajaomisteisista yrityksistä tämän tutkimuksen puitteissa</i>	81
<i>Taulukko 13 Tavoitteiden erottuvuus sijoittajaomisteisissa yrityksissä</i>	82
<i>Taulukko 14 Taustatietoa ulkomaalaisen konsernin omistamista yrityksistä tämän tutkimuksen puitteissa</i>	83
<i>Taulukko 15 Tavoitteiden erottuvuus ulkomaalaisen konsernin omistamissa yrityksissä</i>	85
<i>Taulukko 16 Taustatietoa julkisomisteisista yrityksistä tämän tutkimuksen puitteissa</i>	85
<i>Taulukko 17 Tavoitteiden erottuvuus toimialoittain</i>	87
<i>Taulukko 18 Muita tekijöitä, joilla havaittiin useita erottautuvuuksia tavoitteiden tärkeydessä</i>	90
<i>Kuva 1 Yrityskauppatransaktioiden määrät vuosittain (Talouselämän aineisto)</i>	48
<i>Kuva 2 Tutkimusprosessin aikajana</i>	50
<i>Kuva 3 Havainnollistus osallistumisaktiivisuudesta kyselyyn</i>	57
<i>Kuva 4 Vastanneiden henkilöiden rooli yrityksessä. Useampi titteli mahdollinen</i>	57
<i>Kuva 5 Omistusrakenteiden esiintyvyys otoksessa</i>	58
<i>Kuva 6 Yhtiöiden omistushistoria</i>	59
<i>Kuva 7 Otokseen kuuluvien yritysten tunnuspiirteet</i>	60
<i>Kuva 8 Yrityskauppakohteen koko sekä tietoa omistusjärjestelystä</i>	63
<i>Kuva 9 Ostajan aiempi yrityskauppa-aktiiviteetti sekä oston proaktiivisuus</i>	64
<i>Kuva 10 Tavoitteiden vastausjakaumat koko otoksessa</i>	68
<i>Kuva 11 Yhteenveto yrityskaupaprofiileista ja niiden keskimääräisestä tärkeydestä koko otoksessa</i>	93
<i>Kuva 12 Tiivistys omistus pohjittain erottuvista yrityskaupan tavoitteista</i>	97

1. JOHDANTO

Yrityskaupat ovat hyvin suosittu tapa liiketoiminnan kehittämiseen. Viime vuosina suomalaisessa yritys kentässä on tehty keskimäärin yli 500 yrityskauppaa (Talouselämä), jossa enemmistöomistus yrityksestä siirtyy uuteen omistukseen. Syitä yrityskauppojen suosioon on lukuisia. Makrotalouden tila historiallisen matalasta korkotasosta ja rahoituksen alhaisesta kustannuksesta vuosikymmenen lopun talouskasvuun on myötävaikuttanut tähän kehitykseen. Yrityskauppoja tapahtuu eri kokoluokissa ja eri toimialoilla.

Yrityskaupat ovat toteutuessaan merkittävää mielenkiintoa herättävä tapahtuma, jolla on vaikutuksia usein yrityskauppaosapuolten omistajien lisäksi myös muihin sidosryhmiin. Osin tästä syystä, yrityskaupoista uutisoidaan mediassa melko kattavasti. Yrityskauppa on aina selkeä strateginen valinta yritykseltä ja selkeä virstanpylväs ja epäjatkuuuskohta yrityksen elinkaareissa. Kuten jokainen investointi, yritysosto sisältää aina riskejä ja sitoo johdon aikaa. Tästä syystä on jokainen transaktio pohdittava huolellisesti.

Yrityskaupat ovat herättäneet myös akateemisessa maailmassa merkittävää kiinnostusta ja aiheita onkin tutkittu runsaasti erityisesti siitä syystä, että useimpien yrityskauppojen on havaittu epäonnistuvan yrityksen omistaja-arvonluonnin näkökulmasta (Angwin 2007). Tiedeyhteisössä on tästä vankka konsensus (mm. Bower 2001, Angwin 2007). Yritystostolla, niin kuin muillakin liikkeenjohdollisilla valinnoilla, on tavoiteltava omistaja-arvon luontia, koska se on osakeyhtiömuotoisen liiketoiminnan lähtökohta. Onkin mielekästä kysyä, mitkä ovat ne omistukselliset tai liiketoiminnalliset tavoitteet, joita yritys pyrkii ratkaisemaan yritysoston avulla.

Yrityskauppoihin ja niiden tavoitteisiin liittyy lähes aina epävarmuutta sidosryhmien keskuudessa. Työntekijöillä saattaa nousta huoli siitä, tuleeko yrityskauppa aiheuttamaan mittavia yt-neuvotteluita tai toimipaikkojen sulkemisia, toimittajat joutuvat pohtimaan omaa asemaansa asiakkaansa ollessa kaupan osapuoli. Osapuolten asiakkaille muutos voi näkyä monella tavalla. Yritystostajan tavoitteet yrityskauppaan määrittävät pitkälle, minkälaisia muutoksia eri sidosryhmät kohtaavat. Tuntemalla paremmin yritysostajan tavoitteita, kyetään muodostamaan syvempää ymmärrystä siitä, mitkä tavoitteet ovat useammin läsnä ja mitkä harvinaisempia.

Suomessa omistajuus ja yrityskaupat ovat kirvoittaneet yhteiskunnallista keskustelua jo pitkään (Puttonen 2004). Pelko tutun yrityksen joutumisesta yrityskaupan kohteeksi nostaa mediassa pinnalle puheen omistajuudesta, omistus pohjasta ja pääoman kotimaasta. Näin on käynyt esimerkiksi vuosituhannen alussa, kun hissiyhtiö Kone suunnitteli ikonisen traktorivalmistaja Valtran myyntiä (Puttonen 2004) tai kesän 2020 tapauksessa, jossa ruotsalainen Alfa Laval julkisti aikeensa ostaa Neles, suomalainen venttiilivalmistaja, jolla on pitkä historia kotimaisessa omistuksessa (Koskinen 2020). Molemmissa tapauksissa ostajaksi on julkisessa keskustelussa toivottu kotimaista toimijaa ja tehty jopa konkreettisia pyrkimyksiä omistuksen kotimaisuuden säilyttämiseksi. Pienempien yritysten kohdalla keskustelu on paikallisempaa, mutta usein saman suuntaista (esimerkiksi Koivula 2017). Yritysten omistus pohjalla koetaan selkeästi olevan merkitystä.

Ulkomaalainen omistus hallitsee usein keskustelua, vaikka omistus pohjia on useita muitakin ja ne voivat erota merkittävästikin toisistaan (Pajarinen & Ylä-Anttila 2006). Jo yksin kotimaista omistajuutta voi olla monenlaista. Perheyrietykset, julkisomisteiset yritykset, kotimaiset pienomistajat pörssiyhtiöissä, pääomasijoittajat, yrittäjät – kaikki erilaisia omistamisen muotoja. Omistusrakenne ei tietenkään selitä yrityksen ominaisuuksia kokonaan, mutta se on ehdottomasti kiinnostava nimittäjä yritysten jaotteluun.

Ei liene tavatonta, että myös yrityksen myyjälle on merkitystä sillä, mitä uusi ostaja tavoittelee yrityskaupalla. Pelkkä hintalappu ei välttämättä ratkaise, vaan tieto siitä, että liiketoimintaa tullaan kehittämään eteenpäin, on epäilemättä monille myyjille tärkeää. Miten erilaisten omistajien yritykset käyttäytyvät yritysostajina ja vastaako yleiset ennakkoluulot tai pelot totuutta? Vastaamalla kysymykseen, voidaan lisätä ymmärrystä siitä erilaisten omistajien ambatioista yrityskauppaan. Yritykselle paras omistus voi tulla yllättävästä suunnasta ja omistusjärjestelyt ovat talouden dynamiikan kannalta terve merkki. Tutkimalla yrityskauppoja ja omistus pohjan vaikutuksia, voidaan tehdä oletuksia ja päätöksiä, jotka eivät perustu pelkästään mielikuviin tai yksittäistapauksiin.

Tämän diplomityön tutkimuskysymys on:

Millaisia tavoitteita ostavalla yrityksellä on yrityskauppaan ja miten nämä tavoitteet eroavat eri omistus pohjien välillä?

Tutkimuskysymyksen ensimmäinen osa koskee yrityskaupan tavoitteita yleisellä tasolla. Työssä pyritään selvittämään erilaisten tavoitteiden esiintyvyyttä, tärkeyttä ja luonnetta yrityskaupoissa. Tutkimuskysymyksen toinen osa tuo omistus pohjan mukaan selittäväksi tekijäksi. Tarkoitus on selvittää, mitkä tavoitteet ovat yli- tai painottuneita omistus pohjittain ja näin löytää eroja eri omistus pohjien välillä suhteessa yritysostokäyttäytymiseen ja -tavoitteisiin.

Empiirinen aineisto hankitaan kyselytutkimuksena. Kyselyn vastaajiksi kutsutaan oston tehneen yrityksen päätöksentekijöitä. Yrityskaupat ovat tyypillisesti merkittäviä jopa strategisen tason päätöksiä, jolloin oikeat henkilöt tutkimuksen osallistujiksi ovat ostavien yhtiöiden toimitusjohtajat, hallitusten puheenjohtajat tai suurempien yhtiöiden kohdalla liiketoiminta-, strategia- tai talousjohtajat. Kysely toteutetaan verkkopohjaisesti. Toteutuneiden yrityskauppojen tunnistamiseen käytetään Talouselämä-median ylläpitämää tietokantaa, johon on kerätty suurin osa julki tulleista suomalaisista yrityskaupoista. Tämän aineiston avulla voidaan kerätä lista henkilöistä, joita tutkimukseen kutsutaan. Kysely on tarkoitus lähettää sähköpostitse vastaajille ja mahdollisesti parantaa osallistumisprosenttia muistutusviestein tai -puheluin.

Tutkimukseen huomioidaan kaikki yrityskauppa-aineiston teollisen logiikan yrityskaupat. Toisin sanoen, aineistosta jätetään huomioimatta omistuksen puhtaat henkilöomistajavaihdokset (jossa uusi henkilöomistaja ostaa määräysvallan yhtiöstä), sijoitusyhtiöiden ensisijoitukset kohdeyhtiöihin sekä tekniset yritysjärjestelyt, joissa päätäntävältä ei tosiasiallisesti vaihdu. Näin ollen kaikissa tutkimuksen kohdepopulaation kaupoissa pitäisi olla jotain teollista logiikkaa taustalla. Työssä huomioidaan kaikki toimialat ja yrityskokoluokat. Ajallisesti tutkimukseen kutsutaan tammikuun 2018 ja toukokuun 2020 välillä yritystoston tehneet yritykset.

Tutkimuskysymys on mielekäs, sillä yritysostojen tavoitteita on tutkittu akateemisesti verrattain vähän, ja erityisesti omistuspohjan vaikutus tavoitteisiin on nostettu tietoaukoksi tiedeyhteisössä. Lisäksi suurin osa kansainvälisestä yrityskauppatutkimuksesta on keskittynyt suuriin yrityksiin. (Angwin 2007, Halebian et al. 2009) Empiiristä tutkimusta, jossa yritysoston tavoitteita ja niiden tärkeyttä olisi kysytty, ei tämän tutkimuksen puitteissa löytynyt Suomesta. Tämä tutkimus ei rajoitu pelkkiin listattuihin yrityksiin, vaan pureutuu myös tyypillisesti tiedonsaantimielessä sulkeutuneempaan yksityisomisteiseen pk-sektoriin.

Diplomityön aihe muotoutui monivaiheisen pohdinnan seurauksena talven 2019—2020 aikana. Diplomityö tehdään kevään ja kesän 2020 aikana ja se valmistui syksyllä 2020. Kyselytutkimus toteutettiin kesäkuun 2020 kolmella ensimmäisellä viikolla.

Diplomityön toisessa luvussa esitellään tärkeimmät käsitteet yritysjärjestelyihin sekä yrityksen strategiaan ja tavoitteisiin liittyen. Kolmannessa luvussa syvennytään kirjallisuuden omistuspohjien tyypillisistä piirteistä, yrityskaupan motiiveista sekä tehdään synteesi kirjallisuuden pohjalta omistuspohjien vaikutuksesta yrityskaupan tavoitteisiin. Neljännessä luvussa on tutkimuksen metodologiset valinnat ja tutkimuksen käytännön to-

teutus. Viidennessä luvussa esitellään tutkimuksen tulokset. Kuudennessa luvussa tehdään analyysi tutkimuksen keskeisimmistä havainnoista, verrataan löydöksiä olemassa olevaan kirjallisuuteen sekä annetaan suosituksia yhtiön omistaja-arvon luonnin näkökulmasta. Työn seitsemännessä luvussa tarkastellaan tutkimuksen tavoitteita, rajoitteita sekä luotettavuutta.

2. YRITYSKAUPAT OSANA YRITYKSEN KEHITTÄMISTÄ

2.1 Liiketoiminnan tavoitteet ja arvonluonti

Osakeyhtiömuotoiselle liiketoiminnalle voidaan nähdä erilaisia tavoitteita tai tarkoituksia. Suomessa lainsäädäntö on kuitenkin lähtökohtaisesti määritellyt osakeyhtiömuotoisen liiketoiminnan tarkoituksiksi voiton tuottamisen kyseisen yrityksen osakkeenomistajille (Osakeyhtiölaki 2006). Tämän määritelmän mukaan olisi kaiken osakeyhtiömuotoisen liiketoiminnan viimeasiallinen tarkoitus hyödyttää yhtiön omistajia rahallisesti mitattuna.

Määritelmä, jossa liiketoiminnan lähtökohtana on osakkeenomistajan voiton maksimointi, ei ole Suomen lainsäädännön erityispiirre. Ajatus arvonluonnin tärkeydestä omistajille on perusfundamentti myös muissa länsimaissa. Arvonluonti yrityksen omistajille tulee olla myös yrityksen hallituksen ja toimivan johdon toiminnan päämäärä. (Erasmus & Scheepers 2008) Johdon vastuuta yhtiön edun edistämiseksi alleviivaa myös osakeyhtiölaki (Osakeyhtiölaki 2006).

Termit arvonluonti tai voiton tekeminen eivät anna selkeää mitattavaa suuretta yrityksen tavoitteiden toteuttamisen mittaamiselle. Näiden termien voidaan nähdä viittaavan samaan päämäärään, mutta käsitteet lähestyvät asiaa eri näkökulmasta. Yritystoiminnan arvonluonnin onnistumisen mittaamisesta on kirjallisuudessa esitetty erilaisia malleja, joiden periaatteet eroavat toisistaan. Selkein ja paljon käytetty mittari arvonluonnille on osakkeen hinta ja sen kehittyminen (Milbourn 2003). Osakkeen arvon määrittämien vaa-tii käytettäväkseen osakkeella tapahtuneen transaktion, joka tapahtuu markkinaehtoisesti, esimerkiksi pörssissä. Muita vaihtoehtoja yhtiön arvonluonnille ovat tilinpäätökseen perustuvat mittarit, kuten pääoman tuotto, osinko tai osakekohtainen tulos (Hall 2018). Näiden perinteisten mittareiden lisäksi arvonluonnin määrittämiseen käytetään malleja kuten EVA – economic value added, jotka ottavat huomioon yrityksen tuottaman voiton vaihtoehtoiskustannuksen (Sharma & Kumar 2010). Erilaiset osakkeenomistajan arvonluonnin mittaustavat ovat kehittyneet merkittävästi viimeisen 25 vuoden aikana (Hall 2018).

Viime vuosina on herännyt keskustelua myös talouselämän merkittävien vaikuttajien toimesta siitä, onko osakkeenomistajien rahallinen hyödyttäminen liiketoiminnan ainoana määriteltynä tarkoituksena yhteiskunnallisesti kestävä. Tätä keskustelua on käyty jo pitkään 1900-luvulla, mutta aika ajoin se on noussut pintaan. Viime aikoina keskustelussa

on noussut erityisesti esiin yritysten rooli omassa toimintaympäristössään ja kaikkien sen sidosryhmien hyödyttäminen. (Harrison et al. 2019) Kirjallisuudesta löytyy tutkimuksia, joissa on havainnointu kaikkien sidosryhmien huomioinnin ja yrityksen tuloksentekevyyden yhteyttä (Henisz et al. 2014).

2.2 Strategia yhtiön johtamisen työkaluna

Strategialle kirjallisuudessa esitetty useita eri määritelmiä ja termi on laajassa käytössä yhteiskunnassa ja erityisesti liike-elämässä. Mintzberg et al. (2005) eivät anna teoksessaan strategialle yksiselitteistä määritelmää, vaan kuvaavat strategian viidestä eri näkökulmasta perustuen näkemyksensä Mintzbergin aiempaan tutkimukseen (1987). Tämä määrittely tunnetaan myös strategian viitenä P:nä.

Strategia voidaan Mintzbergin (1987) mukaan ymmärtää suunnitelmana (engl. plan), jonka avulla strategian kohde suunnistaa kohti haluttua päämäärää. Suunnitelma-näkemys sisältää nykytilan sekä tavoitetilan sekä tärkeimmät toimintatavat, jolla tavoite saavutetaan. Hieman suunnitelmasta eroava tapa käsittää strategia on strategia juonena (engl. plot), joka korostaa strategian kohteen systemaattista toimintatapaa, jolla se voi päihittää vastustajansa. Strategia voidaan nähdä myös kaavana (engl. pattern), jossa katsotaan historiaan ja havaitaan sieltä selkeitä toimintatapoja, joilla tärkeimmät päätökset on tehty. Tämä näkemys kuvaa siis jo toteutuneita tapahtumia eikä ota kantaa siihen, onko kaikki tapahtumat olleet ennalta suunniteltuja tai ennalta luodun suunnitelman mukaisia. Neljäs tapa havainnoida strategiaa on käsitellä sitä positiona (engl. position) suhteessa toimintaympäristöön. Tämä on tyypillistä, muun muassa tuotestrategioissa, joissa asemoidaan oma tuote suhteessa kilpailijoihin tai korvaaviin ratkaisuihin. Strategia voi olla myös perspektiivi (engl. perspective), jolloin korostetaan kohteen näkemystä omasta asemastaan ja siitä, miten se haluaa itsensä asemoida ympäristöönsä. Organisaation perspektiiviä voidaan verrata konseptiin yksilön persoonasta. Perspektiivi sisältä tavan, miten kohde haluaa käyttää omaa asemaansa hyväkseen. (Mintzberg 1987)

Yhtiöllä, jolla on useampaa eri liiketoimintaa, on tyypillisesti kahden eri tason strategiaa: liiketoimintakohtaiset business-strategiat ja koko konsernin strategia. Liiketoimintastrategia ottaa kantaa siihen, miten liiketoiminta menestyy kilpailussa muita saman alan toimijoita vastaan. Konsernitason strategia ottaa taas kantaa siihen, missä eri liiketoiminoissa konserni on mukana ja millä keinoin ja millä intensiteetillä konsernin pääkonttori hallinnoi liiketoimintojaan (Porter 1989).

Yritysomistajan omistajastrategia-termiä (engl. ownersip strategy) käytetään kirjallisuudessa muun muassa kuvaamaan monikansallisen yhtiön tapaa laajentua uusille maantieteellisille markkinoille. Vaihtoehtoja tällaisessa tilanteessa liikkuvat pienemmästä osuudesta yhteisyritystä (engl. joint venture) kokonaan omistettuun tytäryhtiöön. (Arslan & Larimo 2010; Tang & Gudergan 2018) Omistajastrategiasta voidaan puhua myös muiden omistusrakenteiden kohdalla. Omistajastrategia perheyriyksen kohdalla voi tarkoittaa seikkoja, kuten nykyisen ja tulevan omistuksen tilan määrittely, peruslinjaukset omistavan perheen äänivallan kehittymisestä omistusjärjestelyissä tai perheen visio omasta tavoitetilastaan perheomistajana ja tarvittavat toimet sen saavuttamiseksi (Torchia et al. 2018) Omistajastrategian lähtökohtina ovat omistajan tavoitteet tahtotilat sekä omistajan osaaminen ja resurssit. Omistajastrategian vaikuttamiskanava yhtiöön on hyvän hallintotavan (engl. corporate governance) mukaiset väylät. (Collin 2001) Porterin (1989) strategia-määritelmässä konsernistrategian osa, joka ottaa kantaa konsernin johtamismalliin suhteessa sen liiketoimintoihin, voidaan nähdä yhtenä omistusstrategian muotona.

2.3 Yrityskaupat ja niiden tunnusomaiset piirteet

Yrityskaupoista on tullut tärkeä osa yrityksen strategista kehittämistä: kilpailukyvyyn parantamista ja kasvun luomista (Dezi et al. 2018). Yrityskaupoista on tullut jopa tärkein kasvun lähde erityisesti kypsillä toimialoilla, jossa markkinan kasvu on hitaampaa ja kilpailu näin ollen kovempaa (Bower 2001; Cartwright & Schoenberg 2006). Yrityskauppojen menestystä kuvataan kuitenkin parhaimmillaankin vaihtelevaksi (Bower 2001; Cartwright & Schoenberg 2006; Yaghoubi et al. 2016).

Yrityskauppa on määritelty suomalaisessa lainsäädännössä määräysvallan hankkimisella toisesta yrityksestä, elinkeinoharjoittajan liiketoiminnan hankkimista osittain tai kokonaan, sulautumista tai itsenäisesti toimivan yhteisyrityksen perustamista (Kilpailulaki 12.8.2011/948). Osakeyhtiömuotoisessa liiketoiminnassa määräysvalta perustuu osakeomistuksen tuomaan yli 50 prosentin äänivaltaan. Tätä rajausta käytetään myös tässä tutkimuksessa, kun tutkimuksen kohteena on suomalaiset enemmistökaupat.

Yritystostosta käytetään tyypillisesti englanninkielisessä kirjallisuudessa ja suomenkielisessä keskustelussa termiä M&A, joka tulee sanoista merger ja acquisition, yhdistymiset ja yrityskaupat. Suomenkielisiä termejä yritysjärjestely, -osto ja -kauppa on jäsentänyt Raimo Immonen teoksessaan Yritysjärjestelyt (2018). Yritysjärjestely-termiä käytetään suomalaisessa talousalan keskustelussa kattokäsitteenä yrityskaupoille ja -ostoille. Käsite on alun perin vero-oikeudellinen, mutta nykyään sillä kuvataan lainsäädännössä tilannetta, jossa yrityksen tai yritysryhmän tekniseen rakenteeseen tehdään muutoksia

joko sisäisesti saman omistuksen alla tai uuden omistuksen myötä. Ahtaammin määriteltynä yritysjärjestelyä voidaan pitää laajempaan tapahtumasarjana, joka koostuu useasta eri toimenpiteestä, esimerkiksi liiketoiminnan eriyttäminen omaksi yhtiöksi ja myöhemmin tämän yhtiön osakkeiden myynti. Tällä rajauksella yrityskauppa itsessään on vain osa yritysjärjestelyä. (Immonen 2018)

Yrityskauppa-käsitteellä viitataan joko omistus- tai substanssikauppaan. Omistuskau-
passa yhtiöstä luovutetaan sen osakkeet tai osuudet uudelle omistajalle. Substanssikaup-
passa kauppa kohdistuu vain yritykseen liiketoimintaan ja siihen ja siihen liittyviin omai-
suuseriin. Substanssikauppaa kutsutaan usein myös liiketoimintakaupaksi. Substanssi-
kaupassa osakeyhtiö itsessään jää vanhojen omistajien omistukseen. (Immonen 2018)
Tämän tutkimuksen puitteissa ei ole oleellista, puhutaanko yritys-kauppatermillä osake-
vai liiketoimintakaupasta. Tämän vuoksi käytän tutkimuksessa yrityskauppa ja yritysosto
-termejä synonyymeinä transaktiolle.

2.3.1 Yritysoston maksutapa ja rakenne

Yrityskauppa voi olla rakenteeltaan joko ostettavan yrityksen osakkeiden tai liiketoimin-
nan hankinta osaksi ostavaa yhtiötä (engl. aqcusion, yrityskauppa) tai kahden yhtiön
sulautumisena (engl. merger, fuusio) (Kohers et al. 2007; Immonen 2018). Yritysostossa
(pois lukien substanssikaupat) ostaja tyypillisesti pyytää myös yrityksen hallitukselta hy-
väksynnän kaupalle, vaikka ostotarjous osoitetaankin virallisesti pelkästään osakkeen-
omistajille (Weston et al. 2004). Sulautumista edeltää tyypillisesti huolelliset yhteistyö-
neuvottelut molempien yhtiöiden johdon kanssa (Kohers et al. 2007).

Suomenkielisissä talouskeskustelussa käytetään usein termiä fuusio tai sulautuminen
laveammin, kuin pelkästään juridisessa mielessä, jossa yhdistellään juridisia yhtiöitä si-
ten, että jäljelle jäävää yhtiötä lukuun ottamatta muut yhtiöt purkautuvat. Sulautumis-ter-
miä käyttämällä halutaankin yleensä viestittää, että ostettava yhtiö yhdistetään hallinnol-
lisesti ja operatiivisesti ostavan yrityksen liiketoimintaan. Sulautumisella käsitteenä on
siis tyypillisesti viestinnällinen rooli. (Immonen 2018)

Yrityskaupassa voidaan käyttää kolmea eri maksutapaa ostokohteen lunastamiseen.
Ostava yritys käyttää omia osakkeitaan maksuvälineenä ostokohteen omistajille, jolloin
ostokohteen omistajista tulee ostavan yhtiön osakkeenomistajia. Toinen maksutapa-
vaihtoehto on yksinkertaisesti käteismaksu, kolmas vaihtoehto on käyttää halutussa suh-
teessa yhdistelmää ostavan yrityksen osaketta ja käteisvastiketta. (Yaghoubi et al. 2016)
Ero sulautumisen (merger) ja yritysoston maksun kokonaan ostavan yhtiön osakkeilla on
lähinnä rakennetekninen ja juridinen, eikä siihen ole tarvetta syventyä tämän työn puit-
teissa tarkemmin. Yritysrahoituksen klassikkoteorian (Modigliani & Miller 1958) mukaan,

on ostajalle ja myyjälle yhdentekevää, millä tavalla maksu suoritetaan. Teoria kuitenkin olettaa pääomamarkkinat täydellisiksi ja jättää huomioimatta verojen olemassaolon, mikä luo haitan teorian kirjaimelliselle soveltamiselle.

On pitkään ollut tiedossa, että yrityksillä on omia mieltymyksiään maksutavan suhteen eikä maksutapa ole irrelevantti asia (Amihud et al. 1990). Koska suuria ylimääräisiä kasvavaroja ei tyypillisesti yrityksillä ole käteismaksun suorittamiseen, tulee vaihtoehtoiksi kerätä uutta pääomaa, joko oman tai vieraan pääoman ehtoisena, jolloin yrityksen tulee punnita näiden vaihtoehtojen käytettävyyttä. Sekä ostajalla että myyjällä saattaa olla omia yksilöllisiä mieltymyksiään yrityksen kontrollista ja riskihalukkuuksiaan, jotka vaikuttavat maksutavan valintaan. Esimerkiksi tietyn äänivallan säilyttäminen saattaa rajoittaa oman pääoman käyttöä. (Faccio & Masulis 2005; Kohers et al. 2007) Tähän vaihtoehtoon voidaan lukea joko OPO-ehtoisen rahoituksen hakemista käteisvastikkeen maksuun yrityskaupassa tai oman osakkeen käyttämistä maksuvälineenä. Toisaalta myös myyjä saattaa edellyttää käteiskauppaa, mikäli hän haluaa laskea omaa riskitasoaan tai ei halua jäädä pienemmäksi omistajaksi osaksi suurempaa kokonaisuutta. (Kohers et al. 2007)

2.3.2 Strateginen yhteensopivuus

Strategisen johtamisen tutkimusalalla yritysostotilanteiden ja kaupan osapuolien strategisen yhteensopivuuden tarkastelu on pääsääntöisesti mielenkiinnon kohteena. Tässä tutkimushaarassa eri yritysjärjestelytyyppejä lähestytäänkin strategisen istuvuuden näkökulmasta. (Cartwright & Schoenberg 2006) Yrityskauppoja voidaan jaotella kolmeen eri kategoriaan sen perusteella, miten niiden liiketoiminnat suhteutuvat toisiinsa toimialojensa arvoketjussa. Horisontaaliset yritysostot kohdistuvat yritykseen, joka toimii samalla toimialalla ja samassa osassa arvoketjua ostavan yrityksen kanssa. Vertikaalisissa yritysostoissa ostavan kohdeyritys on samalla toimialalla mutta eri kohdassa arvoketjua. Konglomeraattiyritysostossa yritykset toimivat eri toimialoilla. (Gugler et al. 2003; Herger & McCorriston 2016; Rozen-Bakher 2018)

Horisontaalisissa yritysostossa ostava yritys ja ostokohde ovat kilpailijoita (Tremblay & Tremblay 2012). Horisontaaliselle kaupalle on tyypillistä se, että yrityksen johtajat tuntevat ostettavan yrityksen hyvin (Flanagan & O'Shaughnessy 2003), mikä on hyvin intuitiivista yritysten toiminnan ollessa hyvin samanlaista ja helposti vertailtavaa. Horisontaalisia yritysostoja voidaan kutsua myös related-yritysostoiksi (Rozen-Bakher 2018).

Vertikaaliset yritysostot voidaan edelleen jakaa joko ylä- (taaksepäin) tai alavirtaan (eteenpäin) suuntautuviksi. Ylävirtaan suuntautuvassa yrityskaupassa yritys ostaa jon-

kun sen toimittajan osaksi itseään ja näin laajentuu arvoketjussa taaksepäin, kauemmaksi loppuasiakasta. Alavirtaan suuntautuvassa yrityskaupassa yritys ostaa kohteen, joka on ostanut yritysostajan tuotteita tai palveluita. Näin ostaja laajentaa omaa toimintaansa eteenpäin, kohti loppuasiakasta. (Rozen-Bakher 2018) Vertikaalisia yritysostoja on kuvattu monimutkaisemmiksi toteuttaa horisontaalisiin nähden toimittaja-asiakassuhteen takia. (Tremblay & Tremblay 2012)

Konglomeraattisessa yritysostossa ostaja ei hanki nykyiseen tuotteeseen tai arvoketjuun liittyvää tarjomaa, vaan laajenee uudelle toimialalle (King et al. 2004). Konglomeraatin eli monialayhtiön liiketoiminta on hajautettu usealle eri toimialalle ja usein liiketoiminnat saavat toimia melko itsenäisesti toisistaan riippumatta, sillä toimintojen yhdistäminen olemassa oleviin liiketoimintoihin on hankalaa. Konglomeraattiyritysostoa voidaan kutsua unrelated-yritysostoksi. (Rozen-Bakher 2018)

2.3.3 Yritysoston ilmapiiri

Yrityskauppoja voidaan jakaa myös tavalla, jossa tarkastellaan ostavan tahon ja kohdeyhtiön johdon välistä ennakoasetelmaa (Cartwright & Schoenberg 2006). Tässä näkökulmassa yritysostajat jaetaan karkeasti kahteen eri kategoriaan: ystävällismielisiin ostajiin (engl. friendly acquirer) sekä yritysvaltaajiin (engl. hostile acquirer) (Sudarsanam & Mahate 2006). Ostajan julkistettua aikeensa, ottaa kohdeyhtiön johto kantaa ostotarjoukseen ja valitsee regulaation puitteissa strategiansa, jolla se voi edistää haluamaansa lopputulosta ostotarjoukseen (Holl & Kyriazis 1997). On huomioitavaa, että tämä jaottelu on parhaimmillaan pörssiyrityksistä tehdyissä tarjouksissa, joissa kohdeyhtiön omistus on hajaantunut ja ostokohteena olevan yrityksen johto ei omista niin merkittävää osuutta yrityksestä, että se voisi estää yritysoston. Pörssiyrityksissä osakkeen hyvä likviditeetti mahdollistaa myös ostajan hiljalleen kasvattaa omistustaan haluamastaan yrityksestä pörssikaupankäynnissä.

Vihamielisissä yritysvaltauksissa kohdeyhtiön johto tai hallitus viestii julkisesti sidosryhmille, tärkeimpänä osakkeenomistajat, tyytymättömyytensä ostotarjoukseen. (Holl & Kyriazis 1997; Schneper & Guillén 2004; Sudarsanam & Mahate 2006). Johdon vaikutuskeinot ostotarjouksen toteutumiseen ovat rajattu kunkin maan lainsäädännöllä. Holl ja Kyriazis (1997) ovat listanneet vaikutuskeinoiksi julkistuksen korkeammasta osingonjaoista houkutellakseen osakkeenomistajia pitämään osakkeensa, vakuuttamisen nykytilan menestyksekkyydestä antamalla tulosennusteen, yhtiön varallisuuserien uudelleenarvioinnin käyviä arvoja korottavasti ja related-yrityskaupan kohdalla kilpailuviranomaisiin vaikuttamisen järjestelyn estämiseksi. On tyypillistä, että vihamielinen yritysosto uhkaa ainakin jonkun kohdeyhtiön nykyisen sidosryhmän asemaa (Schwert 2000).

Ystävällismielisessä yritysostossa kohdeyrityksen johto tukee ostajan pyrkimyksiä (Schwert 2000; Sudarsanam & Mahate 2006; Walid & Missonier-Piera 2008). Ystävällismielistä yritysostoa edeltää usein pitkät neuvottelut eikä kohdeyrityksen strategiaa olla välttämättä radikaalisti muuttamassa (Morck et al. 1988), related-tyyppisissä tapauksissa tarjouksen hinnan preemio markkinahintaan nähden maltillisempi kuin yritysvaltauksissa (Healy et al. 1997) ja yrityksen johto saa usein jatkaa tehtävässään (Morck et al. 1988). Horisontaalisessa yrityskaupassa, jossa tavoitteena on yhdistää kaksi verrokitoimijaa, yritysoston moodi on tärkeää saada ystävällismieliseksi, jotta integrointi onnistuu mahdollisimman hyvin (Sudarsanam & Mahate 2006).

Jaottelua ystävällismielisten ostajien ja yritysvaltaajien välille voidaan tarkentaa ottamalla huomioon kaupan tarjousvaiheen asetelma ja suhde mahdollisiin muihin tarjoajiin ja näin muodostaa neljä erilaista yrityskaupan tyyppiä: (1) ystävällismielinen yritysostaja, joka on ainut ostajakandidaatti, (2) yritysvaltaaja, joka on ainut ostajakandidaatti, (3) yritysvaltaaja, joka voitti muut tarjoukset sekä (4) ystävällismielinen ostaja, joka voitti yritysvaltaajan tarjouskilpailussa. Viimeistä ostajatyyppeä kutsutaan myös termillä valkoinen ritari (engl. white knight). On myös mahdollista, että alun perin vihamielinen yritysvaltaus muuttuu ystävällismieliseksi kaupan ehtojen tai tarjoushinnan muuttuessa. (Sudarsanam & Mahate 2006)

Vihamielistä yritysvaltausta käytetään terminä sekä tutkimuksessa että mediassa. Ei ole kuitenkaan ongelmattomaa erottaa toisistaan ystävällismielistä ja vihamielistä yrityskauppaa. Yrityskauppaan kuuluu luonnollisena osana neuvottelutaktiikkaa ja julkiset ulostulot kauppaprosessin aikana ovat osa sekä ostajan että myyjän neuvottelutaktiikkaa. (Schwert 2000) Vihamielistä ostotarjousta saattaa edeltää vaihe, jossa neuvottelut yrityskaupasta on aloitettu suljettujen ovien takana, mutta niiden kariuduttua ostaja on päättänyt jatkaa yrityskaupan edistämistä ilman ostokohteen johdon tukea. Näin ollen tiettyissä tilanteissa rajanveto ystävällismielisen yritysoston ja yritysvaltauksen välillä on riippuvainen ajankohdasta ja tilanteen tulkinnasta. (Schwert 2000; Sudarsanam & Mahate 2006)

3. OMISTUSPOHJAN VAIKUTUS YRITYSOSTON TAVOITTEISIIN

3.1 Omistuspohjien tyypilliset piirteet

Omistusrakenteita voidaan luokitella useista eri näkökulmasta. Yksi tapa on jaotella rakenteita kahden dimension avulla. Omistuksen keskittyneisyys erottaa yhtiötä sen mukaan, miten hajaantunut tai keskittynyt omistajakunta yrityksellä on. Toinen vaikuttava parametri on omistuksen identiteetti. (Thomsen & Pedersen 2000; Iannotta et al. 2007) Omistuksen identiteetillä (myös termi tyyppi) viitataan omistavan tahon tyyppiin (esim. finanssisijoittaja, julkinen sektori tai perhe). Tämä jaottelu ei ota kantaa siihen, onko yhtiön osake pörssilistattu vai ei, vaikka pörssiyritysten kohdalla hajaantuneisuus on tyypillistä.

Siihen, millaiseksi omistusrakenne yhtiössä muodostuu, voidaan nähdä vaikuttavan tiettyjen perustekijöiden: yritystoiminnan järkevän skaala, rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyys ja toimintaympäristön lainsäädäntö. Yritystoiminnan järkävä skaala tarkoittaa toiminnan kokoa, joilla liiketoimintaa on järkein harjoittaa. Tämä taas on tyypillisesti sidoksissa toimialaan. Pääomavaltaiset toimialat (esim. raskas teollisuus) vaativat taustalleen suurta toiminnan skaalaa ja hajautunut omistus mahdollistaa tällöin suurten pääomien keräämisen. Rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyys tarkoittaa niiden instituutioiden tilaa, jotka mahdollistavat sijoittajien varojen sujuvan allokoimisen eri yrityksiin sekä omistajien mahdollisuudet valvoa toimivaa johtoa. Mikäli rahoitusmarkkinat ovat hyvin kehittymättömät, keskittynyt omistus (esim. perheomistus) lähellä yrityksen toimivaa johtoa on usein luontevaa. Lainsäädännöllä viitataan vähemmistöomistajien suojaan ja verotukseen. Vahva (vähemmistö)osakkaiden suoja suosii hajaantunutta omistajuutta. (Pajariinen & Ylä-Anttila 2006)

Berlen ja Meansin paperi (1947) oli lähtölaukaus omistusrakenteiden tutkimukselle (Connelly et al. 2010). Berle ja Means havaitsivat tutkimuksessaan, että hajautunut omistusrakenne korreloi käänteisesti yhtiön suorituskykyyn. He kiinnittivät huomiota siihen ongelmiin, jota syntyi, kun omistaja ja johto eivät olleet sama henkilö tai ryhmä. Berlen ja Meansin näkemystä omistuksen hajanaisuuden vaikutuksesta yrityksen suorituskykyyn on kuitenkin opponoitu. Demsetz arvioi tutkimuksessaan (1983), että omistusrakenne heijastelee historiaa yrityksen omistajien valinnoista, eikä sitä tulisi tarkastella itsessään yhtiön menestykseen vaikuttavana tekijänä.

Omistusrakennetta (hajanainen – keskittynyt) on tutkittu melko paljon, mutta omistajan identiteettiä vähemmän. (Thomsen & Pedersen 2000) Boyd ja Solarino ovat vetänyt yhteen tutkimustiedon tilaa eri omistajatyypeistä kirjallisuuskatsauksessaan (2016). Suurin osa omistustutkimuksesta on tehty länsimaissa, mutta 2000-luvulle tultaessa kehittyvistä maista ja erityisesti Kiinasta on tullut merkittävä tutkimuksen maantieteellinen alue. Vaikka omistusrakenteet on melko laajasti tutkittu aihe, on havainnoissa ristiriitaisuutta ja tutkimusten kattavuudessa osin puutteita johtuen yksittäisten tutkimusten sirpaleisista fokuksista. (Boyd & Solarino 2016)

Yritysten omistusrakenteen tutkimuksessa kolme keskeistä teoriaa ovat nousseet yleisesti käytetyiksi:

- agenttiteoria – Jensen & Meckling 1976
- resurssipohjainen teoria – Wernerfelt 1984 sekä Barney 1991
- sekä Institutionaalinen teoria – DiMaggio & Powell 1983

Näiden teorioiden avulla on selitetty useampaa eri omistustyyppiä onnistuneesti. Omistustyyppikohtaisesti on muodostunut myös omia eksaktimpia teorioita, jotka eivät kuitenkaan sovellu geneerisesti käytettäväksi läpi eri omistusrakenteiden. (Boyd & Solarino 2016)

Hajaantuneen omistuksen sekä omistajan ja johdon välisen intressiristiriidan problematiikan loivat teoriaksi Jensen ja Meckling (1976) luomalla agenttiteorian. Agenttiteoria perustuu päämies – agentti -asetelmaan, jossa päämiehellä ja agentilla on eriävät intressit ja epäsymmetrinen informaatioasema. Yhtiön osakkeenomistajan (päämies) etu on osakeyhtiön perimmäinen tavoite ja osakkeenomistajat ovat palkanneet toimivan johdon (agentti) toteuttamaan tätä tavoitetta. Erityisesti, mikäli omistajilla on vajavainen kyky seurata johdon toimia, on johdolla mahdollisuus toteuttaa omaa agendaansa. Tätä asetelmaa voidaan korjata tekemällä agentin ja päämiehen intresseistä yhtenevämpiä erilaisin kannustimin. (Jensen & Meckling 1976) Agenttiteorian mukaisesta tiedon ja intressien epäsuhdasta syntyy kustannuksia kahta kautta. Toisaalta johdolle kannustimien luominen aiheuttaa yritykselle kustannuksia, toisaalta kaikkia intressiristiriitoja ei pystytä kannustiminkaan oikaisemaan, jolloin agentin oman agendan ajamisesta syntyy kustannuksia. Nämä kustannukset yhdessä muodostavat agenttikustannukset. (Chrisman et al. 2012)

Resurssipohjainen teoria tutkii yhtiön kilpailuetua ja sitä, mistä se muodostuu. Resurssipohjaisen teorian mukaan yrityksen kilpailuetu muodostuu uniikeista resursseista ja taidosta niiden käyttöön. Resurssipohjainen teoria keskittyy kilpailukyvyssä lopputuotteiden

ja tarjooman sijaan resursseihin, joilla niitä tuotetaan. (Wernerfelt 1984) Tuodakseen kilpailuetua, näiden resurssin on oltava arvokkaita, harvinaisia, vaikeasti kopioitavia sekä kestäviä. (Barney 1991).

Institutionaalinen teorian kehittäjinä pidetään DiMaggiota ja Powellia (1983). Instituutio-naalisessa teoriassa korostetaan omaan toimintaan ja strategiaan vaikuttavan muiden organisaatioiden sekä ympäristön toimet. (DiMaggio & Powell 1983; Boyd & Solarino 2016) Kyseessä olevan ympäristön ominaispiirteet määrittelevät joukon käytössä olevia toimia, joihin osakkeenomistajat tyypillisesti ryhtyvät. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että yritykset pyrkivät samankaltaisiin toimintamalleihin sekä ratkaisuihin kuin toiset menestyvät yritykset. Kun yritysten yhteneväisyyksiä tarkastellaan pidemmällä aikavälillä, voidaan havaita samankaltaisuuksia, isoforismia, esimerkiksi rakenteissa sekä toimintatavoissa. Tällöin omistajat pyrkivät omaksumaankin ja tuomaan vaikuttamisvalikoimaansa jo toimiviksi koettuja ratkaisuja ja erilaisia toimintamalleja. Tämä on korostunut erityisesti kehittyvissä maissa, jossa toimintaympäristö on epävarmempi. (DiMaggio & Powell 1983)

Yritysten omistusrakenteita voidaan myös erotella toisistaan sen perusteella, onko yhtiö listattu vai ei. Listatun- ja listaamattoman yhtiön suurimmat erot itse osakkeen vaihdettavuuden lisäksi kontrollissa ja rahoitusmarkkinoiden pääsyn muodossa. Koska listaamattomalla yhtiöllä on tyypillisesti keskittyneempi omistusrakenne, on omistajilla parempi mahdollisuus kontrolloida yrityksen suoriutumista (päämies – agentti -ongelma). Toisaalta listayhtiöllä on helppo pääsy rahoitusmarkkinoille, mikäli sillä on tarve kerätä uutta pääomaa. (Nichols et al. 2009) Listatulle yhtiölle on kuitenkin tyypillistä korkeat läpinäkyvyys- ja hyvän hallintotavan vaatimukset. On näyttöä siitä, että listaamattoman yhtiön omistajayrittäjät arvostavat suoraa ja mutkatonta päätöksentekoa, joka jäykistyisi listaamisen myötä. (Boot et al. 2006)

Suomessa merkittäviä yritysten omistajatahoja ovat yksityishenkilöt, perheet tai suvut, pääomasijoittajat tai julkisen sektorin toimijat. Lukumäärällisesti Suomessa on paljon pieniä- ja keskisuuria yrityksiä, jotka ovat tyypillisesti yhden tai muutaman henkilön hallinnassa. Lisäksi suomalaisia omistajia ovat muun muassa säätiöt, osuuskunnat, seurakunnat, pankki- ja rahoituslaitokset sekä eläkeyhtiöt. Ulkomaalainen omistus voi olla joko suoraa ulkomaalaisten tahojen omistusta suomalaisesta yrityksestä tai suomalainen yritys voi olla ulkomaalaisen konsernin tytäryhtiö ja siten tiivis osa monikansallisen yhtiön liiketoimintaa. (Pajarinen & Ylä-Anttila 2006; Tourunen 2009; Pajarinen et al. 2011) Tarkastellaan seuraavaksi tärkeimpiä Suomen PK-yrityskentässä vaikuttavia omistustyypppejä.

3.1.1 Perheen määräysvaltaisuus

Perhe yrityksen omistajana on merkittävä omistuksellinen ryhmä. Perheyriyksen merkitys talouden dynamiikkaan niin työllistämisen kuin kasvun luomisen kautta on hyvin merkittävä (Astrachan & Shanker 2003; Astrachan 2010). On myös tieteellisesti mielekästä käsitellä perheyriytystä selkeästi omana omistusrakennetyypinään, sillä perheen mukanaolo liiketoiminnassa tekee siitä todistetusti omanlaisensa suhteessa ei-perheyriyksiin (Jensen & Meckling 1976; Chua et al. 1999). Perheyriyksen tyypillisiä erottavia tekijöitä ovat yhtiön hallinto ja sen käytännöt, omistajuus ja sen linkki johtajuuteen sekä jatkuvuuden fokus. Samaan aikaan on pidettävä mielessä, että perheomistuksen tyypilliset piirteet eivät ole vaikutukseltaan dominantteja tutkittaessa yhtiön menestystä suhteessa muihin, vaan perheyriykset ovat moninainen joukko. (Chua et al. 1999)

Perheyriyksen määritelmäksi ei ole kuitenkaan muodostunut yhtä vallitsevaa käytäntöä, vaan tutkimuksessa käytetään tyypillisesti tapauskohtaista määritelmää. Määritelmän komponentteja ovat tyypillisesti omistusosuus, vaikutusvalta strategisiin päätöksiin, useiden sukupolvien osallisuus ja pyrkimys liiketoiminnan säilyttämiseen perheen hallinnassa. Määritelmässä on kuitenkin syytä olla sekä liiketoimintaan että perheeseen liittyvä ulottuvuus. Myös aikomus perheen roolin säilyttämisestä liiketoiminnassa on oleellinen, vaikkakin hankalasti mitattavissa oleva tekijä. (Astrachan & Shanker 2003)

European Family Business, joka on perheyriytsliittojen EU:n alainen kattojärjestö, määrittelee perheyriyksen neljällä eri komponentilla. (1) Enemmistö äänivallasta tulee olla henkilön, henkilöiden tai heidän sukulaisten, jotka ovat perustaneet tai hankkineet yrityksen, hallussa. (2) Äänivalta voi olla suoraa tai välillistä. (3) Vähintään yksi perheen jäsen on virallisesti osana yrityksen hallintoa. (4) Listattu yritys voi olla perheyriytys, jos äänivallasta vähintään 25 % on yhtiön perustaneella tai hankkineella henkilöllä tai hänen perheenjäsenellään. (European Family Business)

Alan tutkimuksessa on panostettu siihen, miten perheomisteiset yritykset eroavat muista yrityksistä, mutta selkeää konsensusta tähän ei ole saavutettu. Tämä selkeän konsensuksen puute voi johtua teoreettisessa mielessä siitä, että tutkimustilanteet ovat monimutkaisia ja tuloksiin saattaa vaikuttaa merkittävästi muutkin tekijät kuin perheomistus. On myös mahdollista, että kirjallisuutta tutkiessa perheyriyksen määritelmän moninaisuus aiheuttaa häiriötä tulkintaan. (Chrisman et al. 2012)

Vaikka voiton tavoittelu onkin yrityksen tärkein tavoite, on kaikkien yritysten taustalla myös ei-rahallisia motiiveja. Tällä ei tarkoiteta pelkkää viimeaikaista keskustelua (esimerkiksi Harrison et al. 2019) yrityksen yhteiskunnallisen merkityksellisyyden korostamisesta, vaan siitä on näyttöä jo vuosikymmenten takaa. (Cyert & March 1963) Ei ole ta-

vatonta, että perheomisteiset yritykset arvostavat rahallisen hyödyn ohella muitakin tekijöitä muita yrityksiä enemmän (Steier 2003; Chrisman et al. 2005; Chrisman et al. 2012; Torchia et al. 2018). Ei-taloudelliset pyrkimykset heijastelevat tyypillisesti organisaation arvoja ja asenteita (Cyert & March 1963). Perheeseen kuuluvat päätöksentekijät saattavat esimerkiksi tehdä ratkaisuja, jotka edesauttavat määräysvallan pysymistä perheen sisällä, tai painottaa työllistämistä tai vakaita ja pitkiä suhteita toimittajiin, vaikka se ei olisi välittömästi yrityksen taloudellisen edun mukaista (Miller et al. 2008). Ei-taloudelliset pyrkimykset saattavat liittyä perheen sisäisiin inhimillisiin seikkoihin, kuten perheenjäsenten hyvien välien säilyttämiseen tai statuksen säilyttämiseen (Chrisman et al. 2012).

Tutkiessa perheyriyten käyttäytymistä strategisissa valinnoissa, sosioemotiaalisen vaurauden (engl. socioemotional wealth, SEW) paradigmasta on tullut dominoiva konsepti (Torchia et al. 2018). SEW viittaa muun muassa perheen ja sen jäsenten identiteettiin, perheen vaikutusvallan säilyttämiseen sekä perheen ja perheyriyksen aseman ikuistamiseen, jotka ovat ei-taloudellisia arvoja. SEW-teorian mukaan perheyriyten on riskiä välttävä nimenomaisesti näitä ei-taloudellisia tekijöitä kohtaan. Perheyriyten saattaa siis ottaa taloudellista riskiä, jos se vaikuttaa ei-taloudellisiin tekijöihin riskiä pienentävästi. Toisaalta perheyriyten on havaittu sallivan suorituskyvyn heikkoutta kilpailijoihin nähden, jos sen hintana olisi SEWin riskeeraaminen. (Gómez-Mejía et al. 2007)

Perheyriykselle on tyypillistä, että perheen taloudellinen varallisuus keskittyy voimakkaasti vain perheyhtiöön, eikä perheen omaisuus ole hajautettu (Minichilli et al. 2016). On myös havaittu, että perheet haluavat rajoittaa ulkopuolisen rahoituksen määrää pankkien tai sijoittajien muodossa sekä eivät käytä merkittävässä määrin ulkopuolisia hallituksen jäseniä (Torchia & Calabrò 2016). Ristiriidat keskittyneen taloudellisen varallisuuden ja haluttomuuden riskinjakoon ulkopuolisten kanssa korostavat havaintoja siitä, että perheyriykselle on tärkeää päätösvalan säilyttäminen perheen piirissä. Koska perhe ei halua vaarantaa sosioemotionaalista vaurauttaan, perhe on usein halukas säilyttämään nykyisen yhtiön vallitsevan aseman (Torchia et al. 2018). Perheyriyten on myös havaittu vaalivan pitkäjänteisyyttä strategiassaan ja painottavan yrityksen jatkuvuutta ja selviytymistä kaikissa tilanteissa, vaikka se tarkoittaisi pienempää menestyspotentiaalia (Belenzon et al. 2016).

Perheyriyten erottautumista muista alan yritystä on strategisen johtamisen kirjallisuudessa tutkittu myös käyttämällä perinteisiä valtavirtateorioita työkaluina. Resurssipohjainen teoria ja agenttiteoria ovat erityisesti olleet viitekehyksiä, joiden avulla on kyetty löytämään perheyriyksen erityispiirteitä. Näiden viitekehysten avulla on kyetty selittämään

strategisen johtamisen, rahoituksen ja taloustieteen ilmiöitä ja soveltamaan niitä perheyriyksen kontekstiin. (Chrisman et al. 2005).

Perinteisesti on ajateltu, että perheyriyksessä, jossa perhe on mukana omistajana, hallinnossa ja mahdollisesti myös operatiivisesti, agenttikustannukset olisivat matalat, koska perheenjäsenet omistuksessa ja johdossa jakavat samanlaiset halukkuudet. Toisaalta perheenjäsenien suoja-asema yritysten päätöksenteossa voi aiheuttaa negatiivisen vaikutuksen yrityksen menestykseen. Agenttikustannusten on kirjallisuudessa havaittu olevan toisaalta positiivisia ja toisaalta negatiivisia perheyriyksillä suhteessa muihin yrityksiin, positiivisten puolten saaden hieman enemmän tukea tutkimuksesta. (Chrisman et al. 2005)

Perhe voidaan nähdä yrityksen resurssina, joka täyttää monet Barney'n (1991) määrittelemistä kilpailuetua tuovan resurssin määrittelemistä- Perheen läsnäolo pitkällä tähtäimellä voidaan nähdä yritykselle resurssina, jonka avulla se voi saada kilpailuetua suhteessa ei-perheyriyksiin. Perheen läsnäolo voi konkretisoitua useana eri hyödynnettävänä resurssina yritykselle: inhimillinen pääoma, sosiaalinen pääoma, kärsivällinen rahallinen pääoma, selviytymispääoma ja hallinnon rakenne sekä kustannukset. Perheyriykset pystyvät käyttämään näitä resursseja selkeästi muista yrityksistä poikkeavalla tavalla ja resursseilla voidaan todeta olevan merkittäviä hyötyjä perheyriykselle, mutta kolikolla on myös kääntöpuoli. Tutkimus antaa luvan olettaa perheyriyksen saavan näiden resursien myötä netotettuna kilpailuetua suhteessa muihin yrityksiin. (Sirmon & Hitt 2003).

Kets de Vries on tutkimuksessaan (1993) listannut perheyriyksen vahvuuksia ja heikkouksia. Perheomistus tuo yhtiöön pitkäjänteisyyttä eikä yhtiöön kohdistu suhteellisesti samaa painetta esimerkiksi yritysvaltaajien uhalta tai osakemarkkinan luomana. Perheet ovat myös tyypillisesti valmiimpia joustamaan omista tuotoistaan heikkoina taloudellisina aikoina. (Kets de Vries, Manfred FR 1993) Koska perheyriyksiin mielletään usein omistajuuden pitkäjänteisyyttä ja toisaalta matalia agenttikustannuksia on havaittu, että perheyriykset nauttivat edullisemmasta vieraasta pääomasta verrattuna muihin yrityksiin (Anderson et al. 2003). Toisaalta perheyriyksellä saattaa olla rakenteensa vuoksi heikompi pääsy rahoituskanaviin. Perheyriyksen hallintotapaa voidaan pitää joustavampana, koska byrokratiaa on vähemmän ja päätösten on mahdollista tapahtua nopeammin, rakenteiden puute saattaa toimia myös yhtiötä vastaan. (Kets de Vries, Manfred FR 1993)

3.1.2 Yksinyrittäjän tai yrittäjärühmän määräysvaltaisuus

Yrittäjyys on oleellinen ja tärkeä osa nykyistä talousjärjestelmäämme. Yrittäjillä ja yrittäjyydellä on havaittu merkittäviä vaikutuksia työllisyyteen ja innovatiivisuuteen. (Ruiz et

al. 2016) Yrittäjyys on uravalinta, joka ole suurimmalle osoittaudu suurimmalle osalle yrittäjistä rahallisesti kannattavaksi. Vain 25 % yrittäjistä tienaa yrittäjyydellä enemmän verrattuna samojen lähtökotien palkkatöihin. (Hamilton 2000) Vuosituhannen vaihteen Yhdys-valtalaistutkimuksen (Moskowitz & Vissing-Jørgensen 2002) mukaan, kotitaloudet omistavat maan listaamattomasta yrityspääomasta 75 %. Kotitalouksille, joilla on yrittäjäriskiä, tämän yrityksen arvo muodostaa yli 70 % varallisuudesta. Tämä listaamaton pääoma ei kuitenkaan tuo sen korkeampaa tuottoa kuin listattu pääoma (pörssiosakkeet tyypillisimmillään). Ottaen huomioon yrittäjien varallisuuden olemattoman hajautuksen ja lattean tuottoprofiilin, voidaan argumentoida perustellusti yrittäjän riski-tuotto-suhteen olevan hyvin heikko hajautettuun pörssiomistusportfolioon nähden. (Moskowitz & Vissing-Jørgensen 2002) Moskowitz ja Vissing-Jørgensen havainnoista käytetään kirjallisuudessa termiä yksityisen pääoman arvoitus (vapaa suomennos englanninkielisestä termistä private equity puzzle). Näitä tutkimuksia on kuitenkin kritisoitu siitä, etteivät ne huomioi yrittäjän mahdollisuutta palata palkkatöihin (ja tämän mahdollisuuden rahallista arvoa, joka voidaan määrittää optiona). Vaikka yrittäjä epäonnistuisi ja yritys lopettaisi toimintansa, voi hän tyypillisesti palata nopeasti takaisin pakkatöihin. Huomioimalla tämän opiton arvo osana yrittäjän varallisuutta, näyttäytyy yrittäjyys rahallisena valintana suosiollisemmalta, kuin Hamilton, Moskowitz ja Vissing-Jørgensen sen esittää. (Manso 2016)

Agenttiteorian (Jensen & Meckling 1976) perusajatusta soveltaen, intressiristiriidan omistajan ja johdon välillä on luonnollisesti minimaalinen kyseessä ollessa yksi ja sama henkilö. Tästä on myös näyttöä tilanteessa, jossa yrittäjävetoinen yritys on ottanut ulkopuolista omaa pääomaa. Yrittäjän omistautuminen yritykselle on yhteydessä yrittäjän omistamaan osuuteen yrityksestä ja tämä omistautuminen edelleen yhteydessä yrityksen menestykseen. Agenttiteorian näkökulmia on myös pidetty yhtenä syynä sille, miksi yrittäjät pitävät yleensä suhteettoman suurta osuutta omaisuudestaan kiinni yrityksessään. (Bitler et al. 2005)

Resurssipohjaisen teorian mukaiset kilpailukykyä tuova resurssi voi olla osaava johto (Barney 1991). Resurssipohjaista teoriaa on kuitenkin sovellettu enimmäkseen suuriin yrityksiin (Degrauel 2012) (joita vain harvoin voidaan pitää yrittäjävetoisina). Erityisesti pienen yrityksen ollessa kyseessä, resurssipohjainen teorian mukaan siltä puuttuu monia resursseja, joita suurella yrityksellä on. Tämän voidaan nähdä kilpailukyky mielessä luovan pienelle yritykselle takamatkaa. Toisaalta pienellä yrityksellä on käytössään tyypillisesti vain sisäisiä resursseja, joita sen on kyettävä hallinnoimaan mahdollisimman tehokkaasti. Tämä johtaa siihen, että muodostuva kilpailukyky perustuu nimenomaan

sisäisistä resursseista, joita muiden yritysten on vaikeampi matkia tai ostaa. Hyvällä yrittäjällä voi myös olla sellaista syväosaamista, jota voi olla mahdotonta kopioida toiseen yritykseen. Tämä syväosaaminen esimerkiksi toimialasta ja sen dynamiikasta yrittäjän hallussa mahdollistaa yrityksen nopean ja ketterän reagoinnin muuttuvaan ympäristöön. (Degraavel 2012)

Oma yritys antaa yrittäjälle vapauksia ja päätäntävällän omiin tekemisiinsä (Hamilton 2000). Yrittäjät arvostavat omaa päätäntävaltaansa ja ovat valmiita tekemään kompromisseja sen suhteen, että he saavat pidettyä organisaationsa päätöksenteon suoraviivaisena (Boot et al. 2006). Matala byrokratia ja organisaation ketteryys toimii monille palkalliselle ammattilaiselle houkuttimena oman yrityksen perustamiselle, jolloin yrittäjä voi itse tehdä valintoja enemmän intuitiolla ilman raskasta ja muodollista päätöksentekoprosessia. (Woods & Joyce 2003)

Vaikka jokainen yrittäjä on yksilöllinen omine taustoineen ja ambitioineen, voidaan heitä luoda erilaisia typologioita. Karkealla tasolla yrittäjät on jaettu kahteen eri tunnusomaiseen luokkaansa: käsityöläisyrittäjiin sekä kasvunnälkäisiin opportunisteihin (Smith 1967). Käsityöläisyrittäjät ovat ammattitaitoisia omassa ydinosaamisessaan ja haluavat toteuttaa omaa teknistä ammattitaitoaan oman yrityksen kautta. He ovat motivoituneita nimenomaisesti tekemään sitä, missä he kokevat olevansa hyviä ja siksi ovat yrityksen toiminnassa operatiivisesti tiiviisti mukana. Käsityöläisyrittäjien koulutustaso on tyypillisesti joko matala tai hyvin spesifiin tekniikan alaan kohdistuva. Kasvunnälkäiset opportunistit näkevät taas yrittämisen mahdollisuutena kartuttaa varallisuutta. He analysoivat eri markkinoita ja liiketoimintamahdollisuuksia. He ovat halukkaita luomaan muutosta ja innovoimaan. Opportunistiyrittäjille on tyypillisempää korkea koulutustaso ja tulevaisuusorientoitunut katsantokanta. Opportunisteille ei itse yrittäminen ja sen prosessit ole niin tärkeitä kuin lopputulos. (Smith 1967; Cooper & Dunkelberg 1986). Tämä luokittelu on hyvin karkea, eikä kykene selittämään kaikkea heterogeenisuutta yrityskentässä.

Teoreettisten mallien mukaan (Kihlstrom & Laffont 1979; Kanbur 1979) yrittäjyys on todennäköisempää ihmiselle, joka on luonteeltaan vähemmän riskiä kaihtava (eli riskiaversiivinen). Mitä enemmän yksilö kaihtaa riskiä, sen todennäköisempää on, että hänestä tulee työntekijä. Toisaalta yrittäjäjoukon sisällä, riskiaversiivisempien yksilöiden oletetaan suoriutuvan paremmin. Tämän voidaan olettaa johtuvan siitä, että suhteelliset riskinottajat (vähemmän riskiaversiiviset) vaativat pienemmän tuotto-odotuksen yrittäjäriskiä nähden. Nämä oletukset siitä, että yrittäjät ovat keskimäärin riskinottohalukkaampia, on myös todistettu norjalaisella aineistolla, jossa riskinottohalukkuutta mitattiin osakesijoitusten määrällä ja sijoitussalkun riskillisyydellä sekä yksilön velan määrällä (jonka voidaan olettaa olevan kääntäen verrannollinen riskin kaihtamiseen). (Hvide &

Panos 2014) Yksinyrittäjien on havaittu ottavan kantaakseen enemmän riskiä verrattuna yrityksiin, jotka profiloituvat perheyrietyksiksi. Siinä, missä perheyrietyksissä arvostetaan jatkuvuutta ja pitkäaikaista pysyvyyttä, yksinyrittäjät ovat halukkaampia ottamaan suurempaa riskiä esimerkiksi kasvustrategioissaan ja näin valmiita altistamaan oman yrityksensä jatkuvuuden hintana suuremmasta menestyspotentiaalista. (Belenzon et al. 2016)

Yrittäjyystutkimuksessa on viime vuosina kiinnitetty merkittävää huomiota siihen, miten yrittäjän tekevät päätöksiä, miten yrittäjä prosessoi tärkeitä päätöksentekotilanteita ja miten tunteet vaikuttavat näihin tilanteisiin (Tognazzo et al. 2020). Pieniä ja erityisesti yrittäjävetoisia yrityksiä on tyypillisesti pidetty strategisen suunnittelun ja strategisten työkalujen käytön suhteen vasta-alkajina. Pienten yritysten johtamiskulttuuria on kuvailtu suunnittelemattomaksi ja perustuvan lähinnä yrittäjän itsensä mieltymyksiin ja ajatuksiin. Yrittäjävetoisella yrityksellä ei välttämättä ole strategiaa kirjoitettuna mustaa valkoiselle, vaan yrittäjän oma näkemys ohjaa liiketoiminnan strategisia päätöksiä. Strategia peilaa usein yrittäjän itsensä persoonallisuutta ja päätöksiin vaikuttaa yrittäjän intuitio. (Mintzberg 1979; Woods & Joyce 2003) On havaittu, että yrittäjäjohtajilla on vähäisempi pääsy ja tietämys strategiaan johtamisen työkaluihin verrattuna suurten yritysten johtajiin. Yrittäjät eivät myöskään osaa näitä työkaluja kaivata liiketoimintansa johtamiseen. Toisaalta tilanteessa, jossa yrittäjä on omaksunut jonkun strategisen työkalun, ei sen käyttö eroa juurikaan ammattijohtajien käytöstä. Yritykset, joiden yrittäjäjohtajat olivat omaksuneet työkalujen käyttöä, havaittiin samassa tutkimuksessa kasvavan vertailuryhmää nopeammin. (Woods & Joyce 2003) On yleisesti hyväksytty alan tutkimuksessa, että yrittäjän päätöksentekoprosessi on tiiviisti linkittynyt yrityksen elinikään, jatkuvuuteen ja menestykseen (Tognazzo et al. 2020).

Yrittäjän optimismi on kirjallisuudessa laajasti hyväksytty ilmiö, mutta sen vaikutuksista luonteesta käydään keskustelua (Dai et al. 2017). Toisaalta yrittäjän optimismia kuvataan Weinsteinin (1980) määritelmän mukaisesti tulevaisuuden tapahtumien etukäteen arvioinnin harhana. Yksilö siis yliarvioi hänelle suotuisien lopputulemien mahdollisuuden ja toisaalta aliarvioi negatiivisten skenaarioiden todennäköisyydet. Tutkimukset, joissa yrittäjän optimismi ymmärretään tästä näkökulmasta, korostavat ilmiön vaikutusta yrittäjävetoisen yrityksen heikkoon suorituskykyyn, ylivelkaantumiseen ja liialliseen riskinottoon. Yli-itsevarmuutta on myös esitetty yhdeksi syyksi yksityisen pääoman arvoitukseen. Toinen näkökulma yrittäjän optimismiin korostaa sen positiivista puolta, tietynlaista paremman huomisen ideologiaa. (Dai et al. 2017) On havaittu (Puri & Robinson 2007), että optimistiset ihmiset tekevät töitä enemmän, ovat säästäväisempiä, jäävät eläkkeelle myöhemmin, ovat tuottavampia ja tekevät muutenkin järkeviä valintoja taloudellisesti.

Sopiva yrittäjän optimismi on tästä näkökulmasta hyväksi yritykselle. Samassa tutkimuksessa havaittiin, että optimismi voi mennä liialliseksi, jolloin taloudellinen käyttäytyminen ei johda enää taloudellisesti järkevään toimintaan. (Puri & Robinson 2007) Yrittäjän optimismi on myös todettu vaikuttavan positiivisesti yrittäjän ja yrityksen uskottavuuteen rahoittajien silmissä, sillä optimistisilla yrittäjillä on paremmat mahdollisuudet lainansaantiin ja nauttivat matalammasta lainakorosta ei-optimistisiin yrittäjiin nähden (Puri & Robinson 2007).

3.1.3 Julkisomisteinen yritys

Julkisomisteinen yritys (SOE, engl. state owned enterprise, ”valtionyhtiö”) on määritelty Florion (2014) tutkimuksessa. Hänen mukaansa julkisomisteisen yrityksen viimekätinen omistus on julkisella hallinnolla joko valtio- tai lokaalilla tasolla. Julkisomisteisen yrityksen tulee huomioida julkisen puolen tavoitteita omassa toiminnassaan ja sillä on oltava taloudellinen itsenäisyys suhteessa julkiseen budjettiin. Lisäksi Florio nostaa esiin johdon toimivallan ja harkintakyvyn olemassaolon sekä markkinatalousperustaisen toiminnan (2014). Julkisomisteiset ovat merkittävä tekijä maailmantaloudessa vastaten kymmentä prosenttia maailman suurimmista yrityksistä (Kowalski et al. 2013). Markkinataloudellisissa maissa valtionomistus on selkeästi vähäisempää verrattuna yksityiseen omistukseen. Länsimaista Pohjoismaissa valtionomistus on kuitenkin edelleen varsin yleistä. (Goldeng et al. 2008) Suurin osa valtionyhtiötutkimuksista on tehty kehittyvistä maista (Boyd & Solarino 2016). Tämä tutkimuksen puitteissa on kuitenkin syytä keskittyä länsimaiseen ympäristöön.

Globaalisti tarkasteltuna valtionyhtiöt tulivat yleisiksi 1900-luvulla maailmasotien aikaan, jolloin valtiot järjestivät ne hoitamaan yhteiskunnallisia tehtäviä, eivätkä taloudelliset seikat olleet yhtiöiden fokuksessa. Valtionyhtiöt ovat noista ajoista muuttuneet joko yksityistämisen myötä tai niistä on tehty markkinalähtöisempiä niin sisäisesti kuin ulospäin eri sidosryhmiään kohtaan. (Christensen 2017) Valtionyhtiöiden yksityistämisaallon on katsottu lähteneen liikkeelle Iso-Britanniasta 1980-luvulla (Boyd & Solarino 2016). Tänä päivänä, valtionyhtiöt ovat tieteessä esimerkki hybridioorganisaatiosta. Toisaalta valtionyhtiöt ovat yrityksiä, jotka tuottavat hyödykkeitä ja saavat liikevaihtoa. Toisaalta valtion rooli omistajana luo valtionyhtiölle yhteiskunnallisia lähtökohtia, jotka vaikuttavat valtionyrityksen toimintaan. (Liechti & Finger 2019)

Valtionyhtiötä irrotettaessa erilleen valtionhallinnosta voidaan itsenäistämistoimet jakaa kolmeen eri kategoriaan. Ensiksi valtion hallintotapa itsenäistetään siten, että valtionyhtiötä ohjaa oma hallitus, niin kuin muissakin osakeyhtiöissä. Hallinnollisen itsenäisyyden lisäksi yhtiölle taataan taloudellinen itsenäisyys. Omistaja ohjaa siis tahtoaan ei suoraan,

vaan ammattimaisen hallituksen kautta. Toiseksi on yhtiön suoritusten mittaaminen ja arviointi liiketaloudellisista lähtökohdista ja asettamalla kaupallisia tavoitteita. Kolmanneksi yhtiön toiminnasta erotetaan poliittisuus ja poliittiset agendat. Valtiot ovat näistä toimista huolimatta kuitenkin selkeästi omanlaisensa omistaja. (Christensen 2017)

Tutkimuksessa valtionyhtiöitä käsitellään yrityksinä, joilla on hybridiorganisaatioiden tapaan kahtiajakautuneita tavoitteita: omistajan yhteiskunnallisia (ja joskus poliittisia) tavoitteita sekä markkinataloudessa elävän yrityksen tavoitteita (Christensen 2017). Valtionyrietykset ja valtio omistajana ja niiden vaikutus yhtiöön ja sen suorituskykyyn ovat jääneet tutkimuksessa taka-alalle verrattuna perheyrietyksiin ja laajasti omistettuihin yrityksiin (Carney et al. 2017). Osasyynä asiaan voidaan pitää sitä, että länsimaaisessa tiedeessä vallitsee laaja konsensus julkisomisteisten yritysten heikommasta kannattavuudesta verrattuna yksityisessä omistuksessa oleviin yrityksiin (Dewenter & Malatesta 2001). On kuitenkin muistettava, että valtionyhtiöt toimivat vain harvoin puhtaasti samassa markkinassa kilpaillen yksityisen sektorin kanssa, joka on otettava huomioon kannattavuuksia vertailtaessa. (Goldeng et al. 2008)

On havaittu, että valtionyhtiöt arvostavat ja siten keskittyvät poliittisesti suotuisiin tavoitteisiin. Näitä voivat olla esimerkiksi halvat myyntihinnat, työllistäminen tai ulkoisvaikutukset. Yksi pääsyy valtionyhtiöiden olemassaolon perusteluksi on oletus, että ne korjaavat niitä puutteita tarjoomassa, joita markkinatalous ei syystä tai toisesta tuota. (Thomsen & Pedersen 2000) Valtiot voivat olla pelurina markkinoilla myös kontrolloidakseen sitä. Valtioiden halukkuutta kontrolloida markkinatalouden dynamiikkaa voi esiintyä muun muassa luonnonvarojen hankintaan liittyvissä kysymyksissä tai aluepoliittisissa asioissa. Valtionyhtiöt toimivat myös usein luonnollisilla monopolimarkkinoilla. Tällöin se hinnoittelee tarjoomansa yleisesti hyväksyttävälle tasolle. (Goldeng et al. 2008)

Valtionyhtiöihin osana markkinataloutta liitetään myös negatiivisia olettamuksia. Tilanteessa, jossa valtiolla on mahdollisuus sekä säännellä markkinaa että toimia siellä yhtenä kilpailun osapuolena, valtionyrityksiä saatetaan syyttää niiden epäreilusta kilpailu- asemasta suhteessa yksityisiin yrityksiin, joka toteutuessaan heikentää markkinatalouden mekanismeja (Kowalski et al. 2013). Valtioita kritisoidaan myös siitä, että he harjoittavat liiketoimintaa ideologisista syistä, palvellakseen eliitin omia intressejä tai ovat säilytetty vain, koska jäykkä hallinto ei ole halunnut niitä purkaa (Goldeng et al. 2008).

Valtionyhtiöiden johtajat eivät itse hyödy suoranaisesti yhtiön tavoitteiden saavuttamisesta olettaen, että tavoitteet liittyvät joko taloudellisiin, työllistäviin tai muihin julkista sektoria hyödyttäviin asioihin. Myös kannustimien käyttö on julkisella sektorilla maltillisempaa. (Goldeng et al. 2008) Johdon kannustimien rajallisen käytön vuoksi voidaan

ajatella, että agenttiteorian mukainen intensiiviristiriita on valtionyhtiössä voimakkaampi, kuin yksityisomisteisessa yhtiössä. On myös havaittu, että valtio-omistaja ei ole erityisen hyvä monitoroimaan johdon suoritteita (Boyd & Solarino 2016). Valtionyhtiöille on tyypillistä olla varman työnantajan maineessa, jonka ajatellaan laskevan työntekijöiden suoriustasoa (Goldeng et al. 2008).

Siinä, missä yksityiset yritykset ovat pääomamarkkinan arvioitavana (koskee erityisesti pörssiyrityksiä), valtionyhtiöillä ei ole samanlaista jatkuvaa markkinan arviointimekanismia. Tämä näkyy esimerkiksi silloin, jos yksityinen tekee huonoja strategisia päätöksiä ja alisuoriutuu, vetää pääomamarkkina yhtiöstä pääomiaan pois, vaihtaa johdon tai tekee muita rakenteellisia muutoksia yhtiöön. (Goldeng et al. 2008; Boyd & Solarino 2016). Valtionyhtiöön liitetään kuitenkin mielikuva pitkäjänteisestä omistajasta ja sen halusta pitää liiketoiminta pystyssä vaikeinakin aikoina. Valtionyhtiö nauttii tyypillisesti matalammasta vieraan pääoman korosta (Borisova & Megginson 2011). Valtionyhtiöllä ei ole samanlaista pääomakuria, vaan ne toimivat usein löysemmillä budjeteilla ja on poliittikkojen päätettävissä, saako nykyinen johto jatkaa työssään vai ei (Megginson & Netter 2001). Valtio yhtiön osaomistajana on nähty tuovan tukea, mikäli toimintaympäristön instituutiot ovat puutteellisia (kehittyvät valtiot). Toisaalta myös valtio tukee yhtiön pitkän aikavälin tavoitteita eikä maksimoi lyhyen aikavälin tulosta. Valtio näyttäisi tuovan resurssipohjaisen teorian näkökulmasta yhtiöön enemmän hyötyä kuin harmia. (Boyd & Solarino 2016)

3.1.4 Ulkomaalaisen konsernin omistama yritys

Ulkomaalaisomisteisena yrityksenä voidaan pitää yritystä, jonka määräysvalta (tyypillisesti yli 50 % osakkeiden äänivallasta) on ulkomaisen yrityksen omistuksessa. Yritys on siis osa monikansallista konsernia ja tarkastelumaassa toimiva yhtiö sen tytäryhtiö. (Pajarinen & Ylä-Anttila 2006). Laajentuminen on voinut tapahtua joko yritysostolla tai perustamalla uuden yhtiön ja ajamalla toiminnan ylös itse (green field -investointi) (Arslan & Larimo 2011). Vuosituhannen vaihteen jälkeen Suomessa tapahtui huomattavaa omistuksen siirtymistä kotimaasta ulkomaille (joka oli luontevaa seurausta merkittävistä lainsäädäntöreformista, esimerkiksi omistusoikeuden vapauttaminen vuonna 1993), joka herätti kansallisessa keskustelussa huolta suomalaisen elinkeinoelämän tulevaisuudesta ja kehittämisestä sekä työpaikoista. (Puttonen 2004)

Ulkomaalaisomisteisen yrityksen (jatkossa tytäryritys) strategiaan omilla markkinoillaan vaikuttaa emoyhtiön omistajastrategia suhteessa tytäryhtiöihinsä. Perinteinen käsitys tytäryhtiöstä on hierarkiakeskeinen: strategiset päätökset tapahtuvat konsernihallinnossa, josta ne sitten viestitään tytäryhtiöille toteutettavaksi siten, kuin pääkonttori sen näkee parhaaksi. Tämä näkökulma hallitsi monikansallisen yhtiön ja siten tytäryhtiöiden tutki-

musta viime vuosisadalla. Kirjallisuus on kuitenkin monipuolistunut ja nykyisin tytäryhtiöt ja niiden johdon ymmärretään olevan valmis luomaan oma strategiansa osana KV-konsernia. (Delany 2000) Ulkomaalaisella, kansainvälisesti toimivalla konsernilla on siis toki merkittävä vaikutus tytäryhtiönsä toimintaan ja toimintaedellytyksiin, mutta maakohtaisilla tytäryhtiöillä on myös rooli sen oman strategian luomisessa.

Birkinshaw ja Morrison ovat tutkimuksessaan (1995) luokitelleet eri tytäryhtiöt kolmeen eri luokkaan perustuen siihenastiseen tutkimukseen. Lokaalit implementoijat ovat toimijoita, joilla on tietty maantieteellinen vaikutusalue sekä tarkasti määritelty tuote- tai arvoketjurooli. Eroistuneet toimijat kontribuoivat KV-konserniin omalla tarkalla osaamisalueellaan. Erikoistujien toimet ovat yleensä tarkasti koordinoituja muihin konsernin tytäryhtiöihin. Laajan mandaatin toimijoilla on selkeä rooli osana emo-organisaation strategian toteuttajana ja kehittäjänä. Laajan mandaatin toimijoilla on merkittävä alueellinen vastuu ja tyypillisesti myös laajat tuote- ja arvoketjuroolit. Oleellista on siis vaikuttaa sekä alueellisiin markkinoihin että koko konsernin toimintaan. (Birkinshaw & Morrison 1995)

Yksi tytäryrityksen rooliin ja strategiaan merkittävästi vaikuttava tekijä on tytäryrityksen autonomia suhteessa emo-organisaatioon, josta on tullut 2000-luvulla myös tärkeä tutkimuksellinen teema kansainvälisen liiketoiminnan alalla (Kawai & Strange 2014). On luonnollista, että ulkomaisen emo-organisaation on optimoitava autonomian taso siten, että sen tavoitteet täyttyvät. On huomattava, että autonomia ei ole staattinen käsite, vaan emo-tytäryhtiösuhde kehittyy ja muuntuu ajan kuluessa (Ambos et al. 2011). Alalla on havaittu, että mitä korkeampi on tytäryhtiön strateginen rooli ja mitä monimutkaisempia arvонуontehtäviä tyttärellä on, sitä korkeampi autonomian taso perusteltu (Birkinshaw & Morrison 1995). Toisaalta tietyissä tilanteissa, kuten T&K-toiminnoissa, on emo-yhtiön vaikuttaminen tyttäreeseen perusteltua sen parantaessa T&K:n tuloksellisuutta (Ciabuschiet al. 2011). Yleisesti ottaen on emo-organisaatiollekin parempi, että sulautetut toiminnot (ymmärrettynä vastakohtana autonomialle) lähtevät tytäryhtiön omista tarpeista ja halusta (Ambos et al. 2011; Ciabuschiet al. 2011). Hyvä luottamussuhteen syntyminen on pitkäjänteisen työn tulos yhteistyöstä pääkonttorin kanssa ja tämä luottamus voi edesauttaa tytäryrityksen autonomiaa (Ambos et al. 2011).

Siinä, missä esimerkiksi Birkinshawin ja Morrisonin (1995) katsantokanta tytäryrityksen rooliin on pääkonttorista kohti tyttärtä, kirjallisuudessa yleistynyt näkökulma tytäryhtiön aloitteellisuudesta (engl. subsidiary initiative) kuvaa tytäryhtiön oma-aloitteellisuutta tehdä liiketoiminnallisia aloitteita, jotka osoittautuvat koko konsernia hyödyttäviksi (Weng & Cheng 2019). Aloitteellisuutta voidaan kutsua myös tytäryhtiön yrittäjyydeksi konsernissa (Strutzenberger & Ambos 2014). Toisaalla aloitteellisuus nähdään yrittäjyyden lop-

putuloksena (Birkinshaw, Julian et al. 1998). Tytäryrityksen aloitteellisuuteen on kirjallisuudessa havaittu liittyvän sekä tytäryhtiö- että pääkonttorikohtaisia tekijöitä (Weng & Cheng 2019).

Siihen, millä strategialla kansainvälinen konserni johtaa alueellista tytäryhtiötään, on institutionaalisen etäisyyden havaittu vaikuttavan merkittävästi (Arslan & Larimo 2011). Institutionaalinen teoria strategisen johtamisen kirjallisuudessa olettaa, että valtio luo kunkin alueen rakenteet ja olettaa näin kaikkien alueella toimivien organisaatioiden toimivan näiden rakenteiden mukaisesti (North 1990; Treviño & Mixon 2004). Institutionaalisella etäisyydellä tarkoitetaan eroavaisuuksia emo- ja tytäryhtiöiden kotimaiden instituutioiden välillä. Nämä instituutiot voidaan KV-konsernin näkökulmasta jakaa virallisiin ja epävirallisiin instituutioihin (engl. formal and informal institutions), jotka pitävät sisällään niin viralliset valta- ja lainsäädäntöinstituutiot kuin pehmeämmän kulttuuriin liittyvät instituutiot. (North 1990; Arslan & Larimo 2010). Sekä virallisella (Treviño & Mixon 2004) että epävirallisilla instituutioilla (Peng 2003) on havaittu olevan merkittävää vaikutusta monikansallisen yhtiön strategiaan suhteessa tytäryhtiöön. Institutionaalinen etäisyys on merkittävä tekijä erityisesti kehittyvien ja kehittyneiden maiden välillä (Peng 2003).

Agenttiteoriaa voidaan soveltaa perinteisen hierarkiakäsityksen mukaiseen emo-tytäryhtiö-omistussuhteeseen, konsernihallinnon toimiessa päämiehenä ja tyttären agenttina. On myös mahdollista monimutkaistaa asetelmaa lisäämällä kansainväliselle konsernille tyypilliset liiketoimintadivisioonat ja niiden johtamisorganisaatiot mukaan. (Chang & Taylor 1999; Cuervo-Cazurra et al. 2019) Erityislaatuisen päämies-agentti-ongelman tässä kontekstissa tekee se, että päämies ja agentti toimivat erilaisissa instituutioympäristöissä keskenään (Henisz 2003). Kuten muissakin omistaja-johto-agenttiongelmassa, myös tässä tapauksessa omistaja (pääkonttori) ulkoistaa jokapäiväisen päätöksenteon paikallisille johtajille tytäryhtiössä, eivätkä heidän intressinsä ole aina yhteneviä pääkonttoriin. (Cuervo-Cazurra et al. 2019) Kostova et al. mukaan (2018) syitä tytäryhtiön epätoivottuun käytökseen (päämiehen eli pääkonttorin näkökulmasta) ovat tytäryhtiön johdon vajavainen ymmärrys ja sekä tytäryhtiön oman edun tavoittelu. Vajavainen ymmärrys ei ole ”pahantahtoista”, vaan syntyy puhtaasti siitä, että pääkonttorin ja tyttären välillä vallitsee epäselvyyttä pääkonttorin odotuksista ja tahtotilasta tytärtä kohtaan. Vajavaisen ymmärryksen sekä oman edun tavoittelun tasot (matala/korkea) määräävät tytäryhtiön käyttäytymisen, joka voi näyttäytyä opportunistisena, arvaamattomana, heikkona suoriutumisenä tai toisaalta korkeana tunnollisuutena. (Kostova et al. 2018) Tapoja agenttiongelmia ovat muun muassa (muidenkin omistusrakenteiden lailla) vähemmistöomistuksen

jakaminen toimivalle johdolle sekä tehokas monitorointi. Monitorointia voi tehdä joko perinteisesti raportointityökaluin tai palkkaamalla emoyhtiön kulttuuritaustan omaavia henkilöitä tytäryhtiön johtotehtäviin. (Chang & Taylor 1999)

Resurssipohjaista näkökulmaa voidaan soveltaa konsernihallintokeskeisesti. Sen mukaan monikansallisen yrityksen kilpailuetu perustuu siihen, että monikansallinen yritys kykenee käyttämään eri puolilla maailmaa olevia resursseja hyväkseen paremmin kuin se voisi käyttää niitä ostettuna vapailta markkinoilta. On kuitenkin selvää, että tytäryhtiön itsensä resurssit ja kyvykkyydet on pääkonttorin rinnalla oleellisia kasvun lähteitä. (Peng 2001) Birkinshaw et al. (1998) ovat havainneet, että tytäryhtiön kasvun edellytykset luodaan nimenomaan tytäryhtiössä sen omien resurssien ja aloitteellisuuden avulla. Tämä vaatii tytäryhtiön suuren autonomian tason. Tytäryhtiön omien resurssien ja kyvykkyyksien siirtäminen ja hyödyntäminen konsernin muissa tytäryhtiöissä voi olla hankalaa, sillä tytäryhtiön johto on usein enemmän kiinnostunut oman organisaationsa menestyksestä. (Birkinshaw et al. 1998)

3.1.5 Sijoittajatahon omistama yritys

Finanssisijoittaja on taho, joka toimii yritysostomarkkinoilla lähtökohtaisesti hakeakseen korkeaa tuottoa sijoitukselleen, tyypillisesti edullisen hankintahinnan ja korkean kassavirtapotentialin vuoksi (Bansraj 2019). Tällaisia sijoittajatahoja ovat tyypillisesti pääomasijoittajat ja muut sijoitusyhtiöt. Pääomasijoittajat tekevät tyypillisesti sijoituksia kaiken kokoisiin yrityksiin tukien samalla sijoituskohteidensa kehitystyötä. Kohdeyritykset ovat lähtökohtaisesti listaamattomia yrityksiä. Pääomasijoittajien sijoitusajat ovat tyypillisesti useiden vuosien mittaisia, mutta PE-omistajat (PE, Private Equity, pääomasijoittaja) eivät ole lopullisia omistajia yrityksille, vaan irtautuminen kuuluu heidän omistajastrategiaansa kiinteänä osana. Tyypillisesti pääomasijoittajat sijoittavat rahastopohjaisesti, eli pääomasijoitusyhtiö hallinnoi varoja, joita rahastoon on sijoitettu. Rahastosijoittajat ovat tyypillisesti isoja institutionaalisia sijoittajia tai muita varakkaita tahoja. Pääomasijoittajia on monenlaisia. Karkeasti varhaisen vaiheen sijoittajia kutsutaan venture capital -yhtiöiksi ja myöhemmän vaiheen sijoittajia buyout-yhtiöiksi. Enemmistökaupat ovat tyypillisiä buyout-kentässä. (Invest Europe 2020)

Tyypillinen transaktiomekanismi sijoittajille on niin sanottu LBO, eli leveraged buyout, vivutettu yritysosto. Tässä mallissa sijoittaja käyttää merkittävään osaan kaupan rahoitusta velkarahaa, jolloin omaa pääomaa tarvitaan vähemmän. Tämä menetelmä on käytössä erityisesti enemmistösijoituksissa. (Kaplan & Stromberg 2009) LBO vaatii kohteeltaan hyvää kassavirrantuottokykyä, jotta se kykenee lyhentämään lainataakkaansa.

Ammattisijoittajat, kuten PE-talot, ovat omistajaryhmänä sikäli erityisiä, että niiden omistusaika on lähes aina ennalta suunniteltu ja rajallinen. Transaktion jälkeen yhtiössä käynnistetään niin sanottu arvonluonnin vaihe, jossa yhtiötä kehitetään määrätietoisesti pääomasijoittajan tuella. (Kaplan & Stromberg 2009) On huomattava, että pääomasijoittajat eivät integroi kohdeyhtiönsä toimintoja tiiviisti itseensä, vaan yrityksillä on aina valmius täysin itsenäiseen toimintaan. Pääomasijoittajat käyttävät arvonluontiin niin rahoituskellisia ja hallinnollisia (hyvä hallintotapa, ammattimainen hallitustyö) kuin antavat operatiivista tukeakin (Kaplan & Stromberg 2009). Näitä varten pääomasijoittajilla on tyypillisesti vahvat verkostot, joita se voi käyttää kohdeyhtiön hyödyksi. Kehitystyössä fokuksessa voi olla kustannustehokkuutta parantavat seikat, yhtiön transformaatio, tuottavuuden parantamista tai yrityksen asemointia kilpailukykyisemmäksi (Kaplan & Stromberg 2009). Pääomasijoittajan irtautuessa se pyrkii tyypillisesti myymään omistuksena seuraavalle taholle, joita voivat olla toinen pääomasijoittaja, teollinen ostaja tai pörssisijoittajat.

Agenttiteorian näkökulmasta ristiriita sijoittajan ja toimivan johdon näkökulmasta on olemassa, koska heidän intressinsä eivät täysin kohtaa (Jensen & Meckling 1976). Klassisessa näkökulmassa pääomasijoittajan päämiesrooli on monitoroiva, eli sillä on hyvä pääsy tietolähteisiin, joilla se voi monitoroida johdon suoriutumista (Meuleman et al. 2009). Pääomasijoittajan omistaessa enemmistön yrityksestä sillä on kuitenkin valtaa luoda johdolle sellaiset kannustimet, että omistajan ja johdon intressit ovat yhtenevät. Näitä kannustimia voidaan luoda yksinkertaisimmillaan suoralla osakeomistuksella tai muilla instrumenteilla, kuten optioilla (Kaplan & Stromberg 2009). Resurssipohjaisen teorian näkökulmasta, on todistettua, että sijoittajatahot tuovat henkistä pääomaa kohdeyrityksiinsä ja näin ovat myös strategisesti tärkeitä resursseja (Meuleman et al. 2009).

3.2 Yritysjärjestelyiden motiivit

Yritysosot nähtiin jo 1950-luvulla (Penrose 2009) luonnollisena tapana havitella tuottoja yksityisen kilpailun liiketoimintaympäristössä. Yritysoson motiiveja voidaan jaotella useilla eri perusteilla ja omilla nyansseillaan. Asiaa voidaan lähestyä joko tutkimuksessa havaituista yksittäisistä motiiveista, (esimerkiksi pääoman kustannuksen madaltaminen), tai niitä voidaan jaotella laajempiin kokonaisuuksiin, jotka pitävät sisällään tarkempia määritelmiä. (Tall 2014) Useat lähteet puhuvat terminologisesti yritysoson motiiveista, jota käytetään kattokäsitteenä pyrkimyksille, tavoitteille, henkilökohtaisille ambitiioille ja yritysoson perusteluille. Ymmärryksen mukaan näiden käsitteiden käyttö ei ole eksaktia ja niitä käytetään osin synonyymeinä, limittäin tai tietyn sävyeroin.

Angwin on teoksessaan (2007) vetänyt yhteen siihenastista tutkimusta yritysoson motiiveista ja päätynt määrittelemään motiiveille kolme perusdimensiota. Ensimmäinen on

ostavan yrityksen motiivit, jotka ovat ostavan yrityksen klassisia, joko nopeahkolla aikavälillä arvon maksimointiin tähtääviä tavoitteita tai mahdollisuuksien luomiseen tähtääviä motiiveja (mahdollisuudet voivat olla joko hyvänä aikana tehtyjä tutkiskelevia kokeiluja, tai negatiivisessa tilassa säilyttää yhtiön nykyinen asema tai yritys pelastaa se). Toinen dimensio on asiayhteyteen liittyvä tavoite. Asiayhteydessä tarkoittaa ympäröivän toimintaympäristön tekijöitä, jotka voivat olla yrityksen nykyistä kilpailukykyä tukevia tai sitä rappauttavia tekijöitä. Kolmantena, perusdimensiona on johtoon liittyvät seikat, jotka voivat olla yhtiön edun mukaisia tai johdon henkilökohtaisten ambitioiden mukaisia. Näiden perusdimensioiden avulla voidaan määrittää yritysoston motiivien arkkityypit. (Angwin 2007)

Lähes rinnasteisena luokitteluna Angwinin (2007) arkkityypittelyyn voidaan pitää jaotte-luita, joissa motiivit jaetaan taloudellista suorituskykyä parantaviin, henkilökohtaisiin sekä strategisiin motiiveihin (Brouthers et al. 1998) tai arvon luomiseen, johdon agendaan, ympäristön vaikutuksiin sekä yritysکوhtaisiin erityispiireisiin (Haleblian et al. 2009). Brouthersin et al. (1998) taloudellisille motiiveille on yhteistä melko suoraviivainen vaikutus yhtiön kannattavuuteen tai riskillisyyteen. Yksinkertaistettuina, näillä tavoitteilla on toteutuessaan välitön vaikutus tuloslaskelmaan. Osa Brouthers et al. mukaisista taloudellisista motiiveista kattaa samoja konkreettisia toimia, kuin Haleblian et al. arvonluontimotiivit (esim. kannattavuuden parantaminen). Toisaalta Haleblian et al. luokittelemiin arvon-luontimotiiveihin kuuluu myös Brouthersin et al. määrittelemät strategiset tavoitteet, kuten markkinavoiman kasvattaminen tai tiettyjen resurssien hankkimista. Sekä Brouthers et al. että Haleblian et al. määrittelemät henkilökohtaiset motiivit rinnastuvat Angwinin johdon motiivit -arkkityyppiin. Henkilökohtaiset motiivit tähtäävät pohjimmiltaan päätöksentekijän aseman parantumiseen. Haleblianin et al. (2009) mukaan, johdon omien motiivien edistämistä voidaan pitää jopa arvoa tuhoavina tavoitteina. Haleblianin et al. ja edellisessä kappaleessa esitellyt Angwinin arkkityypit erottavat kumpikin ympäristön vaikutukset omaksi motivaatioteemakseen (Angwinin asiayhteyssarkkityyppi). Haleblianin et al. (2009) ympäristötekijät viittaavat regulaatioon, toimialan verkostoihin tai yleiseen toimintaympäristön epävarmuuteen. Haleblianin et al. (2009) yhtiökohtaiset tekijät viittaavat tarkemmin yrityksen strategiaan tai kokemukseen yritysostojen toteuttamisesta.

Angwinin tutkimus (2007), joka on keskittynyt nimenomaisesti motiivien luokitteluun ja analysointiin, nostaa esiin myös useita muita eri motiivien jakoperusteita. Hänen mukaansa ostavan yrityksen perustavoitteet voidaan luokitella neljään perusluokkaan: hyödyntävät, tutkivat, selviytymistä sekä pysyvyyttä tavoittelevat pyrkimykset. Yritysjärjeste-

lytutkimuksessa on muodostunut klassisia motiiveja, jotka voidaan jakaa strategiaan, taloustieteellisiin tai rahoituksellisiin motiiveihin. Klassiset motiivit ovat yksittäisinä tavoitteina tarkoituksenmukaisia tavoitteita yritysostolle päätöksentekijän näkökulmasta. (Angwin 2007) Nämä klassiset motiivit ovat myös tyypillisesti niitä motiiveja, joita yritys kertoo ulospäin tiedotteissaan, taustalla vaikuttavien todellisten motiivien sijaan. (Trautwein 1990; Angwin 2007). Eri tavoitteet ovat tyypillisesti toistensa kanssa limittäin, eikä yksittäisten tavoitteiden erottaminen koko yrityskaupan kontekstista ole järkevää (Angwin 2007).

3.2.1 Ostavan yrityksen nykytoimintaa kehittävät tavoitteet

Taulukkoon 1 on kerätty kirjallisuudesta havaittuja yritysoston tavoitteita, jotka kehittävät nykyistä liiketoimintaa. Tavoitteet liittyvät kasvun hakemiseen, kannattavuuden parantamiseen, kilpailukentän ja toimintaympäristön tilaan reagointiin sekä oman kilpailukyvyn kehittämiseen.

Kasvun tavoittelun on havaittu useissa tutkimuksissa toimivan yritysoston tavoitteena. Varhaisista tutkimuksista yritysoston tavoitteista Penrose (2009) (alkuperäinen teos vuodelta 1959) nostaa esiin yritysostojen luoman mahdollisuuden kasvuun. Hän näkee, että yritys tekee yrityskaupan tilanteessa, jossa yrityksen on halvempi kasvaa epäorgaanisesti kuin orgaanisesti. Näin käy silloin, kun oletetut kustannukset green field -investoinista ovat korkeammat kuin yritysoston hinta (sisältäen kauppasumman sekä mahdolliset integraatiokustannukset ja -hyödyt). Toisaalta yritysosto voi olla ainut tapa kasvaa tilanteessa, jossa se on orgaanisesti mahdotonta. (Penrose 2009). Suuruuden ekonomin tavoittelu on usein perusteena kasvun tavoittelulle. (Trautwein 1990; Brouthers et al. 1998). Suuruuden ekonomin hyödyillä tarkoitetaan tyypillisesti tuotteen yksikkökustannuksen madaltamista. Suuruuden ekonomin hyötyihin kuuluu myös muiden kiinteiden kustannusten, esimerkiksi tukitoiminnot, markkinointi ym., parempi skaalautuvuus. Suuruuden ekonomin hyödyt ovat klassisia yritysoston tavoitteita. (Angwin 2007) Epäorgaaninen kasvu, jolla tavoitellaan parempaa kulutehokkuutta per tuotettu yksikkö mahdollistaa synergiaetujen tavoittelun (Trautwein 1990). Suuruden ekonomin hyödyt ovat tavoitteita, jotka toteutuessaan vaikuttavat suoraan yrityksen omistajien varallisuuden positiivisesti melko suoraviivaisesti (Brouthers et al. 1998).

Taulukko 1 Yritystoston tavoitteita kirjallisuudessa: nykyliiketoimintaan liittyvät tavoitteet

Kasvu	
Suuruuden ekonomia: kiinteiden kustannusten skaalaaminen, yksikkökustannuksen pienentäminen	Trautwein 1990, Brouthers 1998, Angwin 2007
Kasvu on halvempaa yritysostoin kuin orgaanisesti	Penrose 2009
Liiketoiminnan kokoluokan kasvattaminen välillisenä tavoitteena esim. listautumista varten	Angwin 2007
Maantieteellinen laajentuminen, palveluverkoston kasvattaminen	Bower 2001
Markkinavoiman lisääminen (hinnoitteluvoima)	Brouthers et al. 1998, Haleblan et al. 2009
Kannattavuus	
Operatiivisen toiminnan tehostaminen, synergiat	Trautwein 1990, Haleblan et al. 2009
Veroetujen hakeminen, pääoman kustannuksen madaltaminen tai taloudellisten tunnuslukujen parantaminen	Angwin 2007
Kilpailukenttä ja toimintaympäristö	
Toimialan ylikapasiteetin hallinta	Bower 2001, Angwin 2007
Heikon johdon korvaaminen: luovan tuhon mekanismi	Manne 1965, Haleblan et al. 2009, Wang & Moini 2016
Parempi neuvotteluvoima arvoketjussa suuremman koon myötä	Angwin 2007, Haleblan et al. 2009, Bhattacharyya & Nain 2011, Wang & Moini 2016
Estää myyntikohteen kilpailijalle päätyminen tai listautuminen	Angwin 2007
Toimialan dynamiikka pakottaa, esimerkiksi vahvat asiakkaat	Angwin 2007
Ulkopuolinen paine, esimerkiksi poliittinen tai rahoituslaitosten luoma	Angwin 2007
Oma kilpailukyky	
Oman T&K:n korvaaminen, patenttien hankinta	Bower 2001
Brändin hankinta	Angwin 2007
Innovaation tukahduttaminen	Trautwein 1990, Angwin 2007

Horisontaalista yritysostoa voidaan myös käyttää myös resurssien uudelleenallokointiin. Kun kaksi arvoketjussa rinnakkaista toimijaa tuottaa karkeasti samaa tuotetta omilla resursseillaan, voidaan näiden resurssien käyttöä tehostaa yrityskaupan jälkeen. Nämä tehostamistoimet voivat olla tuotannon ja tilaus-toimitusketjun järjeistämistoimia.

(Trautwein 1990; Haleblan et al. 2009) Viimekädessä hyöty yritykselle on näistä synergiaeduista syntyvä tehokkuus, joka toteutuessaan näkyy parempana kannattavuutena.

Liikevaihdon kasvua itsessään voidaan tavoitella myös sen vuoksi, että yritys haluaa saavuttaa kriittisen kokoluokan, jota usein mitataan nimenomaan myynnin määrällä. Kriittisen kokoluokan saavuttaminen voi mahdollistaa edelleen muita tavoitteita, kuten listautumisen. Tällöin fokus on enemmän pitkän tähtäimen tavoitteessa, eikä sinällään yksittäisissä kaupoissa. (Angwin 2007) Kriittisen kokoluokan saavuttaminen voi myös lisätä yrityksen uskottavuutta asiakkaiden silmissä. Tietyt tahot voivat suosia liikevaihdoltaan suuria toimijoita toimittajinaan (tai asiakkaina), koska niitä pidetään uskottavampina toimijoina.

Maantieteellinen laajentuminen on selkeä kirjallisuudessa esiin nouseva yritysoston syy (Bower 2001; Wang & Moini 2016). Maantieteellisessä laajentumisessa yrityksen tavoitteena on laajentua omassa toimintakentässään toimimaan uusille markkina-alueille. Maantieteellinen laajentuminen eroaa esimerkiksi ylikapasiteetin torjunnasta tai resursien uudelleenallokoinnista siten, että yritysostaja tyypillisesti antaa paikallisen johdon toimia edelleen ja tuo omia toimintatapojaan selvästi synergisille liiketoiminnan tukialueille kuten markkinointi tai henkilöstöhallinto. Maantieteellinen laajentuminen strategiana on tyypillistä toimialoilla, jotka ovat luonteeltaan paikallisia ja yrityskenttä on fragmentoitunut. Toimialat, joilla on maantieteellisesti yritysostoin kasvavia yrityksiä ovat tyypillisesti ei-saturoituneita, kasvavia toimialoja. (Bower 2001) Toimijalle, joka haluaa laajentua tällaisella markkinalla, voi yritysostot olla tehokas tapa, sillä se on orgaanista kasvua nopeampi tapa, koska paikallisesti markkinaosuuden ottaminen green field -investointina vie aikaa. Yritysostokohteella on paikallisesti valmiit verkostot ja asiakkuudet, jotka ovat ostajan käytössä heti yrityskaupan astuttua voimaan.

Yrityskauppatutkimuksen määrittelemiin klassisiin tavoitteisiin kuuluu myös puhtaan rahoitukselliset motiivit, joilla tässä yhteydessä tarkoitetaan verotustilanteen, taserakenteiden, velkaprofiilin ja pääoman kustannuksen muuttamista yrityskaupan avulla. Ostava yritys voi käyttää yrityskauppaa keinona luoda kokonaisuus, jolloin kahden yhtiön velkaantuneisuus tai nettokassa-profiili on yhtenä yhtiönä suotuisampi, kuin erillään. Omistajien tuotto muodostuu tässä mekanismeissa siitä, että kahden yrityksen arvo yhdessä on enemmän kuin niiden summa erillään, kun niiden velkaprofiilit ovat suotuisampia. Yritysosto, joka johtaa yrityksen selkeään kokoluokan kasvuun voi myös madaltaa yhtiön pääoman kustannusta rahoittajien silmissä, joka vaikuttaa vieraan pääoman kustannukseen ja näin yrityksen tulokseen. Nämä rahoitukselliset motiivit kuuluvat Angwinin (2007) määrittelemiin klassisiin yrityskaupan motiiveihin.

Toimialan ylikapasiteetti on yksi selkeä yritysoston katalyytti, jonka kirjallisuus nostaa esiin. (Bower 2001; Angwin 2007) Kun yritys toimii alalla, jossa tarjontakapasiteettia on liikaa suhteessa kysyntään, on alan hinnoitteluympäristö hankala. Tämä tilanne johtaa yrityskentän yhdistymisiin, jossa tapahtuu horisontaalisia yrityskauppoja. Horisontaalisen yrityskauppatransaktion jälkeen ostaja arvio tuotantokapasiteettiaan ja sulkee tehottomimmat yksiköt ja hakee aggressiivisesti muitakin synergiaetuja. Näin ostaja kykenee nostamaan olemassa olevan kapasiteetin käyttöastetta ja samalla tervehdyttämään koko toimialan kysyntä-tarjonta-dynamiikkaa, joka edelleen heijastuu alan hintatasoon positiivisesti (yritysten näkökulmasta). (Bower 2001)

Omaa asemaa yrityksen kilpailukentässä voidaan myös suojata toteuttamalla yrityskauppa, jonka tavoitteena on kilpailuaseman vahvistaminen välillisesti heikentämällä kilpailijoiden laajentumismahdollisuuksia. Tämä tarkoittaa siis tilannetta, jossa yrityksellä itsellään ei ole suoraa tarvetta yrityskauppaan, vaan yritys ostaa toisen yrityksen koska se haluaa säilyttää tietyn markkinasegmentin itsellään ja varmistaa, että myynnissä oleva yritys ei päädy kilpailijan käsiin. Kilpailijalle päätymisen lisäksi yritys voi haluta myös välttää kohdeyhtiön listautumisen. (Angwin 2007) Tämä tavoite perustuu oletukselle, että ostettavalla yhtiöllä on jokin arvokas resurssi tai sen asema markkinoilla on siten erityinen, että kilpailijan omistuksessa se loisi selkeän uhan ostavalle yhtiölle. Tämän tavoitteen voidaan helposti nähdä olevan limittäin muiden tavoitteiden kanssa. Yrityksen halukkuutta lähteä tarjousprosessiin voi lisätä pelko kilpailevan yrityksen tartumisesta ostokohteeseen. Tämä strategia voi myös näyttäytyä ylisuurena kauppahintana suhteessa yrityksen arvoon, mikäli ostaja arvioi, että haitat myynnissä olevan yrityksen päätymisestä jollekin muulle kiinnostuneelle toimijalle olisivat pitkällä aikavälillä suuremmat, kuin yritysostosta aiheutuvat ylisuuren hinnan kustannukset.

Hieman edellisen kappaleen kaltainen tavoite on myös innovaation tukahduttaminen, jossa yritysostajan tavoitteena on estää uuden innovatiivisen toimijan kasvu ja sen teknologian diffuusion estäminen tilanteessa, jossa se olisi selkeästi haitallista yritysostajan kilpailukyvyille. (Angwin 2007) Tämä tavoite esiintyy myös Trautwein (1990) määrittelemissä tavoitteissa, jossa yritys pyrkii kohti monopolistista asemaa. Tätä strategiaa on esiintynyt erityisesti T&K-valtaisilla toimialoilla (Angwin 2007). Innovaatioiden tukahduttamista voidaan syystäkin pitää kansantaloudellisesti epätoivottuna ilmiönä, mutta teknologian ja T&K-portfolion ostaminen yrityskaupalla ei sinällään ole uusi ilmiö, jonka tämän päivän FAANG-yhtiöt ovat nostaneet pinnalle. Bowerin (2001) analysoimista viidestä yritysoston tarkoituksesta yksi oli oman tuotekehityksen korvaaminen yritysostolla. Tuotekehityssalkun ostaminen yrityskaupalla on luonteva tavoite yritykselle, joka

toimii T&K-valtaisella toimialalla ja jonka nykyisen strategian ja kilpailukyvyn peruskulmakiviä on korkea tuotekehitysoosaaminen.

Myös Angwin (2007) on koonnissaan nostanut T&K-toiminnan ja sen hedelmien, kuten patenttien ja teknologisen osaamisen yhdeksi tavoitteeksi. Hän on myös listannut näiden brändin hankkimisen näiden aineettomien omaisuuserien rinnalle. Yrityskauppa, jossa ostaja hankkii itselleen merkittävän brändin voi parhaimmillaan olla nopea tapa kasvattaa myyntiä ja hakea mahdollisesti kulusynergioita.

Yrityskaupat voidaan nähdä myös luovan tuhon mekanismina, joka perustuu ajatukseen, jonka mukaan heikosti johdetut yhtiöt ovat halvempia kuin hyvin johdetut verrokkit. Heikko johtaminen viittaa alkuperäisessä teoriassa mm. johdon kannustinongelmien toteutumiseen, liian suuteen kompensatioon ja huonoihin investointipäätöksiin. Heikosti johdettu yhtiö muodostuu ostajalle houkuttelevaksi yrityskauppakohteeksi. (Manne 1965) Yritysosto, jonka tavoitteena on heikon johdon syrjäyttäminen ja toiminnan tehostaminen on sittemmin tunnistettu modernissa kirjallisuudessa selkeästi omaksi yritysoston motiiviksi. Vihamielisen yritysvaltauksen tavoitteena on tyypillisesti heikosti suoriutuvan johdon (ja yhtiön) saneeraaminen ja sitä kautta kannattavuuden parantuminen. (Haleblian et al. 2009; Wang & Moini 2016)

Yritysostolla voidaan myös ostaa horisontaalisella yrityskaupalla puhtaasti markkinaosuutta, tavoitellen yrityksen markkina-aseman voimistamista. Mitä suurempi on yrityksen markkinaosuus, sitä parempi hinnoitteluvoima sillä on arvoketjussaan. Suhteessa asiakkaisiinsa, suuremman yrityksen hinnoitteluvoima on tyypillisesti voimakkaampi ja se voi paremmin esimerkiksi nostaa hintoja. Toisaalta suhteessa alempana arvoketjussa oleviin toimijoihin, pystyy kokoluokallaan suurempi yritys kilpailuttamaan ostoehtonsa edelleen paremmaksi ja näin vahvistamaan asemaansa. (Brouthers et al. 1998; Angwin 2007; Haleblian et al. 2009; Wang & Moini 2016) Tämän tavoitteen kohdalla on kuitenkin hyvä tiedostaa, että kilpailuviranomaiset pyrkivät suitsimaan kansallisesti monopolistisen markkinan syntymistä, eikä tämä strategia siksi ole niin voimakas, kuin se oli historiassa (Wang & Moini 2016). Voidaan kuitenkin todeta, että yritykset tekevät yrityskauppoja markkina-asemaa vahvistaakseen regulaattorin asettamissa rajoissa. Lisäksi on näyttöä (Yhdysvaltalaisella aineistolla) siitä, että isot yrityskaupat toimialalla heikentävät toimittajien kannattavuutta vahvistamalla yrityksen neuvotteluvoimaa. (Bhattacharyya & Nain 2011) Yritys voi olla myös pakotettu vahvistamaan omaa asemaa arvoketjussaan, mikäli toimialan dynamiikka muuttuu selkeästi. Esimerkiksi yksittäisen vahvan päämiehen muodostuminen saattaa ajaa toimittajat tilanteeseen, jossa puolustaakseen omaa asemaansa niiden on pakko suurentaa kokoaan ja vaikutusvaltaansa suhteessa asiakkaaseensa. (Angwin 2007)

3.2.2 Yrityskauppa osana yrityksen strategista muutosta

Yrityksen nykyliiketoimintaa muuttavat tai laajentavat tavoitteet on esitetty taulukossa 2. Tämä muutos voi olla strategista laajentumista, reagointia ympäristön muutokseen, opportunistisia tavoitteita, vaikutusvaltaa tavoittelevia sekä yrityksen profiiliin liittyviä tavoitteita.

Taulukko 2 Yritystoston tavoitteita kirjallisuudessa: nykyliiketoimintaa laajentavat tavoitteet

Strateginen laajentuminen	
Merkittävä maantieteellinen laajentuminen, tyypillisesti rajat ylittävät kaupungit	Bower 2001, Wang & Moini 2016
Uusi tuoteryhmä tai palvelu, selkeästi erillinen nykytarjoomasta	Bower 2001
Reagointi ympäristön muutoksiin	
Laajentuminen toimialalla, jolla rajat hämärtyvät, vaarautuminen "huomisen liiketoimintaan"	Bower 2001
Ulkopuolinen shokki toimialaan, siihen reagointi	Trautwein 1990, Wang & Moini 2016
Opportunistiset, finanssisijoittajamaiset	
Oletettu hinnoitteluvirhe, "alennusmyynti"	Trautwein 1990, Brouthers et al. 1998, Angwin 2007, Wang & Moini 2016
Tutkiskelu, opettelu, portfolioajattelu (sisäinen venture capital tuotannollisessa yrityksessä)	Angwin 2007
Omaisuserien riisunta: kohteen taseen likvidointi	Angwin 2007
Vaikutusvallan hakeminen	
Vaikutusvallan saavuttaminen välillisesti kohdeyrityksen kautta	Angwin 2007
Laajentuminen poliittisen vaikutusvallan vuoksi	Brouthers, et al. 1998, Angwin 2007
Omistusstrategiset	
Toimialahajautus, konglomeraattinen yrityskauppa	Angwin 2007, Haleblan et al. 2009
Itsensä suojeleminen "syö tai tule syödyksi"	Angwin 2007
Yrityksen profiiliin liittyvät	
Vahva kassavirta ja sen valjastaminen tuottamaan	Angwin 2007
Vahva kokemus yrityskaupoista, kaupungit kiinteä osa yrityksen kehittämistä	Trautwein 1990, Angwin 2007, Haleblan et al. 2009

Yrityskauppa voi olla yritykselle keino laajentua maantieteellisesti markkinalle, joka eroaa huomattavasti nykyisestä yrityksen markkinasta (Bower 2001). Siinä, missä edellisen kappaleen maantieteellinen laajentuminen tarkoitti matalariskisempää, oman toimintamallin tai brändin viemistä uudelle alueelle, tässä yhteydessä uusi markkina eroaa perustavanlaatuisesti nykyisestä toiminta-alueesta, jolloin riskit ovat suuremmat, mutta toisaalta laajentaa sitä saavutettavaa markkinakokoa, jossa yritys toimii. Bower on tutkimuksessaan (2001) niputtanut tähän samaan kategoriaan myös tuotelaajentumisen uusiin tuotteisiin, jotka kuitenkin ovat synergisiä yhtiön nykyisen tarjooman kanssa, mutta uuden tuotteen markkinat eroavat kuitenkin dynamiikaltaan selkeästi vanhoista markkinoista Valtioiden rajat ylittävää yrityskauppaa voidaan pitää yhtenä esimerkkinä maantieteellisestä laajentumisesta, joka muuttaa selkeästi yrityksen nykyistä toimintamallia (Wang & Moini 2016).

Yritys voi tähdätä yrityskaupalla sen riskiprofiiliin pienentämiseen ja tuloksen heilunnan vähentämiseen ostamalla yritys, joka toimii eri toimialalla sen kanssa (Brouthers et al. 1998; Angwin 2007). Tämä konglomeraattinen yrityskauppa voi pienentää yrityksen pääoman kustannusta ja siten edistää osakkeenomistajien etua. Hajauttamalla liiketoimintansa usealle eri toimialalle, yritys myös voi laajentaa markkinoitaan, joilla se toimii, mikäli kasvu on nykyisillä markkinoilla osoittautunut hankalaksi. Konglomeraattisia konserneja hinnoitellaan kuitenkin tyypillisesti alennuksella suhteessa konglomeraatin osien summaan. Rahoitusteorian mukaan sijoittaja voi itse hajauttaa oman varallisuutensa haluamallaan tavalla ja yksittäisten yhtiöiden tulisi keskittää kaikki voimavaransa yhteen yhtiöön. (Defrancq et al. 2016) Monialaisen yrityskaupan arvonluonti on siis ristiriitainen konsepti.

Yrityskauppa, joka muuttaa tarkasteltavan yrityksen toimintaa merkittävästi voi olla myös vastaus ulkoa tulleeseen paineeseen. Bower (2001) on listannut yhdeksi hänen viidestä tavoitekategoriastaan yrityskauppaan osaamisen ja toiminnan laajentamisen sellaisten toimialojen kesken, joiden välillä perinteiset raja-aidat ovat häviämässä eri syistä. Tämä strategia perustuu ennen kaikkea kahden eri toimialalla toimivan yrityksen välisistä synergioista ja osaamisen hyödyntämisestä. Niitten hyödyntäminen on kuitenkin tyypillisesti vaikeaa ja suuri haaste toimivalle johdolle. (Bower 2001)

Siinä, missä Bowerin näkökulmassa yritys laajentuu proaktiivisesti toimialojen rajoja rikoen, Trautwein (1990) nostaa yhdeksi yrityskaupan katalyytiksi toimintaympäristön shokin, joka pakottaa yrityksen uudistumaan rakenteellisesti. Esimerkkejä tällaisesta shokista voivat olla esimerkiksi nopeat muutokset tuotannontekijämarkkinoilla, teknologian kehitys tai kulutuskäyttäytymisen nopea muutos. Tähän paineeseen voi yrityskauppa olla keino vastata. (Trautwein 1990; Wang & Moini 2016)

Yrityskaupat voivat olla myös luonteeltaan myös tutkiskelevia, joiden avulla yritys ei ratkaise niinkään akuuttia ongelmaa, vaan valmistautuvat tulevaisuuteen. Tutkiskeleville motiiveille on tyypillistä myös se, että niiden kohdalla yrityksellä on harvoin täyttä varmuutta suorista vaikutuksista, vaan yrityskaupoilla havitellaan osaamista, uusia markkinoita sekä tuotteita tulevaisuutta varten. On myös havaittu, että yritys voi harjoittaa omaa pienimuotoista venture capital -toimintaa, jossa se ostaa yrityksiä portfolioonsa, antaa niille valmiuksia ja tilaa kasvattaa omaa liiketoimintaansa itsenäisesti. Tällöin oletuksena on, että kaikki ostot eivät ole itsessään kannattavia, mutta portfolion kokonaistuotto on osakkeenomistajaa hyödyttävää. (Angwin 2007) Useiden lähteiden mukaan, yritykset voivat toteuttaa yritysostoja myös sen vuoksi, että heidän arvionsa mukaan yritys olisi ostettavissa alihintaan (Trautwein 1990; Brouthers et al. 1998; Angwin 2007; Wang & Moini 2016). Tällainen ”ostin kun halvalla sain” -motiivi on perinteisesti mielletty finanssijoittajien oston katalyytiksi.

Yritysosto voi myös olla tapa hankkia vaikutusvaltaa tilanteessa, jossa ostettava kohde sitä voi välillisesti tarjota. Tämä voi konkretisoitua esimerkiksi ristiinomistustilanteissa, jossa ostettavalla kohteella on äänivaltaa kolmannessa yrityksessä (tai järjestössä) ja yritysostaja haluaa päästä käyttämään tätä vaikutusvaltaa. Toisaalta yritysosto voi olla myös tapa saada poliittista vaikutusvaltaa. Tällainen tilanne voi olla tyypillinen esimerkiksi maantieteellisen laajentumisen yhteydessä, jossa paikallinen läsnäolo, joka on yritysoston keinoin hankittu, tuottaa yritykselle paremman aseman vaikuttaa toimintaympäristöön. (Angwin 2007)

Mikäli toimiala konsolidoituu nopeasti, voi yritys pyrkiä suojautumaan yritysvaltauksilta tekemällä yrityskaupan itse. Tämä voi toisaalta olla limittäin ylikapasiteettiongelman kanssa, mutta se voi tapahtua myös markkinoilla, joissa yhdistymisiä tapahtuu muista syistä. Tällainen syö tai tule syödyksi -tilanne voi ajaa yrityksen tekemään yrityskauppoja, joissa se muuttaa profiiliaan siten, ettei se olisi enää houkutteleva kohde potentiaalisille yritysvaltaajille. Tämä voi taata yritykselle paremmat mahdollisuudet säilyä itsenäisenä, vaikkei yrityskauppa itsessään parantaisi omistaja-arvoa. (Brouthers et al. 1998; Angwin 2007) Tyypillisessä PK-yrityksessä, jossa omistus on keskittynyttä eikä se ole siten myynnissä elleivät omistajat sitä halua, syö tai tule syödyksi -motiivin tule syödyksi -komponentti voi tarkoittaa uhkaa kilpailukyvyn menettämislle, esimerkiksi kilpailijan kasvaessa niin suureksi, että se kykenee valtaamaan markkinat. Yrityskauppa suojautumismekanismina voi nähdä strategiaa tai sen rakennetta muuttavana toimena, joka muuttaa yrityksen kauppa edeltävää toimintatapaa. Omistajille voi itsenäisenä pysyminen olla itseisarvoisesti vaalittava asia, jonka eteen ollaan valmiita tekemään merkittäviä rakennejärjestelyitä liiketoimintaan. Toisaalta yrityskauppa voi olla myös keino toteuttaa

vastakkainen tavoite. Yrityskauppa, joka toteutetaan rakenteellisesti käyttäen sulautumista tai osaketta maksuvälineenä, muuttaa yhtiön omistuspohjaa, joka voi olla itsessään omistajille tavoite yrityskaupan syntyyn. Yritysjärjestelytilanne tyypillisesti antaa mahdollisuuden hajauttaa yrityksen omistuspohjaa, mahdollistaa osalle omistajista irtautumisen tai pienentää omistajan riskiä yhtiössä, kun siitä tulee suurempi.

Yrityskaupat voidaan nähdä myös osana yrityksen DNA:ta, jolloin yritysten ostaminen on osa yrityksen arkipäiväistä tekemistä. Yritystoston tavoitteet ovat silloin usein joitain tässä luvussa esiteltyjä mutta yksi vaikuttava aspekti on yrityksessä olevan osto-osaamisen hyödyntäminen. (Trautwein 1990; Angwin 2007; Haleblan et al. 2009) Tavoite voi olla jopa se, että olemassa oleva ”infra”, eli neuvonantajasuhteet ja rahoitusliikesuhteet halutaan pitää aktiivisena suorittamalla yritysostoja aktiivisesti (Angwin 2007). Näiden motiivien omistaja-arvon luonti voidaan hyvällä syyllä kyseenalaistaa, mutta niiden olemassaolosta on alan kirjallisuudessa näyttöä.

Yritystostot voivat olla yritykselle myös tapa sijoittaa sen vapaita kassavaroja ja vuolasta liiketoiminnan kassavirtaa tuottavasti. Tämä tavoite on yhdistetty kirjallisuudessa myös johdon agenttiongelmiiin (Wang & Moini 2016). Yrityskauppa kassavarojen käyttönä on osa laajempaa pääoman allokontistategiaa, jossa yrityksen ylin johto (virallisesti hallitus) tekee arvioita siitä, onko yrityksellä investointikohteita (yrityskauppa yhtenä vaihtoehtona), vai tuleeko sen käyttää kassavarat osingonjakoon tai mahdollisten lainojen maksuun.

3.2.3 Yrityskaupan tavoitteiden esiintyvyys

Alan kirjallisuudesta on löydettävissä tutkimuksia, joissa on tutkittu erilaisten yritysostojen tavoitteiden esiintyvyyttä yrityskaupoissa. Näitä tutkimuksia on listattu taulukkoon 3. Tutkimusten menetelminä on käytetty joko kyselyä yrityskaupan tehneiden yritysten päättäjille tai arkistotutkimuksen keinoja yritysten tiedotteita tutkimalla.

Worekin et al. (2018) tutkimus on tuorein ja sen menetelmänä on ollut yrityskauppatiedotteiden sisällönanalyysi. Tutkimuksessa on käsitelty useita eri yksittäisiä tavoitteita, jotka on taulukoitu alle niiden kategorian perusteella. Tutkimuksen pääfunktio on perheyritysten tavoitteiden vertailu, jota avataan seuraavassa kappaleessa. Toinen (oletettu) arkistotutkimus on Bowerin tutkimus (2001), jossa tosin ei ole esitetty kovin tarkasti menetelmällisiä valintoja. Bowerin paperissa yrityskaupat on jaettu viiteen eri ryhmään, jotka on tutkimuksessa avattu. Artikkelissa on myös löydetty sijoittajalogiikan kauppoja, joita oli 13 % kaupoista. Taulukoidut osuudet ovat oikaistu sisältäen vain teolliset tavoitteet.

Kyselytutkimuksia ovat tehneet Brouthers et al. (1998), Kreitl ja Oberndorfer (2004) sekä Vretenar et al. (2017). Kaikki näistä on tehty eurooppalaisessa ympäristössä. Brouthersin et al. (1998), kohteena ovat suuret yritykset, Vretenarin et al. tutkimuksessa kroatialaiset PK-yritykset ja Kreitlin & Oberndorferin tutkimuksessa eurooppalaisia insinööritoimistoja. On huomattava, että Vretenarin et al. tutkimuksessa tutkitaan tavoitteita yrityskaupalle, jos sellainen tehtäisiin. Tavoitteet eivät siis kuvaa toteutuneita kauppvoja vaan yritysten etukäteisasennetta kauppoihin.

Tutkimuksissa esiintyy suosittuna tavoitteena markkina-aseman parantamiseen liittyvät tavoitteet. Osaltaan myös kannattavuuden parantaminen ja kasvuun liittyvät tavoitteet ovat havaittu tärkeiksi tavoitteiksi. Se, onko tuote- tai maantieteellinen laajentuminen ennen markkina-aseman vahvistamista, vaihtelee tutkimuksittain. Kannattavuuteen liittyvät näkökulmaerot synergioista mittakaavaetuihin vaihtelevat paikkaansa ollen kuitenkin kautta linjan oleellisia tavoitteita. Pistemäiset ja osin opportunistisestikin tavoitteet esiintyvät tutkimusten mukaan harvoin käytännössä. Näin on my teknologian hankkimiseen liittyvät tavoitteet, jotka näyttävät melko harvinaisilta. Melko tyypillistä suosituille tavoitteille on, että niiden vaikutukset ovat melko nopeita. Kannattavuuden parantuminen, kasvu ja markkina-aseman vahvistaminen näkyvät jo suhteellisen nopeasti. Tuloksia voidaan odottaa jo muutaman vuoden sisällä kaupasta. Selvästi pidemmälle katsovia tavoitteita, esimerkiksi toimialojen lähentyminen, on listan loppupäässä.

Taulukko 3 Yrityskauppojen tavoitteiden esiintyvyys eri tutkimuksissa

	Brouthers et al. 1998		Vretenar et al. 2017		Bower 2001		Kreitl & Oberndorfer 2004		Worek et al. 2018	
Tutkimuskohde	Yrityskaupan motiivit		Yrityskaupan kiinnostuksen motiivit (ei mittaa toteutuneita kauppooja)		Yrityskaupan strategiset tavoitteet		Yrityskaupan motiivit		Yrityskaupan motiivit	
Käytetty skaala	1-7 unimportant - extremely important	Keskiarvo	1-5 Totally disagree - Totally Agree	Keskiarvo	Yksi tavoite per kauppa	Osuus kaupoista*	1-5: Very unimportant - very important	Keskiarvo	Useampi, kuin yksi vastaus mahdollinen	Osuus kaupoista
	Markkina-aseman vahvistaminen	5,24	Markkina-aseman parantaminen ja vahvistaminen	4,40	Ylikapasiteetin purkaminen	43 %	Laajentuminen uusiin palveluihin tai asiakkaisiin	4,52	Laajentuminen	33 %
	Kannattavuuden parantaminen	5,07	Parantaa tuotanto/palvelu-kyvyksyä	4,39	Tuotelaajentuminen	41 %	Laajentuminen uusille maantieteellisille markkinoille	4,17	Kilpailukyyn parantaminen	26 %
	Markkinoinnin skaalaedut	4,39	Tietämyksen hankkiminen (knowledge transfer)	4,14	Maantieteellinen laajentuminen (samalla tarjoomalla)	10 %	Kasvattaa markkinaosuutta	4,13	Resurssien hankkiminen	10 %
	Omistaja-arvon luominen	4,37	Taloudellisen vakautumisen hyödyt	3,95	Toimialojen lähentyminen	5 %	Kiihdyttää kasvua	3,83	Innovoinnin edistäminen	9 %
	Kasvattaa myyntiä	4,30	Teknologian hankkiminen (technology transfer)	3,65	T&K:n korvaaminen	1 %	Laajentaa asiakaskenttää nykyiselle palvelutarjoomalle	3,61	Strategian kehittäminen	9 %
	Tekniset skaalaedut	3,10	Kulusynergiat	3,42			Osaamisen hankkiminen (expert talent)	3,59	Rahoituskelliset tavoitteet	7 %
	Kustannusten alentaminen	2,93	Pääsy raaka-aineisiin ja välituotteisiin	2,79			Kyky tarjota nykyisille asiakkaille uusia palveluita	3,28	Sidosryhmiin liittyvät tavoitteet	6 %
	Markkinoille tulon kynnyksen nostaminen	2,21					Helpompi pääsy suuren kokoluokan projekteihin	2,86		
	Kilpailijan hankkiminen	2,03					Kohdeyhtiön tehon johtaminen	2,31		
	Puolustusmekanismi	2,00					Maantieteellinen lähentyminen tärkeisiin asiakkaisiin	2,3		
	Riskin jakaminen	1,90					Reaktio kilpailijoiden toimiin	2,03		
	Johtamisongelma	1,62					Kilpailun vähentäminen tai eliminointi	2,03		
	Raaka-aineisiin pääsy	1,55					Yhtiön kassan investoiminen	1,66		
	Heikon johdon korvaaminen	1,55					Verosäästöt	1,55		
	Edistää johdon arvovaltaa	1,14								
	Eroava näkemys kohteen arvosta	1,14								
	Markkinahäiriö (hinnoitteluhäiriö)	1,10								
Tutkimuskohde	Suuret, julkisesti noteeratut hollantilaiset yritykset		Kroatialaiset PK-yritykset (alle 250 työntekijää)		Yhdysvaltalaiset kaupat, joiden arvo yli 500 miljoonaa dollaria		Sata suurinta eurooppalaista insinööritöimistöä		Eurooppalaiset yritykset	
Tutkimusstrategia	Kyselytutkimus		Kyselytutkimus		Arkistotutkimus (tutkimusstrategiasta ei tarkkaa kuvausta dokumentissa)		Kyselytutkimus		Tiedotteiden sisällönanalyysi	
Vastausten määrä	17 vastaajaa, 33 yrityskauppaa		70 vastaajaa		1036 kauppa		32 vastaajaa		393 eri yritystä, 558 yrityskauppaa	

3.3 Omistuspohjan vaikutus yritysostojen tavoitteisiin

Kirjallisuudessa on tehty havaintoja joitain havaintoja yrityskauppojen luonteesta ja näin ollen niiden tavoitteista omistustyypeittäin. Tutkimuksille on tyypillistä, että ne keskittyvät vain yhteen omistuspohjaan kerrallaan ja mahdollisesti vertaavat sitä kaikkien kauppojen populaatioon. Havainnot on tehty eri tutkimusmenetelmiä käyttäen. Taulukossa 4 on esitelty alan tutkimuksessa havaittuja omistusrakenteille tyypillisiä yritysoston tavoitteita ja piirteitä.

Yleisesti tutkimus yritysostojen tavoitteista on keskittynyt hyvin paljon suuriin yhtiöihin, jotka ovat tyypillisesti julkisesti noteerattuja ja joiden omistus näin hyvin hajanaista. Tämä tutkimussuunta on kuitenkin painottanut tarvetta omistusrakenteen huomioimiselle yrityskauppojen tavoitteiden tutkimuksessa. (Angwin 2007; Haleblan et al. 2009) Omistusrakenteen vaikutuksesta yritysostojen tavoitteisiin on empiiristä näyttöä (Worek et al. 2018).

Perheomisteiset yritykset ovat tyypillisesti mielletty varovaisiksi yritysostajiksi, jotka haluavat ottaa suhteellisesti vähemmän riskiä ja suojelemaan heidän omistustaan yrityksessä tehden yrityskauppoja harkitsevammin (Miller et al. 2010; Shim & Okamuro 2011; Defrancq et al. 2016). Tämä on linjassa sosioemotionaalisen varallisuuden teorian kanssa, jonka mukaan perheelle on omistajana tärkeää säilyttää ja kartuttaa sosioemotionaalista vaurauttaan eikä puhdasta rahallista omistaja-arvoa.

Worek et al. (2018) ovat tutkineet yrityskauppatiedoissa mainittujen tavoitteiden esiintyvyyttä ja tehneet vertailua perheyriyten ja muiden yritysten välillä. Eri tavoitteiden suurimmat erot perheyriyten ja muiden yritysten välillä on eritelty taulukkoon 5. Perheyriykset painottivat julkilausumissaan työntekijöihin, asiakkaiden palveluun, kansallisen aseman vahvistamiseen sekä liiketoiminnan hajauttamiseen liittyviä tavoitteita suhteessa muihin yrityksiin. Perheyriykset taas alipainottivat teknologiseen osaamiseen, maantieteelliseen laajentumiseen, ydinliiketoiminnan vahvistamiseen sekä uusille markkinoille pääsyyn liittyviä tavoitteita. Kasvun suhteen tulokset ovat ristiriitaisia, toisaalta kasvun tavoittelua ylipainotettiin, mutta liikevaihdon kasvua alipainotettiin.

Taulukko 4 Omistusrakenteelle tyypillisiä tavoitteita kirjallisuudessa

Perheomistajat	
Tärkeää jatkuvuuden, kulttuurin ja kaiken olemassa olevan suojelu	Miller et al. 2010, Shim & Okamuro 2011, Defrancq et al. 2016
Horisontaalisissa kaupoissa parempi haltuunotettavuus	Gomez-Meija 2018
Konglomeraattiset kaupat puolustuskeinona	Gomez-Meija 2018
Pienet yritykset (yrittäjät)	
Kasvu	Weitzel & McCarty 2011, Mawson & Brown 2017
Kasvu rajojen yli	Mawson & Brown 2017
Maksu usein osakkeilla	Weitzel & McCarty 2011
Teknologia, täydentävät resurssit	Hussinger 2010, Mawson & Brown 2017
Prosessinäkökulma	Mawson & Brown 2017
Monikansalliset	
Uusi osaaminen ja kyvykkyydet	Boateng et al. 2008, Chen 2008, Oguji 2018
Uskottavuus uudella alueella	Boateng et al. 2008
Maantieteellinen kasvu ja hajautus, nopea aseman saaminen	Boateng et al. 2008, Chen 2008, Oguji 2018
Markkinavoima	Boateng et al. 2008, Oguji 2018
Resurssien uudelleenallokointi (halpatyövoima, raaka-aineensaanti ym.)	Nachum & Zaheer 2005, Oguji 2018
Julkisomisteiset	
Perinteiset kannattavuuden parantamisen mittarit	Florio et al. 2018, Sanjukta et al. 2018
Vaikutusvallan kasvattaminen herkillä toimialoilla	Florio et al. 2018, Karolyi & Liao 2017
Kohteen bail-out	Florio et al. 2018
Tuotekehitys, tulevaisuuden teknologiat, osaaminen	Florio et al. 2018
Toimialahajautus	Florio et al. 2018, Karolyi & Liao 2017
Sijoittajaomisteiset	
Kokemus yritysostoista ruokkii yritysostoja	Hammer et al. 2017
Synergiat related yritysostoista	Achleitner et al. 2011, Hammer et al. 2014, Bansraj et al. 2019
Suurempi kokoluokka	Achleitner et al. 2011

Koska perheyriksen omistajien varallisuus on tyypillisesti hyvin keskittynyt yhteen yritykseen eikä sen omaisuus ole hajautettu, kuten useilla muilla omistajatyypeillä, on perheyriksen riskiprofiili hyvin kriittinen omistajalle. (Defrancq et al. 2016) Tämän voidaan olettaa toteutuvan korostetusti Suomen PK-sektoriympäristössä akateemisten tutkimusten tyypillisesti kohdistuessa pörssiyrityksiin, joissa perhe on merkittävässä tai määräysvalta-asemassa (Shim & Okamuro 2011; Defrancq et al. 2016). Tässä tilanteessa perheen varallisuus on oletettavasti erittäin merkittävä, ja mahdollisesti jo hieman hajautempi, kuin suomalaisen PK-yrityksen omistajaperheellä. Perheyriksien on havaittu suosivan konglomeraattisia yrityskauppoja, jotka monialaistavat yhtiötä (Miller et al. 2010; Defrancq et al. 2016). Perheyriksien haluavat siis hajauttaa riskiään yritysostoissa monialaistamalla yhtiötään, joka teoriassa pienentää ei ole yrityksen arvon kannalta optimaalista, mutta toisaalta pienentää kokonaisuuden riskiä hajauttamalla riskejä, jotka liittyvät yhteen toimialaan ja tiettyyn liiketoimintaan. Mikäli omistajissa on perheen ulkopuolisia vähemmistöjä, aiheuttaisi tällainen toiminta agenttiteoriasta johdetun päämies-päämies-ongelman (vähemmistöillä todennäköisesti mahdollisuus hajauttaa ja fokuoitetun yritys olisi heille siten arvokkaampi). On kuitenkin viitteitä siitä, että perheyriksien huomioi tämän, eikä halua toimia merkittävästi perheen ulkopuolisten kanssaomistajien etuja vastaan tekemällä erityisen arvoa tuhoavia konglomeraattisia yrityskauppoja huolehtien omasta ja yhtiönsä maineesta. (Defrancq et al. 2016) Käyttäen yhdysvaltalaisia teollisuusyhtiöiden aineistoa, on löydetty myös päinvastaisia tuloksia suhteessa konglomeraattisiin yrityskauppoihin havaiten, että perheyriksien suosivatkin horisontaalisia kauppoja ja konglomeraattiset kaupat tulevat kyseeseen, kun perheyriksen taloudellinen asema on uhattuna. Konglomeraattista kauppaa käytetään tällöin oman aseman puolustuskeinona. Horisontaalisiin kauppoihin perheyriksistä vetää niiden oletettu parempi integroitavuus perheen uskoessa sen pystyvän tällöin paremmin tuomaan oman identiteettinsä mukaan ostettuun liiketoimintaan. (Gomez-Mejia et al. 2018)

Weitzel & McCarthy tutkivat paperissaan (2011) pienten yritysten tekemiä yrityskauppoja ja korostivat pienten yritysten yrityskauppakäyttämisen eroamista suuryritysten käyttäytymisestä. Tutkijat tekevät oletuksen, jossa joukko-opillisesti ajateltuna pienten yritysten joukko on merkittävästi limittäin yrittäjäomisteisten yritysten joukon kanssa. Tekeillä tämän päätöksen tutkijat hyväksyvät sen epätäydellisyyden, mutta olettavat yhteistyön olevan riittävän suuri mielenkiintoisten ja luotettavien tulosten saamiseksi. Koska kirjallisuus yritysostojen motiiveista yrittäjäomisteisissa yrityksissä (kuten monien muidenkin omistuspohjien perusteella) on rajallista, lienee perusteltua tämänkin diplomityön kirjallisuuskatsauksen puitteissa harkiten tulkita pienet yritykset pääsääntöisesti yrittäjävetoisiksi ja tutkia yrittäjien tavoitteita yrityskaupoissa sitä kautta.

Taulukko 5 Perheyriyksen julkilausuttujen tavoitteiden merkittävimmät erot muihin yrityksiin nähden Worekin et al. (2018) mukaan

	Kaikki		Perheyriykset		Ei-Perheyriykset	
Työntekijöihin liittyvät tavoitteet	20	2,0 %	15	5,3 %	5	0,7 %
Asiakkaiden palveleminen	33	3,3 %	16	5,7 %	17	2,4 %
Vahvistaa kansallista asemaa	46	4,6 %	19	6,7 %	27	3,8 %
Kasvun tavoittelu	78	7,9 %	28	9,9 %	50	7,0 %
Teknologinen osaaminen	69	6,9 %	14	4,9 %	55	7,7 %
Liikevaihto	30	3,0 %	3	1,1 %	27	3,8 %
Maantieteellinen laajentuminen	85	8,6 %	20	7,1 %	65	9,2 %
Liiketoiminnan hajautus	17	1,7 %	9	3,2 %	8	1,1 %
Ydinliiketoiminnan vahvistaminen	32	3,2 %	5	1,8 %	27	3,8 %
Markkinoille pääsy	48	4,8 %	11	3,9 %	37	5,2 %

Niin perheyriykseen, kuin yrittäjävetoisiin yrityksiin voidaan yleisesti todeta, että agentti-teorian mukainen ongelma ammattijohdon ja omistuksen välillä on vähäinen (Weitzel & McCarthy 2011). Yrittäjävetoisissa yrityksissä luonnollisesti vielä erityisen vähäinen yrittäjän ollessa itse töissä yrityksessä, kun perheen kohdalla saattaa osa perheestä olla enemmän passiivisia omistajia ja osa aktiivisesti operatiivisesti mukana. Kaiken kaikkiaan voidaan kuitenkin olettaa, että omistuksen ollessa mukana arkipäivän liiketoiminnassa, on yritysoston motiivit hyvin omistajalähtöisiä, eikä johdon omia etuja ajavia (Weitzel & McCarthy 2011).

Peilaamalla yritysoston tunnistettuja tavoitteita ja pieniä agenttikustannuksia, erityisesti operatiivisten synergioiden tavoittelu nostetaan tärkeäksi tavoitteeksi pienille yrityksille. Myös markkinavoiman kasvattaminen ja heikon johdon korvaaminen nostetaan esiin pienyritykselle relevantteina tavoitteina. Arvonluonniltaan kyseenalaisista tavoitteista ylihinnan maksaminen ja liika itsevarmuus voivat tulla myös kyseeseen yrittäjävetoisissa kaupoissa. (Weitzel & McCarthy 2011)

Toisin, kuin pienyhtiötutkimus usein olettaa (Mawson & Brown 2017), pienten (yrittäjävetoisten) yritysten on havaittu käyttävän yrityskauppaa erityisesti kasvun tavoittelussa eikä kaihda epäorgaanista kasvua osana kasvustrategiaa. Kasvu yritysoston tavoitteena korostui tässä segmentissä jopa enemmän kuin suurten yritysten kohdalla. (Weitzel & McCarthy 2011) Samaan tulokseen on päädytty myös nopeasti kasvavien korkeaan teknologiayrityksiin kohdistuneessa case-tutkimuksessa, jossa epäorgaaninen kasvu nousi

selvästi varteenotettavaksi vaihtoehdoksi orgaaniselle kasvulle. Yritysosto voi toimia ostajalle myös tapana levittäytyä uudelle alueelle, joko tahallisesti tai tahtomattaan. (Mawson & Brown 2017)

Yrittäjävetoiset kaupat tapahtuvat usein osaketta maksutapana käyttäen. On myös havaittu, että pienet yritykset vetäytyvät yritysostohankkeista herkemmin kuin suuret yritykset, mikäli esimerkiksi DD-selvityksissä paljastuu epätoivottuja seikkoja. (Weitzel & McCarthy 2011) Nämä seikat yhdessä alleviivaavat sitä, että yrittäjät eivät ole niin riskihalukkaita yrityskaupoissa, kuin suuremmat yritykset, jossa omistus voi olla esimerkiksi hajaantunut tai se on erilaisten instituutioiden/sijoittajien hallussa. On myös havaittu, että ostajan ja ostokohteen yhteistyö historiassa on merkittävä ajuri yrityskaupalle (Mawson & Brown 2017). On tyypillistä, että kilpailu tarjoajien kesken on vähäisempää PK-yritysten yrityskaupoissa, jolloin hinta muodostuu ostajan kannalta sellaiseksi, että se on ostajan arvonluonnin kannalta mielekäs. Pienten yritysten yrityskaupat ovat usein myös helpommin integroitavissa ja selkeämmät toteuttaa. (Hussinger 2010)

Teknologiavetoisilla yrityksillä havaittiin olevan merkittävää kiinnostusta täydentävien resurssien hankkimiseen yrityskaupan avulla. (Mawson & Brown 2017) Täydentävät resurssit voivat olla esimerkiksi osaamista tai erilaista teknologiaa. Myös saksalaisella aineistolla havaittiin, että pienet yritykset tekevät yrityskauppoja parantaakseen teknologista osaamistaan ja sitä myöten tarjoamaansa ja nimenomaan pääsy teknologiasalkkuun havaittiin yritysoston tavoitteena (Hussinger 2010).

Pieniin (yrittäjävetoisiin) yrityksiin pätee myös yleinen havainto yrityskaupoista, jonka mukaan kokemus yritysostoista lisää yrityksen alttiutta tehdä uusia yritysostoja. Yritysostoista voi siis tulla yrittäjällekin kiinteä tapa tehdä liiketoimintaa. (Mawson & Brown 2017) Tämä prosessinäkökulma (Angwin 2007) ei siis koske pelkästään suuria yrityksiä, joilla on erilliset M&A-tiimit.

Boateng et al. on tutkimuksessaan (2008) listannut kirjallisuudesta perinteisesti löytyviä monikansallisesti toimivan yrityksen rajat ylittäviä yritysostoja. Usein käytetty näkökulma on resurssipohjaisen teorian mukainen tarkoittaen, että yritysostoilla tavoitellaan nimenomaan uutta osaamista sekä tietämystä, jota ei kotimaasta tai orgaanisesti pystytä tehokkaasti hankkimaan. Osaamisen hankkimiseen motiivina kokonaan omistettavan tytäryhtiön hankintaan päädyttiin myös tutkimuksessa, jossa eroteltiin monikansalliset yrityskaupat niiden omistusstrategiaavalinnan (kokonaan omistettu vai osaomisteinen tytär). (Chen 2008). Paikallinen läsnäolo hyväksyttävyyksymyksenä, maantieteellinen ja toimialahajauttaminen, nopea kaupallinen läpimurto sekä tehokkuuden hakeminen ovat

mainittu rajat ylittävien kauppajen motiiveina. Boatengin et al. omasta tutkimusaineistosta esiin nousseita motiiveja ovat erityisesti kansainvälinen laajentuminen suosituimpana, markkinavoiman kasvattaminen, strategisten kyvykkyyksien hankkiminen sekä vähäisimpänä kaupallisten esteiden ohittaminen. (Boateng et al. 2008) Nopeasti kaupallisen aseman saaminen vahvasti kasvavilla markkinoilla nousi esiin myös Chenin aineistossa (2008) osaomisteisten tytäryhtiöiden hankinnan motiivina. Monikansallisten yhtiöiden on myös havaittu jakavan omia operaatioitaan maantieteellisesti tehokkaimmin (Nachum & Zaheer 2005), ja näiden resurssien hankinta voi olla yritysostoin järkevin tapa. Myös suomalaisten kansainvälisesti toimivien yhtiöiden kohdalla on havaittu samanlaisia tuloksia. Suomalaisten monikansallisten yhtiöiden tapaustutkimuksessa motivaatioita ulkomaisiin yrityskauppoihin olivat markkina-aseman laajentamiseen liittyvät tavoitteet, kilpailuaseman parantamiseen kilpailijan ostolla tähtäävät tavoitteet tai strategisten voimavarojen hankkiminen. (Oguji 2018)

Tutkittaessa valtionyhtiöiden yrityskauppoja arkistotutkimuksen keinoin globaalilla aineistolla havaittiin, että suurin osa (60 % kaupoista) kauppajen motiiveista tähtää osakkeenomistajien rahallisen varallisuuden kasvattamiseen. Tutkijat kiinnittivät huomiota siihen, ettei heidän tuloksissaan julkisomisteiset yritykset merkittävässä määrin eroa yksityisomisteisistä yrityksistä. Arvonluonnin tavoite korostui entisestään länsimaisten yritysten kohdalla. Tutkijat lukevat tähän motivaatiotyyppiin perinteisiä kannattavuuden parantamisen tavoitteita, kuten suuruuden ekonomia, synergia, tuote ja maantieteellisen markkinan hajauttaminen riskinvähennyskeinona sekä markkinavoiman kasvattamisen. Muita havaittuja tavoitteita olivat innovointiin ja tulevaisuuden kilpailukykyyn liittyvät tavoitteet, taloudellisessa ahdingossa olevan yrityksen ostaminen sekä viimeisenä valtion roolin ja aseman kasvattaminen tietyillä herkällä toimialoilla (kaivosteollisuus, öljyteollisuus tai muut raaka-aineet). Tulosten perusteella kolme viimeisintä tavoitetyyppiä (innovointi, kohteen taloudellinen ahdinko ja asema herkällä toimialoilla) jakautuivat kukin melko tasaisesti kauppajien kesken (10 % per tavoitetyyppi). (Florio et al. 2018)

Siinä, missä Florio et al. (2018) korostivat julkisomisteisten yritysten ja yksityisomisteisten yritysten kauppajen motiivien samankaltaisuutta, Karolyi ja Liao (2017) painottivat, että julkisomisteisten yhtiöiden julkinen rooli näkyy yrityskauppajen motiiveissa, tosin jälkimmäinen aineisto sisälsi vain rajat ylittävät kaupat. Heidän aineistossaan erityisinä motiiveina nousivat esiin toimialahajauttaminen suhteessa lähtömaahan sekä luonnonvarojen hankinta. Eurooppalaisiin yhdyskuntapalveluita tuottaviin yrityksiin kohdistunut tutkimus taas korosti synergiaetujen saavuttamista sen alan julkisomisteisten yhtiöiden M&A-motiivina. (Sanjukta et al. 2018)

Pääomasijoittajien työkalupakkiin on vakiinnuttanut asemansa osta ja rakenna -strategia, jossa pääomasijoittajan alkuperäinen kohdeyhtiösijoitus toimii alustayhtiönä kasvattaen toimintaansa epäorgaanisesti (Hammer et al. 2017). Tämä on vain yksi strategia PE-yhtiöiden arvontuontivalikoimassa, mutta on tämän tutkimuksen puitteissa merkittävä kauppajen teollisen luonteen vuoksi. Osta ja rakenna -strategiasta on kuitenkin tehty suhteellisen vähän tutkimusta toistaiseksi. On kuitenkin havaittu, että kohdeyhtiön kokemus yritysostoista jo ennen pääomasijoittajan mukaantuloa kasvattaa todennäköisyyttä aggressiiviselle yritysostostrategialle. (Hammer et al. 2017) Tämä indikoi, että yritysostot osana yrityksen luontaista toimintatapaa esiintyy myös pääomasijoittajataustaisten yritysten yritysostoissa. Saman tutkimuksen työpaperissa on myös tehty havainto, että suurin osa alustayhtiön kaupoista kohdistuu samaan toimialaan (related-yrityskauppa), joka tukee tutkijoiden hypoteesia synergioiden tärkeydestä kaupan tavoitteena (Hammer et al. 2014) Osta ja rakenna -strategian oleellinen osa on myös niin sanotun kerroin-arbitraasin hyödyntäminen, jossa kohdeyhtiö ostaa matalilla tulospohjaisilla kauppakertoimilla (esim. yritysarvo suhteessa käyttökatteeseen) verrokkitoimijoita osaksi itseään. Kun aikanaan PE-rahasto irtautuu kohdeyhtiöstä, johon on tehty useita matalan kertoimen lisäostoja, voidaan suurempi kokonaisuus myydä korkeammalla tulokertoimilla, joka vaurastuttaa omistajaa. (Achleitner et al. 2011) Tästä voidaan johtaa, että PE-omisteiset yhtiöt tavoittelevat yrityskaupoilla suurempaa kokoluokkaa, eli kasvua itsessään. Perinteisten synergiaetujen hakeminen ja siten yrityksen arvon kasvattaminen on myös mainittu useissa tutkimuksissa pääomasijoittajataustaisten yritysten yritysostotavoitteena (Achleitner et al. 2011; Hammer et al. 2014; Bansraj et al. 2019)

4. TUTKIMUKSEN METODOLOGIA JA AINEISTO

4.1 Tutkimuksen menetelmävalinnat

Tämä tutkimus on toteutettu kvantitatiivisena tutkimuksena, käyttäen kyselyä tiedonkeruumenetelmänä. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa on mahdollista tutkia eri muuttujien välisiä riippuvuussuhteita numeerisesti ja analysoida tuloksia eri tilastollisin menetelmin sekä havainnollistaa grafiikoin. Kvantitatiivinen tutkimus mielletään tyypillisesti deduktiiviseksi tutkimukseksi. (Saunders et al. 2016 s.166)

Tutkimusstrategian valintaa ohjasi tämän tutkimuksen kohdalla erityisesti tutkittavan ilmiön luonne, tietolähteet sekä diplomityön asettamat resurssirajoitteet. Koska tutkimuksessa ollaan kiinnostuneita yritysoston tavoitteista suomalaisessa yritys kentässä sekä ostavan yhtiön omistus pohjan vaikutuksesta näihin tavoitteisiin, vaaditaan järkevän otoksen saamiseksi tietoa melko monesta yrityskaupasta. Kuten edellisessä luvussa perusteella voidaan havaita, yrityskauppojen tavoitteet ovat vain harvoin täysin julkilausuttuja niin, että kaikkia tavoitteita tuotaisiin julki kattavasti. Tämän vuoksi tutkimuskysymykseen vastaaminen vaatii pääsyä yrityskaupan päätöksentekijöiden näkemykseen kaupan taustoista. Pelkkä arkistotutkimus yrityskauppatiedoiksi ja sen vertaaminen eri lähteistä saatavaan omistustietoon kuvaisi siis vain julkilausuttuja tavoitteita.

Kyselytutkimuksen vahvuus on, että sillä on mahdollista kerätä melko nopeasti suurehko määrä dataa (Saunders et al. 2016, s. 439). Tämä edellyttää, että kysymykset on voitava muotoilla kaikille vastaajille samanlaisiksi. Kyselytutkimuksella kerättyjä vastauksia on helpompi vertailla keskenään (Saunders et al. 2016, s.181). Tämän vuoksi se sopii hyvin tähän tutkimukseen, jossa on tarkoitus vertailla eri tavoitteita ja niiden esiintyvyyttä yrityskauppojen joukossa sekä toisaalta verrata eri omistus pohjien vaikutusta näihin tavoitteisiin.

Koska tutkimuskysymykseni määrittä minut keräämään tietoa suoraan yrityspäätäjiltä, jäi käytännön vaihtoehtoiksi kyselylomaketutkimus tai haastattelu. Pohdintaan haastattelu tutkimuksen ja kyselylomakkeen välillä vaikutti erityisesti aineiston keräämiseen kuluva aika, sillä riittävän monen haastattelun saaminen veisi aikaa. Näin arvioin kyselyn parhaaksi tavaksi kerätä tietoa suhteessa saatavan tiedon laatuun ja laajuuteen sekä aineistoin keräämisen realiteetteihin.

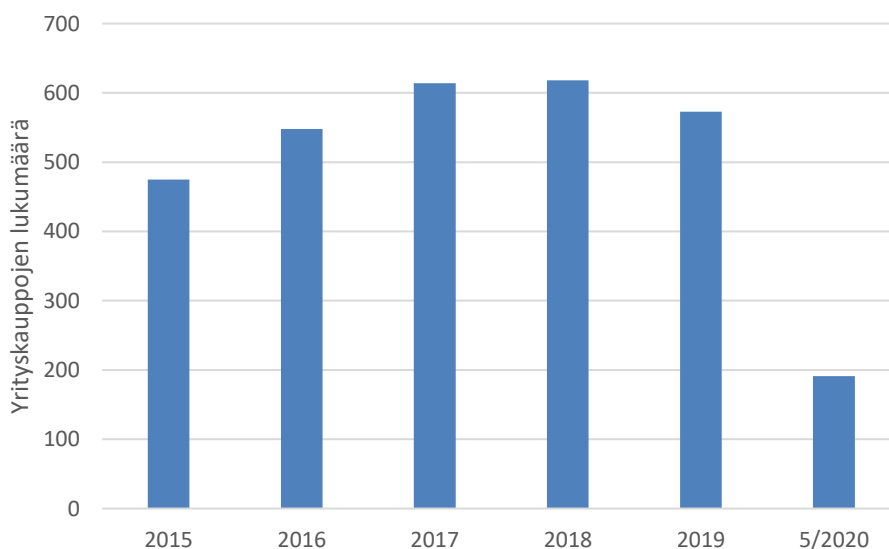
Kyselytutkimuksen toteutustavaksi valikoitui web-kyselylomake, joka lähetettäisiin kohdennetusti valikoidulle joukolle vastaajia. Saundersin et al. (2016, s. 440) mainitsemista kyselytyypin valintaan vaikuttavista seikoista tässä tilanteessa painoivat erityisesti, että

vastaamaan saadaan oikea henkilö oikeasta organisaatiosta sekä oletetun vastausprosentin asettamat reunaehdot. Koska oli oletettavaa, että kyselyn vastausprosentti jää hyvin pieneksi (n. 10 %), on kysely saatava lähetettyä tehokkaasti mahdollisimman monelle vastaanottajalle, jonka web-lomake sähköpostikutsuineen mahdollistaa. Lisäksi on hyödyllistä, että web-pohjainen kyselyjärjestelmä pitää kirjaa vastanneista, jolloin kyselyn muistutusviestit voi automatisoida kyselyn tulosten keräämisen ohella.

Kyselytutkimuksen rakentamisessa säilytettiin kuitenkin mahdollisuus sille, että aineisto kerätään sähköpostikutsun ja itsenäisen vastaamisen lisäksi puhelimitse. Puhelimitse kerätyn kyselyaineiston vastausprosentti on sähköpostitse lähetettyä kutsua merkittävästi korkeampi, oletettavasti yli 50 % (Saunders et al. 2016, s. 441). Tämä mahdollistaisi kyselyn vastaajamäärän kasvattamisen, mikäli sähköpostitse vastaajien tavoittelu ei johdaisi riittävään vastausmäärään.

4.2 Populaation kuvaus

Tutkimukseni kohteena on suomalaiset yritys- ja liiketoimintakaupat, jossa ostaja, myyjä tai ostokohde on suomalainen yritys. Kuvassa 1 on esitetty tällaisten transaktioiden lukumäärät Talouselämän yrityskauppatilaston mukaan. Tämä tilasto huomioi kaupat, jossa ostettavan yhtiön liikevaihto on yli puoli miljoonaa euroa. Kaupat, jossa yksittäinen yritys ostaa useamman kohteen kerralla, on tilastoon eritelty omiksi transaktioikseen.



Kuva 1 Yrityskauppatransaktioiden määrät vuosittain (Talouselämän aineisto)

Kaikki yllä olevan kuvan transaktiot eivät kuitenkaan ole relevantteja tämän tutkimuksen puitteissa. Koska tutkimus keskittyy ostavan yrityksen tavoitteisiin, on ostavan tahon ol-tava liiketoimintaa harjoittava taho. Tästä syystä esimerkiksi sijoitusyhtiöiden kaupat ja omistajanvaihdokset (jossa uusien omistajien ”tyhjä” holding-yhtiö ostaa olemassa ole-van liiketoiminnan) eivät kuulu tutkittavien transaktioiden joukkoon. Näin ollen, tutkimuk-seni kohdepopulaationi koostuu teollisen logiikan yrityskaupoista, jotka ovat tapahtuneet aikavälillä 1/2018—5/2020.

Kutsuttavien henkilöiden valikoitumista on käsitelty luvussa 4.3.3. Kutsu kyselyyn osal-listumisesta lähetettiin lopulta 570 vastaajalle. Kutsun kohderyhmää ei tarvinnut erikseen kohdepopulaatiosta rajoittaa, sillä yrityskauppatilaston (jossa mukana myös ei-kohdepo-pulaatiossa olevia kauppvoja) transaktioiden lukumäärä valitulla aikajaksolla oli 1382, joka oli työn puitteissa läpikäytävissä. Kohdepopulaation transaktioiden ja kyselyyn kut-suttujen vastaajien määrän eroavaisuutta selittää muutama seikka. Suuri vaikutus tulee siitä, että moni ostava yritys tekee useita kauppvoja valitulla ajanjaksolla ja tutkimusstra-tegiani mukainen kysely on kuitenkin mahdollista tehdä vain kerran. Pienempi vaikutus on populaation ulkopuolisilla transaktioilla, eli sijoittajatahojen suorilla kaupoilla sekä omistajanvaihdoksilla henkilöomistajille. Ainoat yritykset, jotka olisivat kuuluneet kohde-populaatioon, mutteivät tulleet kutsutuksi kyselyyn, olivat konkurssiin menneet yritykset tai kaupat, joissa ostavasta tahosta en kyennyt löytämään suomenkielistä vastaajaa.

4.3 Tutkimusprosessi

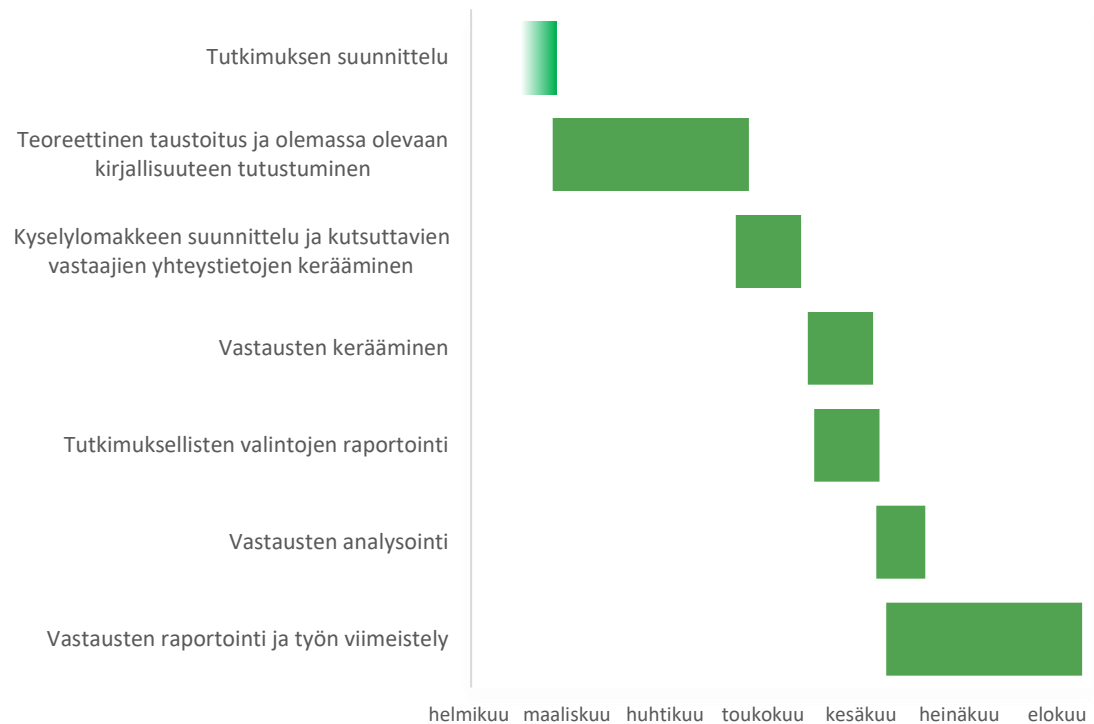
4.3.1 Tutkimusprosessin aikataulu

Tutkimusprosessin kulku on esitetty kuvassa 2. Ajallisesti tutkimuksen on lähtenyt liik-keelle jo loppusyksystä 2019, mutta aktiivinen tutkimuksen teko ajoittuu kevääseen ja kesään 2020. Tutkimuksen suunnitteluvaiheessa muotoutui tutkimuskysymys, lähtökoh-dat menetelmävalinnalle sekä tutkimusprojektiin käytettävät aika- ja muut resurssit.

Ajallisesti merkittävimmät vaiheet tutkimusprosessin aikana olivat olemassa olevaan kir-jallisuuteen perehtyminen ja aiheen teoreettisen taustan raportointi sekä työn viimeistely. Teoreettisen taustan jälkeen vastaajien yhteystietojen kerääminen samoin kuin kysely-lomakkeen suunnittelu olivat intensiivisiä työvaiheita, mutta samalla melko nopeita to-teuttaa. On huomattava, että kyselylomakkeen suunnittelu alkoi toki ajatuksen tasolla jo teoreettisen taustoituksen aikana.

Kysely lähetettiin vastaajille 1.6.2020. Samaan aikaan, kun kysely odotti vastaajiaan ja vastasin kiinnostuneiden lisäkysymyksiin, aloin raportoimaan kyselytutkimuksen mene-telmällisiä lähtökohtia paperille. Kyselyn vastaamisen ajan pidin kokonaisuudessaan

melko lyhyenä, kolmessa viikossa, joka riitti tarkoitukseensa. Tämän jälkeen analysoin aineistoa ja aloitin tulosten raportoinnin sekä työn viimeistelyn.



Kuva 2 Tutkimusprosessin aikajana

4.3.2 Alan kirjallisuuteen tutustuminen

Oleellinen osa tutkimusta on alan kirjallisuuteen tutustuminen ja sen raportoiminen. Käytännössä tämä tarkoittaa kohdallani aiheeseen liittyvien tutkimusartikkeleihin tutustumista ja niiden avulla yleiskäsityksen luomista tutkittavasta ilmiöstä. Yrityskauppatutkimus on runsasta, joten tutkimusten relevanttius oli tärkeää arvioida, jotta fokus säilyisi.

Kirjallisuushakuja tein kolmella eri hakukoneella, Tampereen yliopiston kirjaston Andor työkalua sekä hakupalveluita Web of Science (WoS) ja Google Scholar. Käytin jonkin verran yksittäisiä hakusanoja, mutta myös monimutkaisempia ehtolausehakuja erityisesti Web Of Science -palvelussa. Eniten käytettyjä hakusanoja, joita yhdistelin hauraisani, olivat esimerkiksi "M&A" ja "Acquisition" sekä "motives", "goals", "objectives" ja "aspirations". Omistus pohjista etsin tietoa yhdistelemällä omistustyyppin, esim "family" tai "entrepreneur", mihin yhdistelin esimerkiksi "as an owner" tai "ownership characteristics". Omistus pohjan vaikutusta yritysoston tavoitteisiin etsin esimerkiksi seuraavanlaisella Boolean logiikkaa noudattavalla haulla Title=(`"M&A* OR acquisition* OR merger* OR takeover*`) AND Title=(`goal* OR motive* OR objective* OR ambition*`) AND Title=(`ownership* OR "institutional ownership" OR "entrepreneu**" OR "family business**`)

OR "SOE*" OR "state own*" OR "multinational*" OR "investor*" OR finance*), jossa title tarkoittaa otsikkoa, abstraktia ja avainsanoja. Tuloksia rajatakseni saatoinkin myös rajata sanahakua pelkkään otsikkoon. Myös löytämieni papereiden lähdeluettelot sekä myöhemmin siihen tehdyt viittaukset olivat oleellinen tapa löytää tarpeisiini sopivaa aineistoa. Viittausten etsimiseen käytin Scholar ja WoS -palveluita. Vaikka viittausten ja lähteiden kautta aineistoin löytäminen oli tehokasta, pyrin kuitenkin välttämään liiallista lukkiutumista tiettyyn tutkimussuuntaan tai näkökulmaan tekemällä joka osa-alueesta useita eri sanahakua hakupalveluissa. Jonkin verran selasin tiettyjen kiinnostavien jouluaaleiden tuoreimpia julkaisuja.

Artikkelien laatua varmistin käyttämällä pääasiassa Julkaisufoorumin tasoluokitusta. Käytin pääasiassa vain 1-3 tason Julkaisufoorumi-luokiteltuja jouluaaleita. Mikäli Julkaisufoorumista ei löytynyt tietoa julkaisusta, katsoin asiaa Ulrichsweb-palvelusta ja tarkistin, että julkaisu on vertaisarvioitu. Joitain poikkeuksia näistä ehdoista tein tilanteessa, jossa luokittelemattoman tai vertaisarvioimattoman artikkelin sisältö tarjosi minulle arvokkaan näkökulman. Tällaisissa tapauksissa katsoin, minkä tasoissa julkaisuissa kyseiseen artikkeliin oli viitattu ja toisaalta, millaisissa julkaisuissa artikkelin kirjoittajat olivat julkaisseet muita tutkimuksiaan. Suosin länsimaisia tutkimuksia toisaalta aineiston luotettavuuden vuoksi, toisaalta sisällön vertailtavuuden omaan tutkimusympäristöni vuoksi.

Teoreettisessa taustoituksessa pyrin käyttämään melko tuoreita, mieluiten 2010-luvun julkaisuja pohjustamaan omistusrakenteiden tyypillisiä piirteitä sekä yrityskauppojen tavoitteita. Erityisesti yrityskauppojen tavoitteiden kirjallisuudessa oli haasteellista löytää lähteitä viime vuosilta. Tutkimukset, joissa oli mitattu tavoitteita oman tutkimukseni kaltaisesti, valitsin osaltaan niiden sopivuuden ja osaltaan niiden tuoreuden perusteella.

4.3.3 Kyselyn kohderyhmä

Kyselyn kohderyhmäksi valikoitui yrityspäätäjät sellaisista yrityksistä, jotka olivat tehneet yrityskaupan vuosina 2018—2020 (toukokuuhun saakka). Tutkimukseni toteutettiin suomeksi. Tästä syystä oli ulkomaalaisilta ostajilta pystyttävä löytämään henkilö, joka olennavasti ymmärtäisi kieltä. Jos sellaista henkilöä ei löytyisi, yritystä ei voitaisi kutsua vastaamaan.

Koska tutkimuksen metodologia oli kohdennetulle vastaajajoukolle osoitettu, web-kysely täytyi vastaajalista valmistella ennakoon. Kysymysten luonteen takia vastaajien tulisi olla yrityksen omistajia tai niiden ambitiotasot selkeästi tuntevia ja samalla liiketoiminnassa tavalla tai toisella mukana. Käytännössä tämä tarkoittaisi omistajissa olevia hallituksen jäseniä tai toimitusjohtajaa. Tiedonhakulähteinä käytin yritysten kotisivuja sekä

Finder-yrityshakupalvelua. Käytin kontaktoitavien henkilöiden valinnassa subjektiivista harkintaa, sillä yritysvaruuteni olisi hyvin heterogeeninen joukko suurista pörssiyrityksistä pieniin yrittäjävetoisiin yhtiöihin. Tämä taas tarkoittaisi, että johtajat ovat oletettavasti eri lailla kiinnostuneita kyselyyn osallistumisesta. Ratkaisin näitä ongelmia seuraavasti. Pääsääntöisesti katsoin, onko hallituksen puheenjohtaja myös omistaja ja onko hänellä yhtiön sähköpostiosoite tai sähköpostiosoite mainittuna yhtiön sivuilla. Helsingin pörssin suuren markkina-arvon yrityksistä (Large cap) kontaktoin sijoittajasuhdepäälliköitä. Ulkomaalaisomisteisista yrityksistä tavoittelin Suomen maajohtajia tai yrityksen johtoryhmässä olevia, oletettavasti suomea puhuvia henkilöitä. Suurista yhtiöistä, joissa ei ollut selkeää kasvullista omistajaa liiketoiminnassa (sis. hallituksen), mutta joilla oli iso johtoryhmä, tavoittelin talous- tai strategiajohtajia. Mitä pienempään kokoluokkaan siirryttiin (liikevaihto alle 70M€) tavoittelin omistajatahoa hallituksessa tai toimitusjohtaja-omistajaa. Myös yrityskauppätiedotteissa mainittu lisätietojen antaja ja yleinen sähköpostiosoitteen saatavuus vaikutti kontaktoitavan henkilön valintaan. Aineistosta selviää, mikä on vastaajan rooli yrityksessä.

4.3.4 Kyselylomakkeen rakenne

Kyselylomakkeen laatiminen on kriittistä onnistuneeseen kyselytutkimukseen (Saunders et al. s. 439). Vastaajien profiili ja oletettu motivaatio osallistumiseen huomioiden, päätin pitää kyselyn mahdollisimman tiiviinä, selkeänä ja ytimekkäänä sekä myös huomioida aiheen mahdollinen sensitiivisyys. Alkuperäisistä tieteellisistä julkaisuista poimittujen väitteiden sanamuodot on kyselyyn muokattu selkeämpään ja suoraviivaisempaan muotoon. Taulukossa 3 esitellyistä verrokkitutkimuksista (yrityskaupan tavoitteiden yleisyyden koonti), vain Kreitlin & Oberndorferin (2004) tutkimuksesta on saatavilla kysymysten asetanta. Kyselylomake on saatavilla liitteenä B. Kyselylomakkeessa on 6 osaa, jotka eroavat toisistaan sisällön perusteella.

Ensimmäisessä osassa vastaajat kertovat taustatietoa itsestään, kuten roolinsa yrityksessä, yrityksen toimialan, perustamisvuoden sekä kokoluokan liikevaihdolla mitattuna. Toisessa osassa, vastaaja esittelee yrityksen omistuspohjan. Tämä oletin joillekin vastaajille olevan osittain sensitiivinen asia. Toisaalta myöskään alan kirjallisuudessa käytännöt omistusrakenteiden luokitteluille vaikuttivat vaihdelleen tutkimuksittain. Näiden seikkojen vuoksi päädyin asettelemaan kysymyksen seuraavasti ”Miten kuvailisit yhtiön pääomistajaa?”. Tällä muotoilulla hyväksyin sen, että eri ihmiset saattavat mieltää eri omistuspohjan eri nimiseksi, mutta oletan silti, että vastaukset ovat keskenään vertailukelpoisia. Tarkentavana kysymyksenä tiedustelin, omistaako pääomistaja määräysvaltaa yrityksessä. Lisäksi mielenkiintoista on myös, onko omistusrakenteessa tapahtunut

merkittävää muutosta viimeisien vuosien aikana, jotta voin verrata tätä tietoa esiintyneisiin tavoitteisiin.

Kolmannessa osassa kysyjät avaavat yrityskaupan taustoja yleisesti. Näitä seikkoja olivat kohteen koko suhteessa ostavaan yritykseen, yrityskauppa-aktiivisuus sekä kohteen liiketoiminta suhteessa ostavaan yritykseen. Kohteen arvoketjuasemaa on mielenkiintoinen tiedustella, yrityskaupakirjallisuudessa sitä pidetään sillä kohteen koon ohella yhtenä kauppoja erottavana tekijänä. Nämä tiedot yhdistettynä tavoiteosioon mahdollistavat mielenkiintoisten päätelmien teon. Kauppakokemus antaa mielenkiintoista tietoa ostavasta yrityksestä ja mahdollisista tavoitteista suhteessa yrityskauppahakuisuuteen.

Varsinaisia yrityskauppatavoitteita selvitän kyselylomakkeen osioissa neljä ja viisi. Tavoitteita arvioidaan 1–5 Likert-asteikolla, jossa jokainen arvo on ankkuroitu sanallisesti. Tiedustelen kyselyssäni tavoitteiden tärkeyttä, samoin kun on tehty kyselytutkimuksissa Brouthers et al. 1998 ja Kreitl & Oberndorfer 2004. Heidän malleissaan pienimmän arvon ankkurointi on sanallisesti ”not important” tai ”very unimportant”, jonka suomensin ”täysin merkityksetön”. Suurimman arvon ankkurointi on taas ”very important” tai ”extremely important”, joka suomensin ”erittäin tärkeä”. Näin ollen ankkuroinniksi muodostui ”Täysin merkityksetön tavoite”, ”Jokseenkin merkityksetön tavoite”, ”Ei merkityksetön eikä tärkeä tavoite”, ”Jokseenkin tärkeä tavoite” ja ”Erittäin tärkeä tavoite”. Lisäsin myös vastaamatta jättämisen vaihtoehdon ”en osaa sanoa”, siltä varalta, että kyselyn luontaisen viestinnän rajoittuvuuden vuoksi jokin väite jäisi vastaajalle epäselväksi tai hän ei osaisi arvioida väitettä. Esittelen seuraavaksi tavoiteväitteet ja perusteluni niiden valinnalle. Erottelen olemassa olevan kirjallisuuden ”verrokkitutkimuksiin” (taulukko 3), joissa on selvitetty yrityskauppatavoitteiden esiintyvyyttä joko kyselyn tai erilaisten arkistotutkimusten menetelmillä, sekä yleiseen alan kirjallisuuteen (taulukot 1 ja 2), joissa ei ole välttämättä tehty teoreettista tutkimusta, mutta jotka kokoavat yrityskauppojen tavoitteita muin keinoin. Tämä lajittelu on hieman keinotekoinen, mutta tämän luvun tarkoitusperiin sopiva.

Neljännessä osassa kyselyä vastaaja arvioi yrityskaupan tavoitteita, jotka liittyvät selkeästi ostavan yhtiön omistajien ambitioihin. Näitä tavoitteita ei juurikaan ole tutkittu edellisissä verrokkitutkimuksissa (taulukko 3), mutta niitä on kirjallisuudessa kuitenkin tunnistettu (taulukko 2). Väite ”Yrityskaupan tavoitteena oli muuttaa omistusrakennetta” perustuu omaan analyysiin mahdollisista yrityskaupan tavoitteista, joskin omistusrakenteen yksinkertaistaminen on mainittu Worekin et al. paperissa (2018), jossa on tutkittu yrityskauppatiedoiteita. Väite ”Yrityskaupan tavoitteena oli turvata yhtiön itsenäisyys” perustuu Angwinin 2007 tutkimukseen, jossa sitä käsitellään enemmän pörssiyrityksen näkökulmasta, jota uhkaa vihamielinen yritysvaltaus. Väitettä ei esiinny kootuissa verrokkitutkimuksissa. Tapa, jolla väitteen kyselyyn muotoilin, sisältää kaikki yhtiön itsenäisyyttä

uhkaavat tilanteet ja niiltä suojautumisen. ”Yrityskaupan tavoitteena oli sijoittaa yhtiön kassa tuottavasti” -väite on suoraan haettu verrokkitutkimuksista (Kreitl & Oberndorfer 2004), jossa käytetään sanamuotoa kassan investoiminen. Väite esiintyy myös Angwinin tutkimuksessa (2007). Viimeinen omistajan tavoite -väite on ”Yrityskaupan tavoitteena oli hajauttaa yhtiön liiketoimintaa uusille toimialoille”, jonka pohja on tieteellisissä tutkimuksissa (Angwin 2007, Haleblan et al. 2009) ja siitä on myös mainintoja yrityskaupan tavoitteiden ja omistusrakenteiden välisessä tutkimuksessa (taulukko 4).

Kyselyn viidennessä osassa tiedustelen liiketoiminnallisia ja yrityslähtöisiä tavoitteita. Kaikkiaan näitä tavoitteita on 21 kappaletta. En jaotellut tavoitteita vastaajalle erikseen, välttääkseni vastaajan ajattelun urautumisen vaan jokaista tavoitetta arvioidaan yksittäisenä tavoitteena. Rakenteellisesti jaoin tavoitteet neljään osaan kyselyn käytettävyyden parantamiseksi. ”Yritystoston tavoitteena oli nopeuttaa yrityksen kasvua” -väite on hyvin pienin muutoksin peritty Kreitlin & Oberndorferin (2004) kyselystä. Myös Brouthersin et al. tutkimuksessa (1998) on yhtenä väitteenä ollut ”kasvattaa myyntiä”. Kasvun tavoittelu esiintyy myös useissa muissa tutkimuksissa yritystosten motiiviksi (taulukko 1). ”Yritystoston tavoitteena oli vahvistaa yrityksen markkina-asemaa” -väitettä on tutkittu sekä Vretenarin et al. (2017) että Brouthersin et al. (1998) tutkimuksissa ja siihen on myös selkeä viittaus muissakin verrokkitutkimuksissa (taulukko 3) sekä kirjallisuudessa ylipäätään (taulukko 1). Kolmaskin väite liittyy yrityksen kasvattamiseen: ”Yritystoston tavoitteena oli kasvattaa liiketoiminnan kokoluokkaa ja lisätä yrityksen uskottavuutta eri sidosryhmiä kohtaan”. Tämä motiivi esiintyi Angwinin tutkimuksessa (2007). Maantieteellinen laajentumista kysytään väitteellä ”Yritystoston tavoitteena oli laajentua uudelle maantieteelliselle alueelle”, johon viitataan hyvin samanlaisesti yrityskauppojen yleisyyttä mittaavissa tutkimuksissa (Bower 2001, Kreitl & Oberndorfer 2004 sekä Worek et al. 2018). Osamisen hankkimista selvitän väitteellä ”Yritystoston tavoitteena oli hankkia osaavia työntekijöitä”. Vastaava väite esiintyy Kreitlin ja Oberndorferin tutkimuksessa (2004), sekä ”Tietämyksen hankinta” on mainittu kroatialaiskyselyssä (Vretenar et al. 2017).

”Yritystoston tavoitteena oli laajentua uusiin palvelu- ja asiakassegmentteihin” -väite on mainittu verrokkitutkimuksissa (Bower 2001 ja Kreitl & Oberndorfer 2004), joista olen väitteen muokannut selkeäksi. ”Yrityskaupan tavoitteena oli vähentää riippuvuutta nykyisistä asiakkuuksista” -väite perustuu omaan näkemykseeni, sillä erityisesti pienemmän kokoluokan yrityksillä yksittäiset asiakkuudet saattavat olla merkittäviäkin yhtiön liiketoiminnan kannalta ja yrityskaupalla tätä riskiä on mahdollisuus pienentää. Klassista yrityskaupan tavoitetta tutkii väite ”Yrityskaupan tavoitteena oli lisätä liiketoiminnan mittakaavaetuja”. Tämä väite esiintyy eri muodoissaan lähes kaikissa verrokkitutkimuksissa (taulukko 3). Muotoilussani en erottele tuotannollisia, hallinnollisia tai tukitoimintoihin liittyviä

skaalaetuja erikseen. Synergiaetujen hakemista kysytään väitteellä ”Yrityskaupan tavoitteena oli hankkia synergiaetuja”, joka niin ikään esiintyy lähes kaikissa verrokkitutkimuksissa (taulukko 3), kussakin hieman omalla muotoilullaan.

Väite ”Yrityskaupan tavoitteena oli korvata kohteen heikko johtaminen” esiintyy vastavana Brouthersin et al. (1998) sekä Kreitlin & Oberndorferin (2004) papereissa ja on lisäksi alan kirjallisuudessa yleisesti tunnistettu motiivi yrityskaupalle (taulukko 2) ja tuoton tekemiselle yrityskaupan avulla. Väite ”Yrityskaupan tavoitteena oli verotuksellisten hyötyjen hakeminen” on hyvin pistemäinen ja arvioni mukaan teoreettinen, mutta esiintyy useissa verrokkitutkimuksissa (taulukko 3), joten puoltaa sinänsä paikkansa osana kyselyä. ”Yrityskaupan tavoitteena oli hyötyä kohteen halvasta hinnasta” -väite esiintyy verrokkitutkimuksessa Brouthers et al. (1998), on tunnistettu alan kirjallisuudessa (taulukko 2).

Teknologian hankkimista, käsitellään muutamalla väitteellä tutkimuksessa. Ensimmäisenä ”Yrityskaupan tavoitteena oli hankkia lupaavaa teknologiaa” -väite esiintyy verrokkitutkimuksissa Vretenar et al. (2017) ja Bower (2001) sekä yleisessä kirjallisuudessa (taulukko 3). Toista puolta teknologian hankkimisesta tiedustelee väite ”Yrityksoston tavoitteena oli omaa kilpailuasemaa vaarantavan teknologian hankkiminen”. Tätä ei verrokkitutkimuksissa suoraan esiintynyt, mutta esimerkiksi Brouthersin et al. (1998) paperissa on kysytty motiivina ”puolustusmekanismi” -termillä, joka voi viitata myös tähän tavoitteeseen. Tavoite on kuitenkin tunnistettu esimerkiksi Angwinin (2007) paperissa.

Väite ”Yrityskaupan tavoitteena oli reagoida kilpailijoiden toimiin” on laava väite, mutta kuvaa sitä, mistä impulssi yrityskauppaan on lähtenyt. Väite esiintyy sellaisenaan Kreitlin ja Oberndorferin 2004 tutkimuksessa. Kilpailukenttään vaikuttamista tutkii myös seuraava ”Yrityskaupan tavoitteena oli helpottaa kilpailuympäristöä” -väite, johon olen ottanut vaikutteita Brouthersin et al. (1998) väitteestä ”kilpailijan ostaminen” sekä Bowerin (2001) havaintoa toimialan ylikapasiteetin ja siitä syntyvän epäedullisen hintaympäristön helpottamisen tavoitteesta. Myös Kreitlin ja Oberndorferin 2004 kyselyssä oli väite kilpailun vähentämisestä tai eliminoinnista. Kilpailukenttään liittyvä väite on myös ”Yrityskaupan tavoitteena oli estää kohteen päätyminen kilpailijalle”, joka esiintyy yleisessä kirjallisuudessa (taulukko 2).

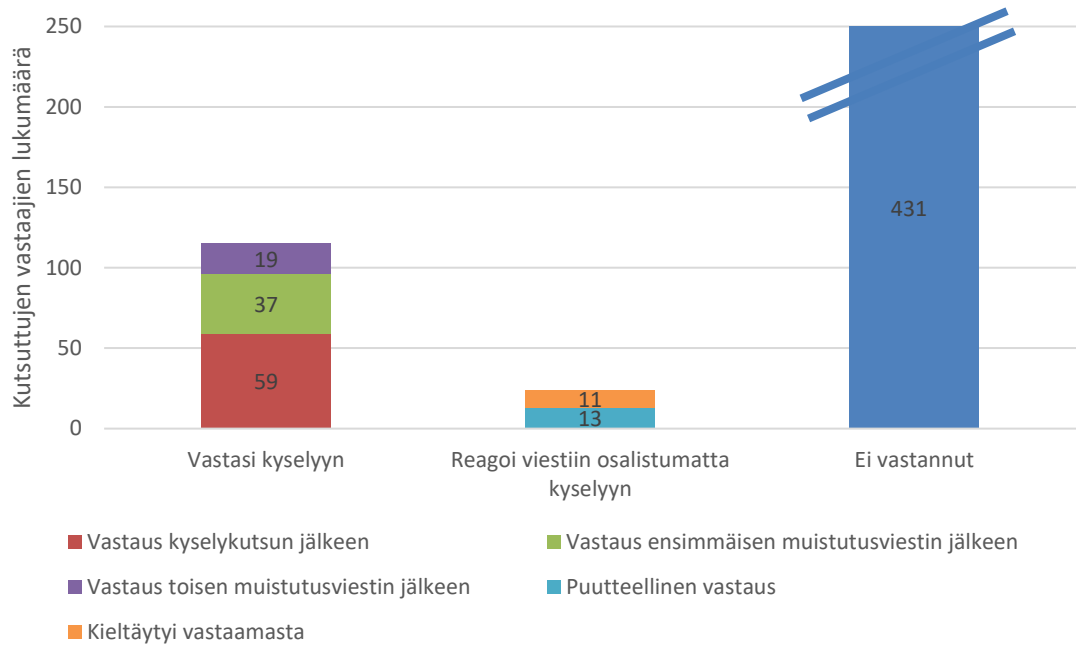
”Yrityskaupan tavoitteena oli vastata ulkopuoliseen shokkiin” -väite on osa ympäristön muutoksiin liittyviä tavoiteväittämiä. Ulkopuoliseen shokkiin vastaaminen nousi esiin yrityksoston tavoitteena alan kirjallisuudessa (taulukko 2). Asiakaskäyttäytymisen muutokseen vastaaminen oli omien havaintojeni pohjalta yksi tekijä, jonka sisällyttää tutkittavien

tavoitteiden mukaan väitteellä ”Yrityskaupan tavoitteena oli vastata asiakaskäyttäytymisen muutokseen”. Bowerin paperissa (2001) oli mielenkiintoisesti avattu hänen yhtä tärkeimmistä tavoitteista, eli toimialojen lähentyminen. Tästä tavoitteesta on johdettu kyselyyn väite ”Yrityskaupan tavoitteena oli varautua toimialan pitkän aikavälin murrokseen”, joka on yksinkertaistettu ja yleistetty versio kattamaan laajemmin toimialojen muutoksia. Viimeinen väittäjä koski markkina-laajentumista: ”Yrityskaupan tavoitteena oli laajentua paremman kannattavuuden tai nopeamman kasvun markkinoille”. Tämä väite on suora suomennos Kreitlin ja Oberndorferin (2004) viittaamasta Möllerin artikkelista (Möller 1983, viitattu lähteestä Kreitl & Oberndorfer 2004) ja täydentää tavoitteiden kokonaisuutta.

Kyselyn viimeinen osa päättää kyselyn. Viimeisessä osassa on avoin kenttä, johon vastaaja voi kommentoida vielä yritysoston tavoitteita. Tämä osio on vapaaehtoinen vastata.

4.4 Aineiston kuvaus

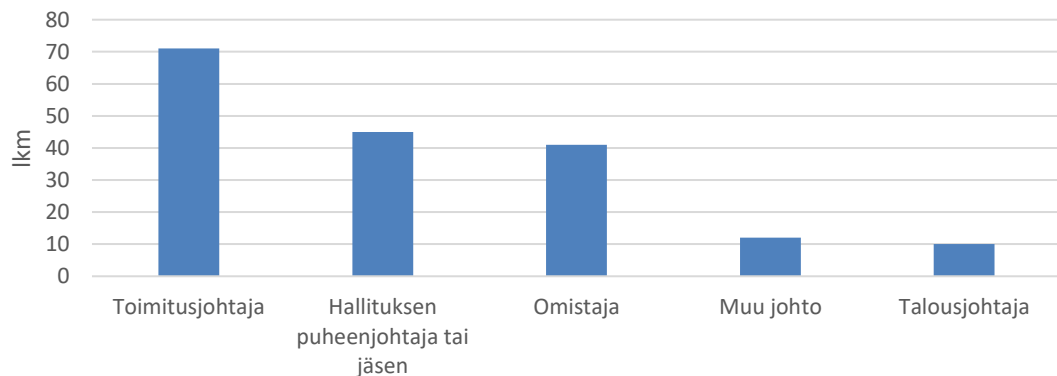
Kutsu kyselytutkimukseen lähetettiin lopulta 570 yritysjohtajalle käyttäen LimeSurvey-järjestelmän tarjoamaa työkalua. Vastauksia kertyi lopulta 115 kappaletta, joka on myös kyselyn otoskoko. Näin ollen 20 % kyselyyn kutsutuista päätti vastata kyselyyn. Vastauksissa ei ollut häiriöitä, vaan kaikki vastaukset vaikuttivat uskottavilta. Keskenäisiä vastauksia, joita kertyi 13 kappaletta, ei aineistoon huomioitu. Varsinaisen kyselykutsun lisäksi kohderyhmää tavoiteltiin kahdella muistutussähköpostilla. Heti kutsun lähettämisen jälkeen kertyi noin puolet otoksesta, kahdella muistutusviestillä loput. Kuvassa 3 on havainnollistettu kyselytutkimukseen osallistuneiden lukumäärää.



Kuva 3 Havainnollistus osallistumisaktiivisuudesta kyselyyn

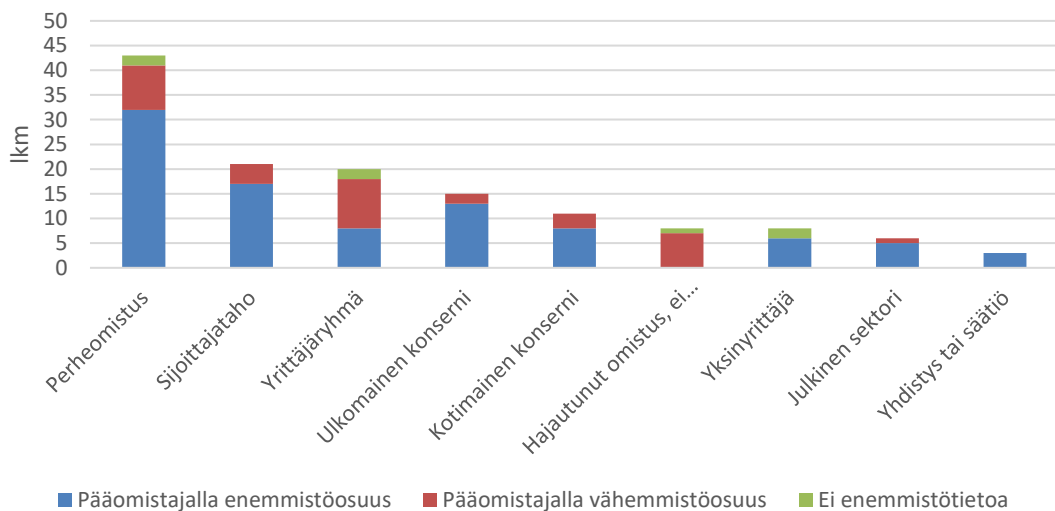
Sähköpostin vastaanottaja pystyi ilmoittamaan haluttomuutensa kyselyyn vastaamisesta painamalla linkkiä kutsusähköpostissa tai vastaamalla viestiin manuaalisesti. Tätä hyödynsi 11 kutsuttua. Mikäli kutsuttu henkilö ei halunnut itse vastata kyselyyn, sai hän ohjata vastauksensa jollekin toiselle henkilölle organisaatiossaan.

Tutkimusta varten otin yhteyttä edellä kuvatulla menetelmällä eri roolin henkilöitä tapauksesta riippuen. Vastaajista suurin osa toimii toimitusjohtajana, hallituksessa tai yrityksen omistajana. Vastaajan useampi rooli yrityksessä on yleistä, joka on myös tyypillistä suomalaiselle PK-yrityskentälle. Kuvan 4 mukaiset roolit ovat henkilön kyselylomakkeessa itse ilmoittamat.



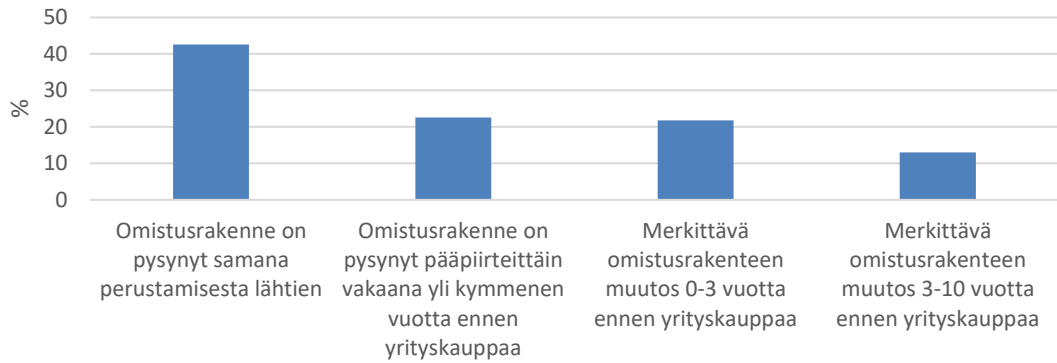
Kuva 4 Vastanneiden henkilöiden rooli yrityksessä. Useampi titteli mahdollinen

Kyselyyn osallistuneiden yritysten omistus pohja oli tyypillisimmin perheyrittäjä, joita oli yhteensä 43 kappaletta. Yleisiä pääomistajia vastaajan edustamassa yrityksissä ovat lisäksi sijoittajataho sekä yrittäjäryhmä. Vastaajien oli myös mahdollista valita useampi omistusrakenne edustamalleen yritykselle, esimerkiksi ulkomainen konserni ja perheomistus. Tulosten analysoinnissa hyväksytään siis, että sama yritys voi edustaa useampaa eri omistus pohjaa (joista toinen kotimainen tai ulkomainen konserni). Omistusrakenteiden esiintyvyys otoksessa on havainnollistettu kuvassa 5. Valtaosassa vastauksia pääomistaja omistaa enemmistön yrityksessä. Kuvaan 5 liittyvänä huomiona todettakoon, että kysymys ”Onko pääomistajalla enemmistöomistus?” saattoi vaikuttaa vastaajalle epäselvältä tietyissä tilanteissa, joista yrittäjäryhmäomistus on ilmeisin. Vastaaja on saattanut tulkita yksittäisen henkilön yrittäjäryhmässä tai koko ryhmän enemmistöosaa.



Kuva 5 Omistusrakenteiden esiintyvyys otoksessa

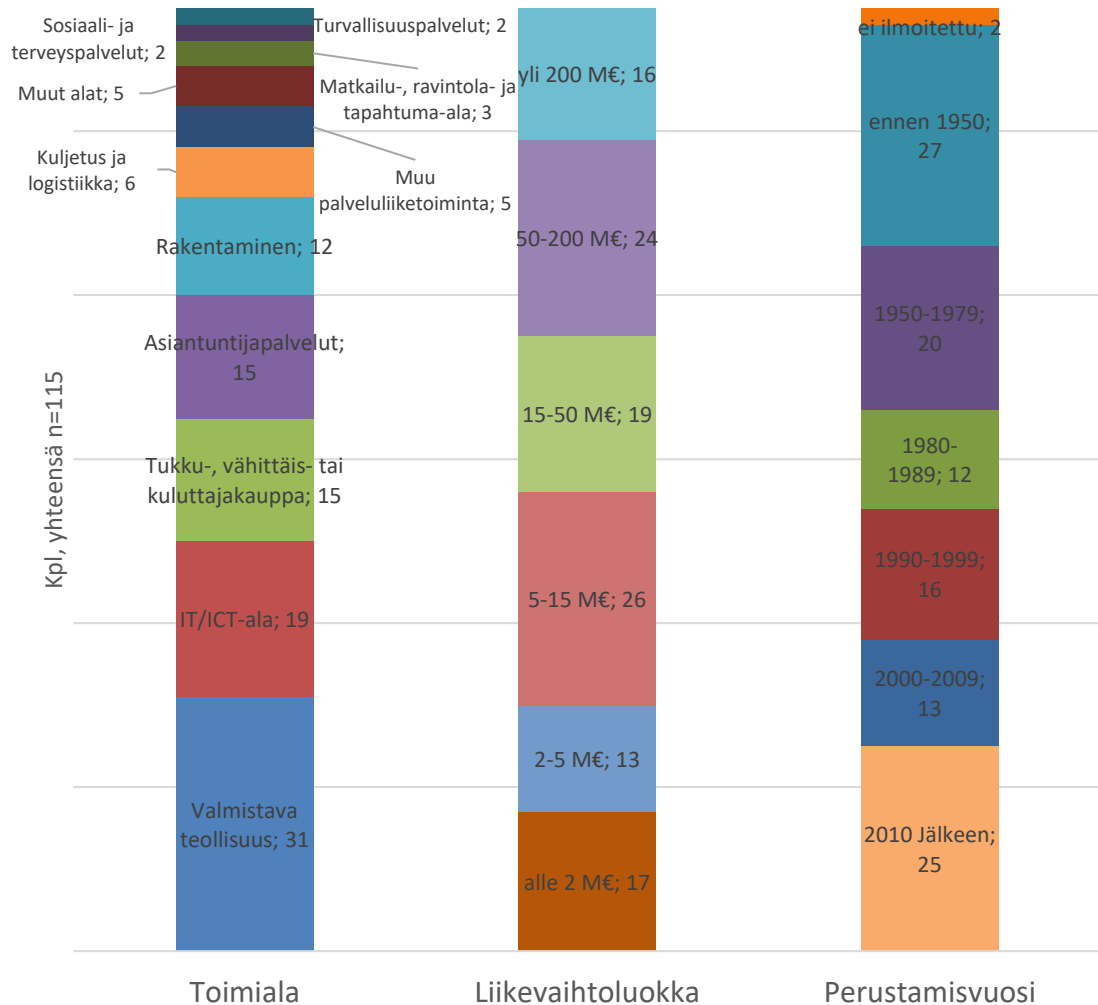
Suurimmassa osassa vastauksia ostavan yrityksen omistusrakenne oli pysynyt samana yhtiön perustamisesta alkaen. Lähes yhtä usein omistus oli pysynyt samana yli kymmenen vuotta tai siihen oli hiljattain tapahtunut merkittävä muutos. Kolmesta kymmeneen vuoden sisällä ennen yrityskauppaa omistusrakenne oli muuttunut noin joka kymmenennessä tapauksessa. Kuvassa 6 on esitelty tarkemmin omistushistoriat ennen yrityskauppaa.



Kuva 6 Yhtiöiden omistushistoria

Kyselyyn vastasi laajasti eri kokoisia yrityksiä eri toimialoilta. Yritysten profiileja kuvaa tarkemmin kuva 7. Liikevaihdollisesti yritykset jakautuivat melko tasaisesti kuuteen eri liikevaihtoluokkaan alkaen pienistä alle 2 miljoonan liikevaihdollisista yrityksistä suuryrityskokoluokkaan yli 500 miljoonaa euroa.

Toimialallisesti eniten kyselyyn osallistui valmistavaksi teollisuudeksi itsensä määritteleviä yrityksiä. Myös IT/ICT-ala, kaupanala, asiantuntijapalvelut sekä rakennusala ovat selkeästi edustettuna aineistossa. Muita toimialoja, joista vastauksia tuli enemmän kuin yksi, ovat kuljetus ja logistiikka, matkailu-, ravintola- ja tapahtuma-ala, sosiaali- ja terveyspalvelut sekä turvallisuusala. Muut toimialat on niputettu muihin palveluliiketoimintoihin sekä muihin aloihin. Tarkat kappalemäärät on esitetty kuvassa 7.



Kuva 7 Otokseen kuuluvien yritysten tunnuspiirteet

Kuvassa 7 näkyy myös kyselyyn osallistuneiden yritysten perustamisvuodet. Otoksessa on mukana nuoria ja reilusti yli 50-vuotiaita yrityksiä. Vuosikymmenistä viimeisin on laajimmin edustettuna otoksessa.

4.5 Aineiston analyysi

Aineiston analyysiin tehtiin SPSS-ohjelmistoa käyttäen. Muuttujat luokiteltiin käytännössä siten, että taustatietoista tehtiin luokittelumuuttujia ja tavoitteista tehtiin järjestysasteikollisia muuttujia. Dataa siivottiin ja muokattiin ohjelmistoon sopivaksi käyttäen taulukkolaskentaa. Merkitsevyytensä käytetään analyysissä poikkeuksetta viittä prosenttia. Tilastollisten testien toteutuksessa käytettiin Heikkilän (2017) esimerkkimateriaaliin perustuvia käytänteitä ja ohjeita. Pääsääntöisesti analyysissä selittävänä muuttujana on omistusrakenne ja selitettävänä muuttujana tavoitteet tai tavoitteista muodostetut faktorit.

Parametrisista testeistä yhtenä menetelmänä analyyseissä käytettiin ristiintaulukointia ja sen testinä khiin neliö (χ^2) -riippuvuustestiä. Testillä voidaan mitata, riippuuko selitettävän muuttujan arvot käytetystä selittäjästä. Tyypillisesti selittävä muuttuja on esimerkiksi omistusrakenne, joka on määritelty dikotomiseksi tietyn omistuspohjan edustaja vs. muut yritykset. Khiin neliö -testin nollahypoteesi on, että arvojen jakaumat eivät riipu selittävästä muuttujasta. Jos testin p-arvo on alle merkitsevyystason, nollahypoteesi hylätään ja todetaan, että selitettävän muuttujan jakauma riippuu selittävästä muuttujasta. Khiin neliön -testin käytössä täytyy olla tietyt ehdot voimassa. Muuttujiksi riittävät luokitteluas- teikon tasoiset muuttujat, mutta sekä havaintopisteitä täytyy olla tarpeeksi tutkittavissa arvoissa. (Heikkilä 2017) Vaatimus riittävästä havaintopisteiden määrästä tekee testistä käyttökelpottoman tietyissä tilanteissa erityisesti silloin, kun selitettävän muuttujan ja- kauma on hyvin vino ja havaintopisteitä vain vähän.

Jakaumia, niiden sijainteja ja muotoa tutkitaan työssä myös ei-parametrisella Mann-Whitneyn U -testillä, joka on ei-parametrisista testeistä yksi tehokkaimmista. Testillä mi- tataan kahden jakauman mediaanin eroa, ja nollahypoteesi on, että jakaumien mediaanit ovat samat. Jos p-arvo on alle 5 prosenttia, nollahypoteesi hylätään ja todetaan, että mediaanit eroavat toisistaan tilastollisesti merkitsevästi. (Heikkilä 2017) Mann Whitney U -testin vahvuutena on, että se ei häiriinny havaintopisteiden vähäisyydestä ja on näin monien tavoitteiden kohdalla käyttökelpoisempi testi verrattuna khiin neliö -testiin.

Kolmas yleisesti tutkimuksessa käytetty tilastollinen testi on Studentin t-testi, jolla voi- daan mitata kahden eri ryhmän keskiarvojen eroa (Heikkilä 2017). Tässä tutkimuksessa kyseessä on kahden riippumattoman ryhmän välisen keskiarvon eroavaisuuden t-testi, jolla voidaan mitata selitettävän muuttujan (järjestysasteikollinen tavoite) keskiarvoa se- littävän (esim. perheomistus=1 vai ei=0) muuttujan mukaan. Studentin t-testi on para- metrinen testi, mutta käytön edellytyksenä on, että muuttuja on normaalijakautunut. Tästä ehdosta voidaan kuitenkin poiketa keskeisen raja-arvolauseen nojalla, jos otos- koko on riittävän suuri, vähintään 30. (Heikkilä 2017) Tavoitteiden jakaumat eivät ole tässä tutkimuksessa normaalijakautuneita, joten t-testiä on käytetty vain tilanteissa, joissa selitettävän muuttujan kummatkin ryhmät ovat kooltaan yli 30.

Eri tavoitteiden keskinäiseen riippuvuuteen ja korrelaatioiden tutkimiseen käytetään fak- torianalyysiä, joilla yksittäisistä tavoiteväittämistä voidaan muodostaa joukkoja, jotka kor- reloivat keskenään ja näin muodostaa yksittäisistä tavoitteista tavoiteprofieileja. Faktori- analyyysin faktorointimenetelmänä käytetään Maximum likelyhood sekä pääkomponent- tianalyysi -menetelmiä. Faktorianalyysin käytännön toteutus on kuvattu tarkemmin fak- torianalyysin tulosten yhteydessä. Faktoreita tulkittiin yhteensä kahdeksan kappaletta,

mutta alhaisen reliabiliteettikertoimen vuoksi keskiarvomuuttuja muodostettiin vain kuu-
desta faktorista. Kuitenkin tilasto-ohjelman määrittämää vastauskohtaista pistelukua
analysoitiin t-testin avulla jokaisen faktorin kohdalla. Näin siksi, että pistelukuun vaikuttaa
kunkin tavoitteet latauksen voimakkuus faktoriin ja näin on asianmukaisesti painotettu,
toisin kuin tasapainolla tehty keskiarvomuuttuja. Lisäksi pistelukumuuttuja on normaali-
jakautunut, joten t-testiä on mahdollista käyttää myös pienemmillä otoksilla.

Tietyissä pistemäisissä tilanteissa on käytetty muitakin analyysimenetelmiä, mutta ne on
avattu niiden käytön yhteydessä. Kaikkien riittävän kokoisille omistusohjille on tehty
khiin neliö sekä Mann Whitney U -testi ja mahdollisuuksien mukaan keskiarvon t-testi
tavoitteiden ja tavoiteprofiilien suhteen. Mikäli nollahypoteesi on hylätty, on tutkittu ja-
kaumaa ja tehty johtopäätökset siitä, onko tavoite keskimäärin tärkeämpi vai merkityk-
settömpi kyseisen omistusohjan kohdalla. Jakauma voi myös erota muodoltaan si-
ten, että varsinaista eroa tärkeydessä ei havaita. Tällä tavalla pystytään erottamaan ta-
voitteita, jotka eroavat tilastollisesti merkittävästi kunkin omistusrakenteen (selittävä
muuttuja) kohdalla. Tulosten lopussa on myös esitelty, miten tavoitteet erottuvat muiden
taustamuuttujien (kuten toimiala) mukaan.

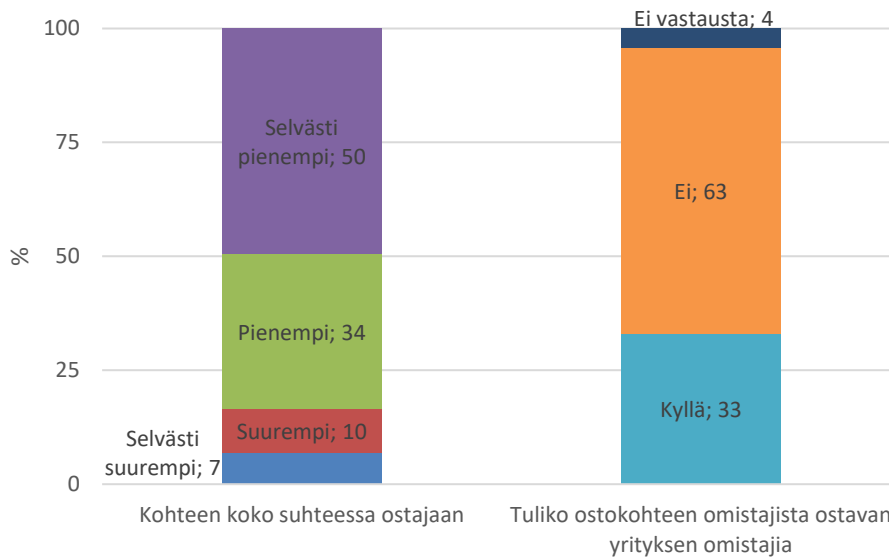
Faktori- ja pääkomponenttianalyysin lisäksi muitakin monimuuttujamenetelmiä testattiin
aineistolla, mutta aineiston soveltuvuus eri menetelmiin oli kyseenalainen. Johtuen muun
muassa tavoitejakaumien ei-normaalijakautuneisuudesta ja omistusohjiin perustuvien
ryhmien kokojen pienuudesta monimuuttuja-analyysit, kuten MANOVA ja erotteluana-
lyysi tuottavat vaikeasti tulkittavia tuloksia ja mallien luotettavuus on heikko. Erotteluana-
lyysin tuloksia on käytetty tulosten tulkinnassa suuntaa-antavana indikaattorina.

5. TUTKIMUKSEN TULOKSET

5.1 Yrityskaupan tavoitteet koko otoksessa

5.1.1 Yrityskauppojen taustat

Aineistossa yrityskaupan kohteiden liiketoiminnoista valtaosa, 78 %, sijaitsi Suomessa. Puhtaasti ulkomaista liiketoimintaa ostettiin 13 %:ssa vastauksia. Kauppoja, joiden liike-toiminta sijaitsee sekä Suomessa että ulkomailla, on aineistossa 9 %.

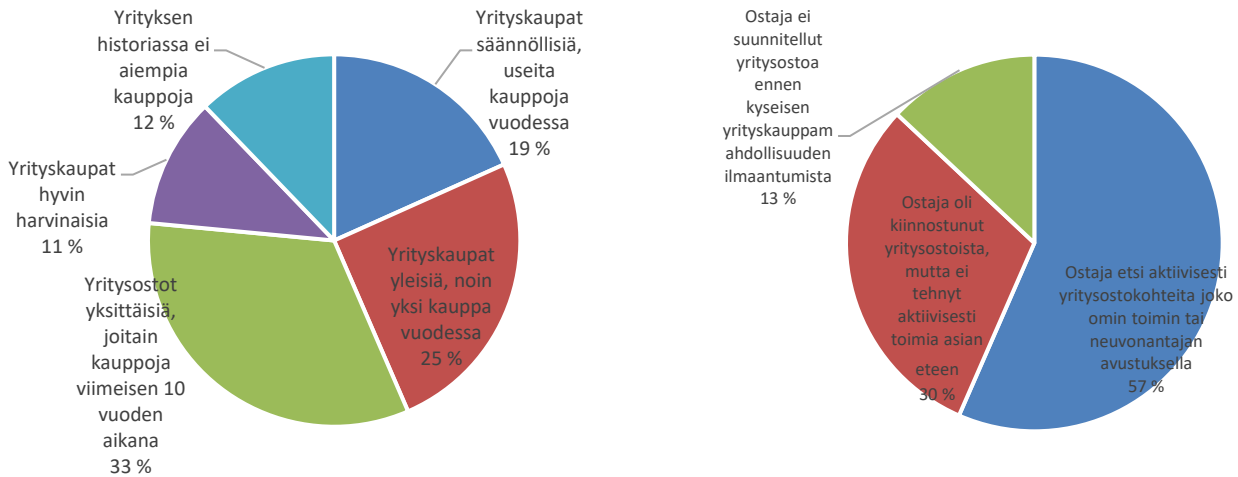


Kuva 8 Yrityskauppakohteen koko sekä tietoa omistusjärjestelystä

Liikevaihdon mitattuna yrityskauppakohteista puolet ovat vastaajien mukaan olleet selvästi pienempiä suhteessa ostavaan yritykseen. Kolmasosa ilmoitti koon pienemmäksi. Suurempia tai selvästi suurempia on 17 % yrityskauppakohteista. Aineistossa 33 %:ssa kauppakohteiden omistajista on tullut myös ostavan yrityksen omistajia. Omistusjärjestelyn mekanisme ja teknistä toteutusta (osakevaihto, takaisinsijoitus ym.) ei kyselyssä tiedusteltu. Tarkemmat osuudet kohteiden koosta ja omistuksen siirtymisestä on esitelty kuvassa 8.

Tutkimuksessa tiedustellaan myös yrityskauppakohteen arvoketjuasemaa. Selkeästi yleisin tapaus on (67 %), että ostokohde on samassa vaiheessa arvoketjua ostajan kanssa. Noin joka kymmenes (9 %) ilmoittaa ostokohteen olleen arvoketjussa aiemmin ja muutamat (2 %) sekä aiemmassa että samassa vaiheessa arvoketjua. Arvoketjussa myöhemmin on 3 % ja samassa sekä myöhemmässä vaiheessa 2 %. Vastaajista 17 % arvioi, ettei arvoketjuvertailu ole kyseisen yrityskauppatilanteen kohdalla mielekäästä.

Vastaajista 19 % kertoo yrityskauppojen olevan yrityksessä säännöllisiä usean kaupan vuosivauhdilla. Neljäsosalle taas yrityskaupat ovat nekin yleisiä, yksi kauppa per vuosi. Hieman yli puolessa vastauksia yritysostot olivat ostavalle yhtiölle harvinaisempia. Tilanteita, jossa ostava yritys teki ensimmäisen yrityskauppansa, on 12 % aineistosta. Ostajan aiempi yrityskauppa-aktiiviteetti on kuvattu tarkemmin kuvassa 9.



Kuva 9 Ostajan aiempi yrityskauppa-aktiiviteetti sekä oston proaktiivisuus

Yrityskauppatilannetta kuvaa se, miten proaktiivinen ostaja on ollut yrityskaupan syntyyn. Otoksessa yli puolet (57 %) vastaajista ilmoitti, että ostaja on etsinyt aktiivisesti yritysostokohteita. Noin kolmannes vastaajista kertoo olleensa kiinnostuneita yrityskaupoista, mutta erityisiä toimia asian edistämiseksi ei tehty. Osalle (13 %) yrityskauppa ei ollut suunnitteilla ennen, kuin kyseinen yrityskauppamahdollisuus ilmaantui. Kuvasta p voidaan nähdä ostajan proaktiivisuuden taso.

5.1.2 Yrityskaupan tavoitteet

Yritysoston tavoitteita tutkittiin 25 tavoiteväittämällä, joita vastaajat arvoivat 1–5 Likert-asteikolla. Vastaajat arvioivat kutakin tavoitetta omana tavoitteenaan, riippumatta edellisistä vastauksista. Koonti näiden tavoitteiden tärkeydestä on esitetty taulukossa 6 käyttäen havainnollistavana tunnuslukuna tavoitekohtaisia keskiarvoja. Taulukossa on esitelty lisäksi vastausten skaala, keskihajonta, maksimitärkeydeksi arvioitujen vastausten määrä sekä määrä tavoitekohtaisesti. Taulukossa tavoitteet on muotoiltu siinä muodossa, kuin ne olivat kyselylomakkeessa.

Taulukon 6 keskiarvo, joka on laskettu kaikkien vastaajien antamista tärkeysarvioista kullekin tavoitteelle kuvaa, miten tärkeänä kyseinen tavoite koetaan kaikkien kauppajien

joukossa. ”Erittäin tärkeä tavoite” -arvojen lukumäärä ja järjestysnumero taas kertoo, miten usein kyseinen tavoite arvioidaan erittäin tärkeäksi yksittäisen kaupan kohdalla. Esimerkiksi liiketoiminnan hajauttaminen uusille alueille ei näyttäyty kumulatiivisessa joukossa (keskiarvolla mitattuna) erityisen tärkeältä tavoitteelta, mutta se on valittu suhteellisen useammin erittäin tärkeäksi tavoitteeksi. Tämä indikoi, että tavoite ei ole läsnä jokaisessa yrityskaupassa, mutta kun se on, sen merkitys on tärkeä. Vastakkaisena esimerkkinä toimii osaavien työntekijöiden hankinta, joka on melko tärkeä tavoite useissa kaupoissa, mutta harvemmin kaikkein tärkeimpien joukossa. Samaa päättelyä voidaan tehdä myös suuresta keskihajonnasta. Jokainen vastaaja on käyttänyt koko skaalaa 1–5 hyväksi arvioidessaan tavoitteita. Tämän vuoksi ”5”-vastausten määrä -saraketta voidaan tulkita myös lukumääränä, joka kertoo, miten useasti vastaaja on kyseisen tavoitteen valinnut tärkeimpien tavoitteiden joukkoon vastauksessaan.

Yrityskaupan tavoitteiden tärkeyttä kuvaavat vastausjakaumat ovat esitetty kuvassa 10. Edellisen sivun taulukkoon on graafisen tulkinnan perusteella määritetty jakauman muoto viiteen eri tyyppiin. Yrityskauppojen tavoitteiden jakaumista yksikään ei ole normaalijakautunut. Arvio tehtiin graafisen tulkinnan sekä analyyttisesti käyttäen Kolmogorov–Smirnovin testiä, joka soveltuu normaalijakautuneisuuden testaamiseen (Heikkilä 2017).

Yrityksen markkina-aseman vahvistaminen osoittautui tässä otoksessa suosituimmaksi tavoitteeksi, joka läpileikkaa tärkeänä tai erittäin tärkeänä tavoitteena lähes kaikissa otoksen vastauksissa. Kyseinen tavoite on myös saanut eniten maksimitärkeyttä viestiviä valintoja. Kasvuun nykyisen liiketoiminnan puitteissa viittaavat tavoitteet (”nopeutta yrityksen kasvua” ja ”kasvattaa liiketoiminnan kokoluokkaa ja lisätä yrityksen uskottavuutta eri sidosryhmiä kohtaan”) nousevat selkeästi tärkeiksi tavoitteiksi läpi vastausten. Kuten markkina-aseman kohdalla, myös näiden tavoitteiden jakaumat ovat hyvin vinoja, eli tavoite on hyvin harvoin merkityksetön ja hyvin usein erittäin tärkeä.

Taulukko 6 Yritystoston tavoitteiden tärkeys koko otoksessa

	Yritystoston tavoitteena oli...	Keskiarvo	Vastausten skaala	Keskihajonta	"5"-vastausten määrä*	n	Jakauman muoto**
1	vahvistaa yrityksen markkina-asemaa	4,64	2 - 5	0,57	78 (1)	115	VV
2	nopeuttaa yrityksen kasvua	4,53	1 - 5	0,71	71 (2)	115	VV
3	kasvattaa liiketoiminnan kokoluokkaa ja lisätä yrityksen uskottavuutta eri sidosryhmiä kohtaan	4,18	1 - 5	0,91	51 (3)	115	VV
4	hankkia synergiaetuja	4,17	2 - 5	0,83	44 (4)	114	VV
5	lisätä liiketoiminnan mittakaavaetuja	3,93	1 - 5	0,93	32 (6)	115	VV
6	laajentua uusiin palvelu- ja asiakassegmentteihin	3,82	1 - 5	1,16	35 (5)	114	VV
7	hankkia osaavia työntekijöitä	3,79	1 - 5	0,99	26 (10)	115	VV
8	varautua toimialan pitkän aikavälin murrokseen	3,61	1 - 5	1,33	28 (8)	114	VV
9	laajentua paremman kannattavuuden tai nopeamman kasvun markkinoille	3,42	1 - 5	1,27	21 (12)	114	VV
10	laajentua uudelle maantieteelliselle alueelle	3,12	1 - 5	1,39	22 (11)	113	T
11	sijoittaa yhtiön kassa tuottavasti	3,08	1 - 5	1,52	27 (9)	113	U
12	hajauttaa yhtiön liiketoimintaa uusille toimialoille	3,08	1 - 5	1,63	32 (6)	114	U
13	helpottaa kilpailuympäristöä	3,01	1 - 5	1,33	11 (13)	115	X
14	vähentää riippuvuutta nykyisistä asiakkuuksista	2,73	1 - 5	1,22	8 (16)	111	T
15	vastata asiakaskäyttäytymisen muutokseen	2,63	1 - 5	1,35	5 (19)	112	U
16	hankkia lupaavaa teknologiaa	2,55	1 - 5	1,41	8 (16)	114	U
17	estää kohteen päätyminen kilpailijalle	2,50	1 - 5	1,31	5 (19)	112	X
18	reagoida kilpailijoiden toimiin	2,46	1 - 5	1,29	4 (21)	114	X
19	korvata kohteen heikko johtaminen	2,29	1 - 5	1,33	9 (15)	112	OV
20	turvata yhtiön itsenäisyys	2,16	1 - 5	1,37	8 (16)	114	OV
21	hyötyä kohteen halvasta hinnasta	2,00	1 - 5	1,11	2 (22)	113	OV
22	muuttaa omistusrakennetta	1,86	1 - 5	1,40	11 (13)	111	OV
23	vastata ulkopuoliseen shokkiin	1,51	1 - 5	0,89	1 (23)	113	OV
24	omaa kilpailuasemaa vaarantavan teknologian hankkiminen	1,49	1 - 5	0,83	1 (23)	113	OV
25	verotuksellisten hyötyjen hakeminen	1,46	1 - 4	0,77	0 (25)	112	OV

Tavoitteita arvioitu Likert-asteikolla, jotka ovat ankkuroitu seuraavasti: 1 "Täysin merkityksetön tavoite", 2 "Jokseenkin merkityksetön tavoite", 3 "Ei merkityksetön eikä tärkeä tavoite", 4 "Jokseenkin tärkeä tavoite" ja 5 "Erittäin tärkeä tavoite". Vastaajalla oli myös vaihtoehtona valita "en osaa sanoa", minkä vuoksi väittämien otoskoot (n) poikkeavat toisistaan. *Suluissa tavoitteen järjestysnumero perustuen 5-arvon saaneiden vastausten määrään **Jakauman muoto arvioitu graafisesti vastausten jakaumasta (5-portainen histogrammi). OV=oikealle vino jakauma, VV=vasemmalle vino jakauma, U="U-muotoinen jakauma", eli jakauma saa matalia arvoja keskellä, T= tasainen jakauma, eli arvot ovat jakautuneet melko tasaisesti, X= luokittelematon

Kannattavuuteen liittyvät väitteet synergia- ja mittakaavaeduista nousivat niin ikään tärkeiksi yrityskaupan tavoitteiksi edellisten tavoitteiden jälkeen. Näiden tavoitteiden jakaumat ovat edelleen hyvin vinoja, mutteivät yhtä aggressiivisesti painotu erittäin tärkeäksi verrattuna kaikkein suosituimpiin tavoitteisiin. Näiden tavoitteiden keskihajonnat ovat pieniä. Voidaankin nähdä, että kannattavuuden parantaminen perinteisin tavoin synergia- ja mittakaavaeduin on läsnä lähes kaikissa otoksen yrityskaupoissa.

Kasvu, jossa liiketoimintaa laajennetaan maantieteellisesti tai tarjoomamielessä (väitteet ”laajentua uusiin palvelu- ja asiakassegmentteihin”, ”laajentua paremman kannattavuuden tai nopeamman kasvun markkinoille” ja ”laajentua uudelle maantieteelliselle alueelle”) ovat kaikki saaneet keskiarvon 3 tai yli, joka on arviointijakauman keskipiste ja teoreettinen odotusarvo. Uudet palvelu- ja asiakassegmentit on näistä kolmesta suosituin, maantieteellinen laajentuminen ja houkuttelevammille markkinoille laajentuminen ovat tasavahvasti edustettua. Maantieteellisen laajentumisen jakauma on melko tasainen (kuva 10), joka taas kertoo, että maantieteellinen laajentuminen voi olla vaikuttava tekijä yrityskauppaan (vastausarvot 3 tai 4), mutta sen mukana tulee tyypillisesti myös muita tavoitteita.

Edellisten tavoitteiden lisäksi kymmenen suosituimman tavoitteen joukossa on osaavan työvoiman hankkiminen ja toimialan pitkän aikavälin muutoksen varautuminen. Kuten mainittu edellä, osaavien työntekijöiden hankinta on verraten harvoin tärkein tavoite, mutta 48 %:ssa vastauksia se oli jokseenkin tärkeä tavoite. Jakaumagraafia (kuva 10) tulkiten myös toimialan pidemmän aikavälin murrokseen varautuminen on usein jokseenkin tärkeä tavoite. Nämä tavoitteet voidaan nähdä siis täydentävinä tavoitteena, mutta tärkeämpiäkin tavoitteita kaupalle löytyy.

Kuten mainittua, silmiinpistävää on, että toimialahajauttaminen on melko korkealla arvon 5 saaneiden tavoitteiden listalla, joka indikoi, että tavoite on läsnä vain osassa kaupoista, mutta silloin merkittävässä roolissa. Tavoitteen jakauma on U-muotoinen (kuva 10), joka kertoo, että tavoitteen tärkeys on melko mustavalkoinen – se joko on tavoite tai ei ole. Tulos on melko intuitiivinen, sillä laajentuminen strategisesti selkeästi erilliseen liiketoimintaan ydintoimintaan nähden on selkeä liikkeenjohdon päätös ei tule ”kaupan päälle” vaan on kaupan järkevyyden arvioinnissa ydinkysymyksiä.



Kuva 10 Tavoitteiden vastausjakaumat koko otoksessa

Toimialahajautuksen lisäksi otoksessa keskiarvon kolme tai sen yli on saanut yhtiön kassan sijoittaminen tuottavasti, sekä kilpailuympäristön helpottaminen. Kassan sijoittaminen tuottavasti oli keskimäärin neutraali tavoite, mutta arvot ovat jakautuneita U-muotoisesti. Monille (24 %) se ei ollut lainkaan tärkeä tavoite, toisille taas jokseenkin (24 %) tai erittäin tärkeä tavoite (24 %). Tulos on intuitiivinen väitteen luonne huomioiden. Kilpailuympäristön helpottaminen on niin ikään keskimäärin neutraali tavoite, mutta jakauman moodi on arvo 4 (39 % osuus), joka erottuu hyvin selkeästi muuten oikealle vinosta jakaumasta. Kilpailuympäristön helpottaminen esiintyy yrityskaupan tavoitteena 50 % yrityskaupoista ja siten se on kiistaton ajuri yrityskaupan toteutumiselle.

Riippuvuuden vähentäminen nykyisistä asiakkuuksista ei ole keskimäärin erityisen suosittu tavoite, mutta keskiarvoperusteiseen järjestyslukuunsa sillä on suhteellisen paljon arvon 5 vastauksia. Jakaumana asiakasriskin pienentäminen muistuttaa arvioiduista tavoitteista eniten normaalijakaumaa tyyppi-arvon ollessa 3 (arvo 30 %). Yleisesti asiakasriskin pienentäminen on joissain tapauksissa hyvinkin tärkeä tavoite, suuremmalle osalle merkityksetön mutta tyypillisimmillään tavoite, joka ei ole erityisen tärkeä, mutta olemassa.

Asiakaskäyttäytymisen muutokseen vastaaminen ei ollut erityisen yleistä keskiarvoisesti, mutta jokseenkin tärkeä tavoite se oli 32 %:ssa kauppiaita, mikä osoittaa, että tavoitteena se on selkeästi olemassa kaikkien kauppiaiden joukossa. Jakauma on arvojen 1-4 välillä hyvin U-muotoinen, joka viittaa tavoitteen mustavalkoisuuteen.

Teknologian hankintaan yritysoston avulla tiedustellaan kahden eri väittämän avulla, josta ”hankkia lupaavaa teknologiaa” -väite on selkeästi suosittu kuin yhtiön oman nykyisen aseman puolustamisen tavoite ”omaa kilpailuasemaa vaarantavan teknologian hankkiminen”. Väitteen jakauma on hieman U-mainen, arvon 1 vastauksia ollessa eniten (37 %) toisen piikin ollessa arvossa 4 (27 %) ja yhteensä tärkeänä tavoitteena (arvot 4 tai 5) lupaavan teknologian hankintaa piti 34 % vastaajista. Voidaan todeta, että tämän tutkimuksen mukaan kolmasosaan kaupoista liittyy lupaavan teknologian hankkimisen tavoite. Omaa kilpailuasemaa uhkaavan teknologian hankkiminen oli selkeästi harvinainen tavoite, jakauman keskikohdan ollessa voimakkaasti painottuneena vasempaan laitaan. Tärkeäksi tavoitteeksi (arvot 4 tai 5) se valittiin vain muutamassa yksittäisessä vastauksessa.

Estää yrityskauppakohteen päätyminen kilpailijalle ei kaikkien tavoitteiden joukossa ole suosituimmasta päästä, ja noin puolelle vastaajista se on merkityksetön (vastaukset 1 tai 2) tavoite. Tuloksista voidaan kuitenkin selkeästi nähdä, että tavoite on läsnä osassa

yrityskauppoja (kuva 10). Graafisesti samankaltainen jakauma on myös väitteellä ”reagoida kilpailijoiden toimiin”: useille merkityksetön tavoite, mutta on selkeästi joukko kauppia, jossa se on yksi kaupan tavoitteista.

Kohteen heikon johtamisen korvaaminen yrityskaupan tavoitteena on kaikkien tavoitteiden joukossa harvinainen, mutta silti vaikuttava tekijä osassa kauppia. Ilmaantuvuus on melko samanlainen kaikkien yrityskauppojen joukossa myös yhtiön itsenäisyyden turvaamisella. Pääosassa kauppia tavoite ei esiinny, mutta tavaton se ei ole. Kohteen halvasta hinnasta hyötyminen on tärkeänä tavoitteena selkeästi harvinainen.

Tässä tutkimuksessa harvinaisimpia tavoitteita olivat omistusrakenteen muuttaminen, ulkopuoliseen shokkiin vastaaminen, uhkaavan teknologian hankkiminen sekä verohyötyjen hakeminen. Omistusrakenteen muuttaminen on valtaosassa täysin merkityksetön tavoite, joskin on pieni joukko, joille se on tavoitteena (arvo 4 tai 5) yrityskauppaan. Ulkopuoliseen shokkiin vastaaminen ja verotuksellisten hyötyjen hakemisen jakaumat ovat aggressiivisesti oikealle vinoja jakaumia kertoen niiden harvinaisuudesta ja pienestä merkityksestä otoksessa.

5.1.3 Tavoitteiden ryhmittely ja keskinäisriippuvuus

Yksittäisiä tavoitteita on kyselyssä 25 kappaletta, joten on mielekästä ryhmitellä niitä, jotta niiden keskinäisiä suhteita voidaan tulkita. Puhtaasti korrelaatiotaulukon perusteella tulkintojen tekeminen osoittautuu hankalaksi, sillä tilastollisesti merkitseviä korrelaatioita ilmaantui paljon. Näin ollen on mielekkäämpää esitellä hienostuneempia menetelmiä ja käyttää korrelaatiomatriisia tulkintojen tukena.

Faktorianalyysi (FA) on työkalu, jossa pyritään löytämään ennalta määrittelemättömiä piilomuuttujia eli faktoreita, joiden avulla kyetään selittämään mahdollisimman suuri osa muuttujien välisestä vaihtelusta. Pääkomponenttianalyysi (PCA) on taas menetelmä, jossa muodostetaan toistensa kanssa korreloimattomia pääkomponentteja, jotka selittävät alkuperäisten muuttujien kokonaisvaihtelusta mahdollisimman suuren osan. Työkalujen matemaattiset periaatteet poikkeavat toisistaan, mutta ne pyrkivät samaan lopputulemaan: muodostaman aineiston taustalla vaikuttavia piilomuuttujia. (Heikkilä 2017) Koska varsinainen tulosten subjektiivinen tulkinta on tulosten kannalta oleellista, käytän analyysissäni molempia menetelmiä, jotta kokonaiskuva on mahdollisimman kattava. Taulukossa 7 on molempien analyysien rotatoidut faktorimatriisit. Faktorit (ja pääkomponentit) ovat järjestetty siten, että saman tulkinnan komponentit ovat vierekkäin vertailun helpottamiseksi. Taulukosta on poistettu niiden muuttujien arvot, jotka saavat matalia kommuunaliteettiarvoja (alle 0,3). Aineiston sopivuutta analyysiin mitataan Kaiserin testillä sekä Barlettin svääriytestin avulla. Sekä FA:n et PCA:n kohdalla molemmat suureet

indikoivat, että aineisto on sopiva analyysien käyttämiseen. Faktoriansalysissä muodostui 6 faktoria, joiden ominaisarvo on suurempi kuin yksi. Nämä kuusi faktoria pystyvät selittämään 62 % muuttujien varianssista. Pääkomponenttiansalysin tuloksena syntyi kahdeksan faktoria, jotka pystyvät selittämään 65 % muuttujien varianssista.

Osa sekä FA:n että PCA:n luomista faktoreista antavat latauksina lähes identtisiä tuloksia, joten niitä on syytä nimetä ja käsitellä yhdessä. Kunkin faktorin kohdalla suoritetaan myös reliabiliteettiansalyysi, jonka avulla mitataan väitteiden yhdistämisen mielekkyyttä. Mielekkyyttä mitataan reliabiliteettikertoimella, (Cronbachin alfa), joka vaihtelee välillä [0, 1] ja jossa yli 0,7 arvoja voidaan pitää hyvänä (erityisesti kyselyaineistossa) (Heikkilä 2017). Taulukkoon on merkitty sinisellä pallolla ne tavoitemuuttujat, jotka on otettu mukaan yhdistelmämuuttujaan (keskiarvomuttuja). Valinta on tehty maksimoiden reliabiliteettikerrointa.

Ensimmäiset faktorit kummassakin menetelmässä antavat latauksina hyvin samanlaisia tuloksia, joten nimeän nämä faktorit samoin. Molemmat faktorit saavat suuria latauksia uhkaavan teknologian hankkimisessa, kilpailijoiden toimiin reagoimisessa, kilpailuympäristön helpottamisessa, estää kohteen kilpailijalle päätyemisessä sekä ulkopuoliseen shokkiin vastaamisessa. Väitteet viittaavat kilpailukenttään ja siihen reagointiin, oman aseman ja kilpailukyvyn puolustamiseen sekä kautta linjan ulkoisiin tekijöihin. Tästä syystä faktori voidaan nimetä kuvaavasti vastahyökkäysfaktoriksi. Valitsemalla voimakaimman latauksen tavoitteet reliabiliteettiansalysin, saadaan Cronbachin alfaksi 0,72, joten valittujen tavoitteiden yhdistämistä voidaan pitää mielekkäänä.

Myös toisten faktoreiden lataukset muistuttavat hyvin paljon toisiaan. Latauksissa korostuu toimialahajautuksen hakeminen houkuttelevimmilta markkinoilta, laajentuminen uudelle tarjooma-alueelle, teknologian hankkiminen, asiakaskäyttäytymisen muutokseen ja pitkän aikavälin murrokseen varautuminen. Nämä väitteet indikoivat osaamisen, yhtiön profiilin ja tarjooman kehittämiseen. Faktori nimetään uudistumisfaktoriksi. Valitsemalla sinisellä pallolla merkityt tavoitteet mukaan reliabiliteettiansalysiin, voidaan niiden yhdistämistä yhteen keskiarvomuttujaan pitää mielekkäänä reliabiliteettikertoimen ollessa 0,76.

Taulukko 7 Yhdistetty faktorimatriisi rotatoiduista faktori- ja pääkomponenttianalyyseistä sekä valittujen faktoreiden reliabiliteettikertoimet

	Vastahyökkäysfaktori		Uudistumisfaktori		Kannattavuusfaktori		Opportunistinen laajentuminen	Kasvufaktori		Omistusstrateginen faktori		Sijoittajamainen faktori	Osaajien haku -faktori	ei tulkintaa
	PCA 1	FA 1	PCA 2	FA 2	PCA 3	FA 3	PCA 4	PCA 5	FA 4	PCA 6	FA 5	PCA 7	PCA 8	FA 6
Faktorianalyysi = FA, Pääkomponenttianalyysi=PCA														
muuttaa omistusrakennetta										0,8	0,8			
turvata yhtiön itsenäisyys										0,8	0,6			
sijoittaa yhtiön kassa tuottavasti												0,9		
hajauttaa yhtiön liiketoimintaa uusille toimialoille			0,74	0,61										
nopeuttaa yrityksen kasvua								0,80	0,69					
vahvistaa yrityksen markkina-asemaa								0,75	0,63					
kasvattaa liiketoiminnan kokoluokkaa ja lisää yrityksen uskottavuutta eri sidosryhmiä kohtaan					0,36	0,35		0,58	0,50	0,32				
laajentua uudelle maantieteelliselle alueelle							0,63						0,38	0,59
hankkia osaavia työntekijöitä													0,83	
laajentua uusiin palvelu- ja asiakassegmentteihin			0,79	0,80										
vähentää riippuvuutta nykyisistä asiakkuuksista							0,67							0,45
lisätä liiketoiminnan mittakaavaetuja					0,70	0,68								
hankkia synergiaetuja					0,79	0,64								
korvata kohteen heikko johtaminen			0,30				0,51						-0,33	
verotuksellisten hyötyjen hakeminen					0,32		0,43			0,34				0,31
hyötyä kohteen halvasta hinnasta							0,51					0,53		
hankkia lupaavaa teknologiaa	0,36	0,31	0,50	0,40						0,36	0,34			
omaa kilpailuasemaa vaarantavan teknologian hankkiminen	0,60	0,59					0,50							0,41
reagoida kilpailijoiden toimiin	0,63	0,49			0,33	0,38								
helpottaa kilpailuympäristöä	0,68	0,56				0,30								
estää kohteen päätyminen kilpailijalle	0,71	0,68								-0,35	-0,31			
vastata ulkopuoliseen shokkiin	0,73	0,68												
vastata asiakaskäyttämisen muutokseen	0,31		0,69	0,61										
varautua toimialan pitkän aikavälin murrokseen			0,54	0,48	0,51	0,47								
laajentua paremman kannattavuuden tai nopeamman kasvun markkinoille			0,56	0,53	0,33									
Reliabiliteettikerroin	0,72		0,76		0,67		0,64	0,66		0,62		0,33	0,14	

Rotaatio: Varimax. Faktorianalyysin faktorointimenetelmä Maximum likelihood. Reliabiliteettikerroin on laskettu sinisellä merkittyjen tavoitteiden osalta. Reliabiliteettikertoimena käytetty Cronbachin alfaa. Merkityt tavoitteet optimoitu maksimoiden reliabiliteettikerrointa

Myös kolmas faktori PCA:ssa ja FA:ssa antaa samansuuntaisia latauksia. Faktori saa useita vaihteita latauksia, mutta kannattavuuteen liittyvät väitteet saavat selkeästi erottuvat lataukset. Näin ollen kolmenneen faktorit nimetään kannattavuusfaktoreiksi. Reliabiliteettikerroin 0,67 lienee siedettävällä tasolla tavoitteiden yhdistämisen mielekkyyden kannalta.

Pääkomponenttianalyysin neljäs komponentti eroaa selvästi muista, joten se on syytä käsitellä omanaan. Faktori antaa voimakkaita latauksia maantieteellisessä laajentumisessa ja asiakashajautuksessa. Vaihteita latauksia saa heikon johdon korvaaminen, halvasta hinnasta hyötyminen, vaarantavan teknologian hankkiminen sekä verohyötyjen hakeminen. Väitteet ovat hankalasti tulkittavia ja epäkoherentteja. Voimakkaimpien latausten perusteella kyse on maantieteellisestä laajentumisesta (jonka mukana asiakashajautus pienenee), ja pienemmät lataukset viittaavat melko aggressiiviseen integrointistrategiaan ja opportunistiseen hyödyn hakemiseen. Näin ollen faktori voidaan nimetä opportunistiseksi laajentumistekijäksi. Reliabiliteettikerroin faktorin tavoitteille on 0,64, joka lienee vielä siedettävällä tasolla. Suhteellisen heikkoa kerrointa voidaan kuitenkin pitää ilmentymänä tavoitteiden epäkoherenttiudesta.

Faktorit PCA 5 ja FA 4 viittaavat selkeästi kasvuun, joten niille annetaan yhteinen kasvufaktori -nimi. Reliabiliteettikerroin on siedettävä 0,66. PCA 6 ja FA 5 taas saavat voimakkaat lataukset omistusrakenteen muuttamisessa ja yhtiön itsenäisyyden turvaamisessa, joiden mukaan faktori myös nimetään omistusstrategiseksi faktoriksi, jonka Cornbachin alfa on jo matalahko 0,62. Pääkomponenttianalyysi erottaa myös edelleen kaksi faktoria, joista toisessa korostuu selkeästi finanssisijoittajamainen käyttäytyminen: sijoittaa kassaa halpaan kohteeseen. PCA 8 taas viittaa selkeästi henkilöresurssien hakemiseen, kun osaavan henkilökunnan hankkiminen saa voimakkaan latauksen, maantieteellinen laajentuminen heikon latauksen sekä heikon johdon korvaaminen käänteisesti heikon latauksen, joka indikoi heikkoa latausta päinvastaisesta tavoitteesta. Nimetään PCA 8 näin ollen osaajien haku -faktoriksi. Sijoittajamaisen faktorin sekä osaajien haku -faktorin tavoitteet saavat erittäin matalat reliabiliteettiarvot, eikä niitä ole siten mielekästä yhdistää. Viimeinen faktorianalyysin faktori saa melko vaihteita latauksia ja niiden merkitykset eivät ole koherentteja, näin ollen se jätetään tulkittamatta.

5.2 Omistuspohjittain erottuvat yrityskauppojen tavoitteet

5.2.1 Perheomisteiset yritykset

Kyselyyn vastasi yhteensä 43 vastaajaa, jotka ilmoittivat yrityksensä pääomistajaksi perheomistuksen. Tarkastellaan seuraavaksi tätä perheyrittäjien joukkoa ja verrataan sitä muihin vastauksiin. Taulukkoon 8 on kerätty havaintoja perheyrittäjien ominaispiirteistä

muita (pääasiassa) selittäviä taustatietomuuttujia vasten. Jakaumia on mitattu Pearsonin khiin neliön testillä sekä Mann-Whitney U-testillä. Kummankin testin tuloksena saadaan p-arvo, jonka ollessa pieni ($<0,05$) voidaan nollahypoteesi (jakaumat eivät eroa merkittävästi toisistaan) hylätä ja ottaa käyttöön vaihtoehdohypoteesi (jakaumat eroavat toisistaan tilastollisesti merkitsevästi). Taulukkoon ei ole merkitty suurempia, kuin 0,05 p-arvon saaneita tekijöitä.

Perheyrietykset ovat pääsääntöisesti vanhempia yrityksiä kuin muut tähän kyselyyn vastanneet yritykset. Tämä pitkäikäisyys heijastuu myös omistusrakenteen vakauteen. Perheyrietyksissä omistusjärjestelyitä on tapahtunut muihin yrityksiin nähden harvemmin, kun asiaa tiedusteltiin kyselyssä.

Perheyrietykset toimivat valtaosin valmistavan teollisuuden alalla. Myös kaupan ala erottui perheyrietysten harjoittamissa liiketoiminnoissa. Aliedustettuina muihin vastaajiin nähden perheyrietykset olivat IT-alalla sekä asiantuntijapalveluissa.

Taulukko 8 Taustatietoja perheyrietyksistä tämän tutkimuksen puitteissa

Taustatekijä	Näyttö, MWU, χ^2	Tulkinta
Yrityksen perustamisvuosi	χ^2	Perheyrietykset ovat keskimääräistä vanhempia
Toimiala, jolla yritys toimii	MWU, χ^2	Perheyrietykset selkeästi yliedustettuna valmistavassa teollisuudessa sekä kaupan alalla, selkeästi aliedustettuina IT/ICT-alalla sekä asiantuntijapalveluissa
Kulunut aika viimeisimmästä ostavan yhtiön omistusmuutoksesta	χ^2	Perheyrietyksissä omistusjärjestelyt viimevuosina ovat harvinaisempia kuin muilla yrityksillä
Kauppakohteen omistajista ostavan yhtiön omistajia	MWU, χ^2	Perheyrietysten tekemissä kaupassa kauppakohteen omistajista on tullut harvemmin ostavan yrityksen omistajia
Kauppojen historiallinen määrä (kahden kategorian mukaan)	MWU, χ^2	Perheyrietykset ovat tehneet hieman vähemmän yrityskauppoja historiassa.
Oston proaktiivisuus	MWU	Perheyrietykset ovat olleet vähemmän aktiivisia yrityskauppamahdollisuuksien etsinnässä
Yrityskauppakohteen maantieteellinen sijainti	MWU, χ^2	Perheyrietysten yrityskauppakohteiden liiketoimintaa on useammin ulkomailla
MWU = Mann-Whitney U -testi, χ^2 = Khiin neliö -riippumattomuustesti		

Suhteessa muihin vastaajiin, perheyrietysten tekemissä yrityskaupoissa kohteen omistajista on tullut harvemmin ostaneen yhtiön omistajia. Kauppojen määrän ollessa jaettuna kahteen eri kategoriaan (kauppoja yksi/useampi per vuosi tai kauppoja tätä harvemmin) perheyrietykset erottuivat tilastollisesti merkitsevästi muista vastaajista. Jos kauppakokemus jaettiin viiteen eri alakategoriaan, tilastollisesti merkitsevää eroa ei löytynyt. Heikompa näyttöä löytyi oston proaktiivisuudessa. Perheyrietysten voidaan nähdä olleen vähemmän aktiivisia etsiessään yrityskauppakohteita (MWU-testin mukaan, T-testin p-arvo 0,1). On kiistatonta, että perheyrietysten kohdalla yrityskauppakohteen liiketoimintaa sijaitsi useammin ulkomailla, kuin muiden vastaajien kohdalla. Tilastollisesti merkitseviä

eroja perheyriyten ja muiden yritysten välillä ei löytynyt yrityksen kokoluokassa, yritys-kauppakohteen koossa suhteessa ostajaan eikä kohteen arvoketjuasemasta suhteessa ostajaan.

Taulukkoon 9 on koottu havainnot eri testimenetelmin vastausten eroavaisuuksista muusta otoksesta. Taulukossa on huomioitu alkuperäiset tavoiteväittämät sekä edellisessä alaluvussa faktorianalyysin perusteella luodut muuttujat (keskiarvomuttujat soveltuviin faktoreihin ja tilasto-ohjelman luoma pistemuuttuja kaikkiin tulkittuihin faktoreihin), joiden avulla tulkinnat perheyriyten tavoitteiden eroavaisuuksista on tehty. Jakumasarakkeen graafien vaaka-akselin numerot viittaavat kyselyn vastausasteikon mukaisesti tavoitteen tärkeyteen (1 – täysin merkityksetön tavoite, 5 – Erittäin tärkeä tavoite)

Kasvufaktorin avulla muodostetun keskiarvomuttujan kohdalla havaitaan molempien jakaumien muotoa mittaavien testien avulla viitteitä jakauman erilaisuudesta suhteessa muihin vastaajiin. Kuvaajasta voidaan huomata, että jakaumien tyyppiä ovat eri kohdissa, perheyriyksissä kohdassa 4 ”Jokseenkin tärkeä tavoite” ja muilla vastaajilla erittäin tärkeää tavoitetta osoittavassa kohdassa. Perheyriyksille kasvu on siis tärkeää, mutta sen tärkeys ei ole yhtä voimakasta kuin muilla yrityksillä.

Yksittäisten tavoitteiden osalta kasvutavoite, joka painottaa kokoluokan ja uskottavuuden lisäämistä sidosryhmiä kohtaan erottaa perheyriykset muista kaikkien kolmen testin näkökulmasta. Vahvimmat tilastolliset eroavaisuudet indikoivat MWU-testi sekä keskiarvoa mittaava t-testi. Eroavaisuuden tulkinta on, että kokoluokan kasvattaminen uskottavuuden vuoksi ei ole perheyriyksille yhtä tärkeää, kuin se on muille yrityksille.

Khiin neliö -testi viittaa siihen, että maantieteellisen laajentumisen tavoitteen tärkeyden jakauma eroaa tilastollisesti merkitsevästi perheyriyksillä suhteessa muihin yrityksiin. Tulkinta on kuitenkin epäselvä tehdä. Perheyriyten kohdalla tyyppiä on neutraali, kun taas muilla yrityksillä se on jokseenkin tärkeää tavoitetta indikoiva. Toisaalta erittäin tärkeitä vastauksia on aineistossa suhteellisesti yhtä paljon. Tulkintaa hankaloittaa vielä havainto siitä, että perheyriyten ostokohteiden liiketoimintaa on selkeästi useammin ulkomailla suhteessa muihin. Keskiarvallisesti perheyriyten kohdalla tavoite on vähemmän tärkeä (3,07 vrt. 3,16), mutta ero ei ole tilastollisesti merkitsevä.

Osaavien työntekijöiden hankinta nousee esiin kaikkien kolmen mittarin avulla. Tulkinta on tämän tavoitteen kohdalla melko selkeä tehdä; tämän otoksen mukaan perheyriykset pitävät vähemmän tärkeänä osaavan työvoiman hankkimista suhteessa muihin yrityksiin. Ero ei kuitenkaan ole dramaattinen, osaavien henkilöiden hankkiminen on perheyriyksillekin useimmin tärkeä tavoite.

Taulukko 9 Tavoitteiden erottuvuus perheyrityksissä

Tavoite	Näyttö (alfa 5%)	Tulkinta	Vastausten jakauma, perheyritykset sinisellä, vaaka-akseli tavoitteen tärkeys
Kasvufaktori	MWU	Kasvu tavoitteena on tärkeää perheyrityksissä, mutta se on vähemmän tärkeää suhteessa muihin yrityksiin	
Kasvattaa liiketoiminnan kokoluokkaa ja lisää yrityksen uskottavuutta eri sidosryhmiä kohtaan	MWU, t	Liiketoiminnan kokoluokan kasvattaminen ja uskottavuuden saaminen on tavoitteena vähemmän tärkeää perheyrityksissä	
Laajentua uudelle maantieteelliselle alueelle	χ^2	Tulkinta ei ole selkeä. Perheyrityksille tavoite on useimmin neutraali, muille useimmin jokseenkin tärkeää. Erittäin tärkeänä yhtä usein.	
Hankkia osaavia työntekijöitä	MWU, t	Perheyrityksille osaavan työvoiman hankkiminen tavoitteena on vähemmän tärkeää	
Vastata asiakaskäyttäytymisen muutokseen	t	Tavoite on melko selvästi tärkeämpi perheyritysten joukossa	

MWU = Mann Whitney U -testi, t = t-testi, χ^2 = khiin neliö -testi

Tarjooman ja asiakaskunnan laajentaminen yrityskaupan tavoitteena nousee myös esiin perheyritysten kohdalla jakauman erilaisuutena suhteessa muihin yrityksiin, ero ei kuitenkaan ole tilastollisesti merkitsevää. Jakaumasta voidaan päätellä, että tämä tavoite on

useimmin perheyriyksillä läsnä. Perheyriytysten kohdalla tärkeän tavoitteen arvot 4 ja 5 ovat suhteellisesti yleisempiä.

Kohteen kilpailijalle päätyamisen ehkäisy yrityskaupan motiivina on perheyriyksissä yleisemmin erittäin merkityksetön tavoite. Eroavaisuudesta kertoo tosin vain khiin neliö - testi, ja sekin vain viitteellisellä tarkkuudella, joten johtopäätökseen on syytä suhtautua varauksella.

Kaikki kolme testiä indikoivat asiakaskäyttäytymisen muutokseen vastaamista perheyriyksille erottuvana tavoitteena. Näistä keskiarvotesti tilastollisesti merkitsevästi. Perheyriytysten kohdalla tavoite on jokseenkin tärkeä selkeästi useammin, kuin muiden yritysten kohdalla. Tämä ero on melko selkeä graafisesti sekä tilastollisestikin.

Uudistumisfaktoriin perustuvan muuttuja keskiarvot eroavat t-testin mukaan (90 % luotamustasolla) toisistaan. Jakaumien huiput eroavat toisistaan siten, että perheyriytysten jakauman huippu ja myös koko jakauma on enemmän oikealla. Voidaankin tulkita, että perheyriyksille uudistuminen yrityskaupan tavoitteena on keskimäärin yleisempää, kuin muille yrityksille.

5.2.2 Yrittäjäomisteiset yritykset

Yrittäjäomistajia vastasi kyselyyn yhteensä 26 kappaletta, joista yksinyrittäjiä oli 8. Kerätyn teorian sekä empiirisen aineiston valossa on mielekästä käsitellä sekä yrittäjäryhmiä että yksinyrittäjiä yhtenä joukkona. Taulukossa 10 on esitelty yrittäjäomisteisten yritysten taustatietoja suhteessa muihin vastaajiin.

Taulukko 10 Taustatietoja yrittäjäomisteisistä yrityksistä tämän tutkimuksen puitteissa

Jakauma	Näyttö	Tulkinta
Ostavan yrityksen ikä	MWU, χ^2	Nuoret, 2010-luvulla perustetut yritykset yliedustettuina, vanhemmat, ennen 1980-lukua perustetut aliedustettuina
Liikevaihtoluokka	MWU, χ^2	Yrittäjäomisteisissa yrityksissä pienet 0-5 M€ kokoluokan yritykset selvästi yliedustettuina
Kauppojen määrä historiassa	χ^2	Yrittäjäomisteisissa yrityksissä ensimmäisten kauppojen suhteellinen osuus selvästi suurempi. Jakaumat muuten melko samanlaiset.
Kohteen koko suhteessa ostajaan liikevaihdolla mitattuna	MWU, χ^2	Ostavaa yhtiötä suuremmat kauppakohteet selvästi yliedustettuina, selvästi pienemmät kauppakohteet aliedustettuina
MWU = Mann-Whitney U -testi, χ^2 = Khiin neliö -riippumattomuustesti		

Taustamuuttujien joukosta löytyi neljä tekijää, joissa yrittäjäomisteiset yritykset erottuvat selkeästi muusta joukosta. Yrittäjäomisteiset yritykset ovat tässä tutkimuksessa selvästi nuorempia, kuin muut vastaajat. Niin ikään vanhojen yritysten joukossa yrittäjäomisteiset

yrietykset ovat aliedustettuina. Yrittäjääomisteiset yrietykset ovat myös keskimäärin pienempiä. Nämä havainnot ovat hyvin intuitiivisia eivätkä yllättäviä.

Yrittäjääomisteisten yrietysten kohdalla havaitaan, että kauppojen historiallista määrää kuvaava vaihtoehto "yrietyksen historiassa ei aiempia yrietykskauppoja" on selkeästi yliedustettuna. Jaettuna historiallisten kauppojen määrä kahteen eri ryhmään (yksi/useampi kauppa per vuosi vrt. tätä harvemmin) tilastollista eroa ei havaita.

Yrittäjävetoisisten yrietysten vastauksissa on selkeästi yliedustettuna kauppakohteet, jotka ovat suurempia tai selvästi suurempia suhteessa ostavaan yrietykseen. Vastaavasti ostavaa yrietystä pienemmät kauppakohteet ovat aliedustettuina. Tieto on mielenkiintoinen, mutta samaan aikaan on syytä pitää mielessä havainto, että suuri osa vastaajista, lähes 70 %, on alle 5 M€ liikevaihdon yrietyksiä.

Yrittäjääomisteisten yrietysten kohdalla erottuvat yrietykskaupan tavoitteet on esitetty taulukossa 10. Tavoitteiden erottuvuutta on tutkittu yrittäjääomisteisten kauppojen kohdalla Mann-Whitney U-testillä sekä Khiin neliö -riippumattomuustestin avulla. T-testiä yksittäisten tavoitteiden keskiarvoille ei käytetty, sillä yrittäjääomisteisiä yrietyksiä on aineistossa alle 30, jota pidetään keskeisen raja-arvolauseen hyödyntämisen rajana (Heikkilä 2017). Poikkeuksena tästä on faktorianalyysiin perustuvien vastaus- ja faktorikohtaisten pistemäärien (huom. kyseessä eri muuttuja, kuin itse koostettu parhaan reliabiliteettiker-toimen keskiarvomuuttuja) keskiarvojen mittausta, sillä tämä jakauma on normaalijakautunut. Tätä linjausta on myös käytetty seuraavienkin omistus pohjien kohdalla.

Tutkittaessa faktoreita omistusstrategiset tavoitteet erottuvat selkeästi yrittäjääomisteisten yrietysten vastauksissa. Tästä kertoo paitsi itse omistusstrateginen faktori sekä yksittäiset tavoitteet (joista faktorimuuttuja on koostettu) "omistusrakenteen muuttaminen" sekä "turvata yhtiön itsenäisyys". Aineiston mukaan yrittäjät painottavat yrietyksos-tossa muita yrietyksiä enemmän omistusstrategisia tavoitteita. Toisaalta heillä on halu turvata yhtiön itsenäisyys, toisaalta tavoitteena korostetaan myös omistusrakenteen muuttamista. Sama ilmiö on havaittavissa myös taustatietoja tarkastellessa: yrittäjien kauppoissa 48 prosentissa kohteen omistajista tuli ostavan yhtiön omistajia, kun muilla yrietyksillä osuus oli 31 %. Ero ei ole tilastollisesti kuitenkaan merkittävä (χ^2 -riippumattomuus-testi) tässä tapauksessa, mutta ero kertoo kuitenkin samaa kieltä muiden havaintojen kanssa.

Taulukko 11 Tavoitteiden erottuvuus yrittäjäomisteisissa yrityksissä

Tavoite	Näyttö alfa 5%	Tulkinta	Vastausten jakauma Yrittäjäomisteiset yhtiöt sinisellä Vaaka-akseli tavoitteen tärkeys
Omistusstrateginen faktori	t-testi, MWU, χ^2 *	Omistusstrategiset tavoitteet ovat selvästi yliedustettuina yrittäjäomisteisissa yhtiöissä	
Kannattavuusfaktoriin keskiarvomuutuja	MWU, χ^2 *	Kannattavuuteen liittyvät tavoitteet ovat suosittuimpia yrittäjäomisteisissa yrityksissä	
Muuttaa omistusrakennetta	MWU, χ^2 *	Yrittäjäomisteisissa yrityksissä omistusrakenteen muuttaminen on selkeästi yliedustettuna tärkeänä tavoitteena	
Turvata yhtiön itsenäisyys	MWU, χ^2 *	Yhtiön itsenäisyyden turvaaminen on yrittäjäomisteisissa yrityksissä muita tärkeämpi yrityskaupan tavoite	
Kasvattaa liiketoiminnan kokoluokkaa ja lisätä uskottavuutta eri sidosryhmiä kohtaan	MWU	Tavoite on yrittäjäomisteisissa yrityksissä suhteellisesti voimakkaammin erittäin tärkeä tavoite	
Lisätä liiketoiminnan mittakaavaetuja	MWU, χ^2 *	Mittakaavaetujen haun jakauman huippu on selkeästi "erittäin tärkeässä" tavoitteessa, kun muillase on melko selkeästi "jokseenkin tärkeässä" tavoitteessa.	
Hankkia synergiaetuja	MWU	Synergiaetujen hakun jakauman huippu on "erittäin tärkeässä" tavoitteessa, muilla "jokseenkin tärkeässä".	

MWU = Mann-Whitney U-testi

* Khiin neliö -testin ehdot eivät täyty

Faktorianalyysiin perustuvan kannattavuusfaktorissa havaitaan myös eroavaisuutta yrittäjämisteisten sekä muiden yritysten välillä. Eroa indikoi diskreeteille jakaumille tehdyissä riippuvuusteissa sekä normaalijakautuneella faktoripisteisiin perustuvan muuttujan keskiarvojen vertailun t-testissä (p-arvo vain hieman yli alfan). Siinä, missä muilla yrityksillä kannattavuudessa arvot 4 ja 5 ovat tasavahvoja, yrittäjätapauksissa arvo 5 korostuu selkeästi. Vastaava ilmiö on ”erittäin tärkeä tavoite” -vaihtoehdon korostumisesta havaittavissa yksittäisissä väittämissä: ”hankkia synergiaetuja” sekä saavuttaa mitakaavaetuja.

Edellisten lisäksi aineistosta erottuu myös yksi irrallinen tavoite. Kokoluokan kasvattaminen uskottavuuden saavuttamiseksi on aineiston mukaan korostetun tärkeä tavoite yrittäjillä, kun muilla yrityksillä arvot 4 ja 5 ovat tasavahvasti edustettuina. Koska yrittäjävetoiset yritykset tyypillisesti ovat pienikokoisia (sekä yleisesti että tässä aineistossa), on tavoitteen tärkeyden korostuminen hyvin intuitiivista.

5.2.3 Sijoittajaomisteiset yritykset

Yrityksen pääomistajaksi sijoittajatahon ilmoitti 21 vastaajaa, joista 17:lle ilmoitettiin enemmistöomistus. Koska kysymyksenasettelu oli kyselyssä ”miten kuvailisit yrityksen pääomistajaa” voidaan olettaa, että vähemmistössäkään ei ole pienen vaikutusvallan sijoittajista kyse. Käsitellään siis sijoittajienkin kohdalla kaikkia sijoittajatahoja valinneita vastauksia yhtenä joukkona.

Taulukossa 12 on esitelty sijoittajaomisteisten yritysten erityispiirteitä taustamuuttujien näkökulmasta. Sijoittajaomisteisissa yrityksissä on huomattavan paljon melko nuoria, 2000-luvun ensimmäisellä kymmenellä perustettuja yrityksiä. Aliedustettuina sijoittajaomisteiset yritykset ovat vanhoissa, yli 70-vuotiaissa yrityksissä. Tämän aineiston puitteissa sijoittajaomisteiset yritykset yliedustetusti rakentamisen, asiantuntijapalveluiden sekä muun palveluliiketoiminnan aloilla. Valmistavan teollisuuden joukossa sijoittajaomisteiset yritykset ovat selvästi aliedustettuina. Hiljattain tapahtuneet omistusjärjestelyt ovat sijoittajien kohdalla hyvin yleisiä. Tämä on luonnollista, koska sijoittajat ovat usein mukana yrityksessä vain määrätyn ajan, jonka jälkeen ne luopuvat omistuksestaan.

Sijoittajaomisteisten yritysten kohdalla vaihtoehto ”useita kauppoja vuodessa” oli yliedustettuna, kun taas harvinaiset kaupat aliedustettuina. Sijoittajan omistamat yritykset myös etsivät itse aktiivisemmin yritysostokohteita kuin muut yritykset. Sijoittajan omistamat yritykset vaikuttavat näin selkeästi aktiivisemmilta yrityskaupparakenteilla suhteessa muihin yrityksiin. Melko selkeää näyttöä löytyi myös siitä, että sijoittajaomisteisten yritysten tekemisissä kaupoissa ostokohteiden omistajista tulee myös ostavan yhtiön

osakkeenomistajia. Tämä voi olla sijoittajille tapa hallita yrityskaupan riskejä, sitouttaa yrityskauppakohteen avainhenkilöitä sekä rahoittaa yrityskauppaa (käyttämällä osaketta maksuvälineenä).

Taulukko 12 Taustatietoja sijoittajaomisteisista yrityksistä tämän tutkimuksen puitteissa

Taustamuuttuja	Näyttö	Tulkinta
Perustamisvuosiluokka	MWU	Vanhat, ennen 1950-lukua perustetut yritykset aliedustettuina, erityisesti 10–20-vuotiaat yritykset yliedustettuina
Toimiala	MWU	Valmistavan teollisuuden yritykset selkeästi aliedustettuina. Rakentaminen, asiantuntijapalvelut sekä muu palveluliiketoiminta yliedustettuina.
Omistushistoria	χ^2 , MWU	Vakaat omistushistoriat aliedustettuja. Hiljattain tapahtuneet omistusrakenteen muutokset selkeän yliedustettuina.
Yrityskauppojen määrä historiassa	χ^2 , MWU	"Useita kauppvoja vuodessa" -vaihtoehto selkeän yliedustettu, harvinaiset yrityskaupat aliedustettuja
Oston proaktiivisuus	MWU	Sijoittajaomisteiset yritykset etsineet aktiivisemmin yritysostokohdetta
Kohteen omistajien mukaantulo ostavan yrityksen omistajiksi	χ^2 , MWU	Kohteen omistajat siirtyvät selvästi useammin ostavan yhtiön osakkeenomistajiksi
MWU = Mann-Whitney U -testi, χ^2 = Khiin neliö -riippumattomuustesti		

Sijoittajaomisteisten yritysten tekemien yrityskauppojen tavoitteiden erottautuvuus muiden yritysten tavoitteista on esitetty taulukossa 13. Faktoriansalyysin pohjalta tehdyissä koontimuuttujissa kasvufaktorista rakennetussa keskiarvomuuttujassa havaitaan Mann-Whitney U -testin avulla tilastollisesti merkitsevää eroavaisuutta. Eroavuuden tulkinta on, että sijoittajaomisteisilla yrityksillä kasvutavoitteet ovat korostuneen tärkeitä yritysostossa. Jakauma on voimakkaasti vasemmalle vino.

Faktoreista opportunistinen laajentuminen sekä osajien haku olivat lähellä tilastollista merkitsevyyttä (p-arvot 0,05–0,06), kun mitattiin ohjelmiston luomien faktoripisteiden keskiarvoa. Faktoriansalyysin perusteella luotujen keskiarvomuuttujan jakaumat eivät kuitenkaan eroa tilastollisesti merkitsevästi toisistaan sijoittajaomisteisten ja muiden yritysten välillä. Pistelukujen t-testi on hyvä tapa mitata faktorin yleisyyksiä joukoissa, ei yli 5 % merkitsevyytasoja kirjata tässä luvussa taulukkoon.

Taulukko 13 Tavoitteiden erottuvuus sijoittajaomisteisissa yrityksissä

Tavoite	Näyttö, alfa 5%	Tulkinta	Jakauma Sijoittajaomisteiset sinisellä
Kasvufaktorin keskiarvomuuttuja	MWU	Jakauma on voimakkaammin vasemmalle vino, kuin muilla yrityksillä. Kasvutavoitteet voimakkaan tärkeitä sijoittajaomisteisissa yrityksissä.	
Kasvattaa liiketoiminnan kokoluokkaa ja lisää uskottavuutta eri sidosryhmiä kohtaan	MWU	Arvon 5 vastaukset yleisempiä, tavoite tärkeämpi sijoittajaomisteisissa tapauksissa kuin muissa	
Reagoida kilpailijoiden toimiin	χ^{2**}	Merkityksettömät tavoitteet aliedustettuina, neutraali tavoite suosittu. Tavoite vaikuttaa olevan sijoittajaomisteisille hieman tärkeämpi	
Vastata ulkopuoliseen shokkiin	χ^{2*} χ^{2**}	Neutraali tavoite selkeästi yliedustettu, merkityksettömät tavoitteet aliedustettuina. Tavoite esiintyy useammin sijoittajaomisteisten yritysten kaupoissa	
Vastata asiakaskäytätymisen muutokseen	χ^{2*} χ^{2**}	Neutraali tavoite selkeästi yliedustettu, tärkeät tavoitteet aliedustettuina. Tavoite harvemmin tärkeä.	

* χ^2 Khiin neliön testi ehdot eivät täyty (viisiportainen vastausasteikko)
** χ^2 -testissä muutettu vastaukset kolmiportaisiksi jonka jälkeen ehdot täyttyvät

Kilpailijoiden toimiin reagointi nousee tavoitteena khiin neliö -riippumattomuustestissä esiin, kun tärkeysasteikko muutetaan kolmiportaisiksi: merkityksettömyyttä ilmaisevat vastaukset, neutraali vastaus ja tavoitteen tärkeyttä ilmaisevat vastaukset. Taulukossa olevassa graafissa on myös silmämääräisesti erotettavissa eroavaisuutta. Neutraalit vastaukset ovat selkeästi yliedustettuina merkityksettömien vastausten kustannuksella. Tästä syystä on perusteltua todeta, että kilpailijoiden toimiin reagointi on tavoitteena yleisempi sijoittajaomisteisten yritysten keskuudessa.

Ulkopuoliseen shokkiin vastaaminen erottui khiin neliö -testien avulla. Jakaumat ovat pääpiirteittäin yhtenevät, mutta sijoittajaomisteisissa yrityksissä on suhteellisesti enemmän yksittäistapauksia, joissa tavoite on neutraalissa roolissa.

Asiakaskäyttäjymisen muutokseen vastaaminen erottuu myös khiin neliö -riippumattomuustestien avulla, mutta tulokset eivät ole erityisen selkeitä, jakaumien ollessa hyvin eri muotoiset. Muiden yritysten kohdalla olevaa piikkiä arvossa 4 ei sijoittajaomisteisissa yrityksissä ole. Tulkinnan apuna käytän vastausten keskiarvon t-testiä, jonka mukaan tavoite on kokonaisuudessaan sijoittajille vähemmän tärkeä (keskiarvot 2,47 vrt 2,66), mutta ero ei ole tilastollisesti merkitsevä. On huomioitava, ettei t-testin ehdot (normaalijakautunut muuttuja) ole voimassa, eikä ryhmien koot ole tarpeeksi suuria keskeisen raja-arvolauseen hyödyntämiseksi. Selkein tulkinta, jonka tavoitteesta uskaltaa sanoa on, että selkeästi tärkeäksi tavoitteeksi sijoittajaomisteiset yritykset asiakaskäyttäjymisen muutosta ilmoittavat.

Omistusrakenteen muuttaminen nousee khiin neliö -testissä merkitsevästi, mutta liian pienen havaintomäärän soluja on liian vähän, joten testin ehdot eivät ole voimassa. Jakaumien kokonaiskuvassa ei ole merkittävää eroa, joskin neutraalit vastaukset ovat hieman yliedustettuina. Havainto on kuitenkin kiinnostava ottaen huomioon, että sijoittajaomisteisten yritysten tekemissä kaupoissa selkeästi yleisemmin kohteen omistajat jatkavat mukanaoloa ostavan yhtiön omistajana. Vaikuttaa siis siltä, että varsinainen omistusrakenteen muuttaminen uusien omistajien myötä ei ole sijoittajaomisteisille yhtiöille itsessään tavoite, vaan nimenomaan keino sitouttaa kohdeyhtiön avainhenkilöitä ja rahoittaa yrityskauppaa (osakevaihdon kohdalla).

5.2.4 Ulkomaisen konsernin omistamat yritykset

Yhtiön pääomistajaksi ulkomaisen konsernin ilmoitti 15 vastaajaa. Näistä valtaosalla on enemmistöomistus, joten käsitellään kaikkia yhtenä joukkona. Ulkomaiset konsernin omistuksessa olevat yhtiöt toimivat pääasiassa rakennusalaalla sekä tukku- ja vähittäiskaupassa sekä asiantuntijapalveluissa, jossa ne ovat myös yliedustettuina koko yritysjoukkoon nähden. Valmistavan teollisuuden yrityksissä ulkomaiset konsernin omistavat yhtiöt ovat taas tässä otannassa aliedustettuina. Ulkomaalaisten konsernin omistusten toimialajakauma ei kuitenkaan eroa tilastollisesti merkittävästi muiden yhtiöiden jakaumasta. Ulkomaisen konsernin omistuksessa olevien yhtiöiden taustamuuttujien erityispiirteet on esitetty taulukossa 14.

Taulukko 14 Taustatietoa ulkomaalaisen konsernin omistamista yrityksistä tämän tutkimuksen puitteissa

Havainto	Näyttö (alfa 5%)	Tulkinta
Oston proaktiivisuus	MWU, χ^2 (ehdot eivät voimassa)	Ulkomaalaisten konsernin omistavat yhtiöt aktiivisempia etsimään ostokohteita
Kohteen maantieteellinen sijainti	MWU	Suomessa sijaitseva liiketoiminta yliedustettuna (kukaan ei ilmoittanut liiketoiminnan sijaitsevan ulkomailla)

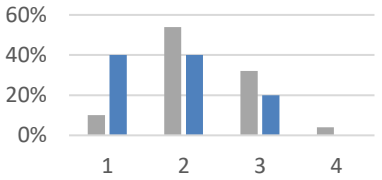
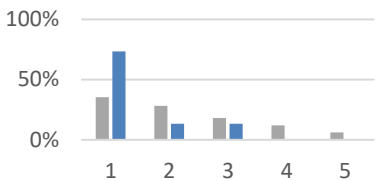
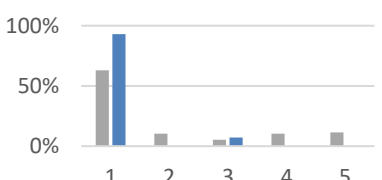
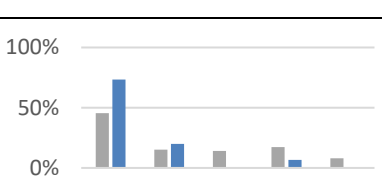
Ulkomaalaisen konsernin omistusyrietykset ovat tyypillisesti aktiivisia etsimään ostokoh- teita markkinoilta. Oston proaktiivisuus erottui tilastollisesti merkitsevästi muista yrityk- sistä. Maantieteellisesti ulkomaalaisen konsernin suomalaiset omistusyrietykset ovat hankkineet liiketoimintaansa tässä otoksessa vain suomesta, joka on tilastollisesti mer- kitsevä ero Mann-Whitney U -testin mukaan.

Taulukko 15 on esitelty ulkomaalaisen konsernin omistusyrietysten yrityskaupan tavoittei- den erottautuvuutta muista yritysistä. Tuloksissa esiin nousivat muista yritysistä erot- tuen kaksi teemaa: opportunistinen laajentuminen sekä omistusstrategiset tavoitteet, joissa kummassakin nämä tavoitteet olivat keskimääräistä merkityksettömmämpiä. Oppor- tunistinen laajentuminen nousi esiin faktorianalyysin pohjalta tehdyssä keskiarvovas- taus-muuttujassa. Jakaumasta huomataan, että merkityksettömyyttä (vastaukset 1-2) in- dikoivat vastaukset ovat ylipainossa ja neutraalit ja positiiviset vastaukset alipainossa. Näin ollen voidaan päätellä, että ulkomaalaiselle konsernille opportunistisen laajentumi- sen tavoitteet, johon sisältyy mm. maantieteellinen laajentuminen, asiakashajautuksen parantaminen, heikon johdon korvaaminen sekä kohteen halvasta hinnasta hyötyminen, eivät ole niin tärkeitä kuin muiden yritysten kohdalla.

Omistusstrategiset tavoitteet nousivat esiin faktorianalyysin tuloksena ohjelmiston luo- man normaalijakautuneen pistemuuttujan keskiarvojen vertailussa, keskiarvomuttujan jakaumien testissä (Mann-Whitney U) sekä kahden faktoriin lataavan tavoitteen jakau- missa muuttaa omistusrakennetta ja turvata yhtiön itsenäisyys. Kaikki näistä kertovat samaa tarinaa, jonka mukaan omistusstrategiset tavoitteet ovat merkityksettömmämpiä ulkomaalaisten konsernien omistusyhtiöille verrattuna muihin yhtiöihin.

Joidenkin tavoitteiden kohdalla eroavaisuus on myös mainitsemisen arvoista, vaikka ti- lastollisesti erot jäävät alle 5 % merkitsevyytason. Alle 10 % merkitsevyytason tuloksia Mann-Whitney U -testin mukaan löytyy maantieteellisestä laajentumisesta, asiakasha- jautuksen parantamisesta sekä kohteen halvasta hinnasta hyötymisestä. Maantieteelli- sen laajentumisen kohdalla tavoitteen merkityksettömyyttä indikoivat vastaukset ovat yli- edustettuja, tosin arvon 4 ”jokseenkin tärkeä tavoite” vastausten määrä on linjassa mui- den yritysten kanssa. Kokonaisuudessa maantieteellinen laajentuminen näyttää kuiten- kin vähemmän tärkeältä tavoitteelta ulkomaalaiskonserniomisteisille yrityksille. Riippu- vuuden vähentäminen nykyisistä asiakkuuksista näyttäytyy taas melko selvästi vähem- män tärkeältä tavoitteelta ulkomaalaisen konsernin omistusyrietyksissä. Sama tilanne on myös kohteen halvasta hinnasta hyötymisessä, jossa täyttä merkityksettömyyttä indiko-ivat vastaukset ovat ylipainossa. Erot tasoittuvat kuitenkin, jos vastaukset tiivistetään kol- meen kategoriaan.

Taulukko 15 Tavoitteiden erottuvuus ulkomaalaisen konsernin omistamissa yrityksissä

Tavoite	Näyttö (alfa 5%)	Tulkinta	Jakauma Ulkomaalaisen konsernin palkit siinellä
Opportunistinen laajentuminen	MWU	Opportunistiseen laajentumiseen viittaavat tavoitteet vähemmän tärkeitä	 A bar chart with the y-axis ranging from 0% to 60% in 20% increments. The x-axis has four categories labeled 1, 2, 3, and 4. For each category, there are two bars: a grey one on the left and a blue one on the right. Category 1: grey ~10%, blue ~40%. Category 2: grey ~55%, blue ~40%. Category 3: grey ~30%, blue ~20%. Category 4: grey ~5%, blue ~0%.
Omistusstrateginen faktori	Pisteluvunt-testi, MWU	Omistusstrategiset tavoitteet vähemmän tärkeitä	 A bar chart with the y-axis ranging from 0% to 100% in 50% increments. The x-axis has five categories labeled 1, 2, 3, 4, and 5. For each category, there are two bars: a grey one on the left and a blue one on the right. Category 1: grey ~30%, blue ~70%. Category 2: grey ~25%, blue ~15%. Category 3: grey ~15%, blue ~10%. Category 4: grey ~10%, blue ~5%. Category 5: grey ~5%, blue ~0%.
Muuttaa omistusrakennetta	MWU	Omistusrakenteen muuttaminen merkityksettömämpi tavoite	 A bar chart with the y-axis ranging from 0% to 100% in 50% increments. The x-axis has five categories labeled 1, 2, 3, 4, and 5. For each category, there are two bars: a grey one on the left and a blue one on the right. Category 1: grey ~60%, blue ~95%. Category 2: grey ~10%, blue ~5%. Category 3: grey ~5%, blue ~5%. Category 4: grey ~10%, blue ~0%. Category 5: grey ~10%, blue ~0%.
Turvata yhtiön itsenäisyys	MWU	Itsenäisyyden turvaaminen merkityksettömämpi tavoite	 A bar chart with the y-axis ranging from 0% to 100% in 50% increments. The x-axis has five categories labeled 1, 2, 3, 4, and 5. For each category, there are two bars: a grey one on the left and a blue one on the right. Category 1: grey ~45%, blue ~75%. Category 2: grey ~15%, blue ~20%. Category 3: grey ~10%, blue ~5%. Category 4: grey ~15%, blue ~5%. Category 5: grey ~5%, blue ~0%.

MWU = Mann-Whitney U-testi

5.2.5 Julkisomisteiset yritykset

Julkisen sektorin valitsi pääomistajaksi 6 vastaajaa. Määrä on vähäinen, joten tulosten tulkinnassa on syytä pidättäytyä liian vahvoista yleistyksistä. Todetaan kuitenkin tästäkin ryhmästä samat erottuvuudet samoilla merkitsevyytasoilla, kuin edellisissäkin luvuissa.

Taulukko 16 Taustatietoa julkisomisteisista yrityksistä tämän tutkimuksen puitteissa

Tekijä	Näyttö (alfa 5%)	Tulkinta
Kokoluokka	MWU	Julkisomisteiset yhtiöt ovat keskimäärin muita yhtiöitä kookkaampia liikevaihdollisesti
Kohteen koko suhteessa ostajaan	MWU	Kohteet keskimääräistä pienempiä

MWU = Mann-Whitney U -testi

Julkisen sektorin omistamien yhtiöiden eroavaisuudet muista yhtiöistä on esitelty Taulukko 16. Julkisosomisteiset yhtiöt erottuvat muista yhtiöistä tilastollisesti merkitsevästi liikevaihdoltaan sekä kohteiden kokoluokaltaan. Julkiosomisteiset yhtiöt ovat keskimäärin suurempia liikevaihdollisesti eikä pieniä yrityksiä joukossa ole. Julkiosomisteisten yhtiöiden ostavat keskimääräisesti itseään pienempiä kohteita verrattuna muihin yrityksiin.

Käyttäen samoja menetelmiä ja raja-aitoja julkiosomisteiset yhtiöt eroavat vain omistusstrategisen faktorin pistemäärien keskiarvojen t-testillä. Tulkinta tällöin on, että omistusstrategiset intressit ovat selkeästi vähemmän tärkeitä julkisen sektorin toimijoille, kuin muille yrityksille. Yksittäisissä tavoitteissa eroavaisuuksia on hankala löytää, koska vastausten määrä on niin pieni. Yhdistämällä tavoitteiden arviointiskaaloja kolmiportaisiksi, voidaan kuitenkin saada jotain viitteitä tavoitteista syvemmin. Yrityksen kasvuun ja markkina-aseman vahvistamiseen liittyvät tavoitteiden tärkeydet ovat tasaisemmin jakautuneet merkityksettömien ja tärkeiden tavoitteiden välillä. Voidaan siis pitää todennäköisenä, että julkiosomisteiset yritykset eivät tavoittele yritysostoilla niin selkeästi kasvua ja markkina-aseman vahvistamista kuin muut yritykset. Mittakaavaetujen kohdalla neutraalit vastaukset olivat yleisiä erottuen vähemmän tärkeänä tavoitteena julkiosomisteisissa yrityksissä. Toisaalta synergiaetuja tavoiteltiin vastaavassa suhteessa kuin muutkin yritykset, joten yleistä näkemystä vähemmästä kannattavuuden parantamisesta tavoitteesta ei voida ottaa. Nämä havainnot on tehty tavoitteiden kolmiportaiseen arviointiskaalaan tehdyillä Mann-Whitney U -testeillä.

5.3 Yrityskauppojen tavoitteiden erottuvuus muiden tekijöiden suhteen

Taulukko 17 on esitetty tavoitefaktoreiden sekä yksittäisten tavoiteväittämien erottautuvuus suhteessa toimialaan, jolla yritys toimii. Toimialoista mukaan otettiin ne, joissa vastausten määrä on yli kymmenen. Erottautuvuutta testattiin samoin menetelmin, kuin omistusrakenteiden kohdalla käyttäen merkitsevyytensä 5 %:ia. On huomattava, että taulukossa käytetään yksinkertaista sanamuotoa ”tärkeämpi” tai ”merkityksettömämpi”, joka perustuu ryhmän erottautuvuuteen suhteessa muihin vastaajiin.

Valmistavan teollisuuden yritysten keskuudessa havaitaan kolmen faktorin olevan tärkeämpi suhteessa muihin yrityksiin. Uudistumiseen liittyvät tavoitteet ovat valmistavan teollisuuden yrityksissä keskimäärin tärkeämpiä. Tähän faktoriin kuuluvista yksittäisistä väitteistä tärkeäimpinä nousee asiakashajautuksen parantaminen sekä lupaavan teknologian hankkiminen. Myös omistusstrategiset tavoitteet nousevat esiin keskimäärin yleisimpinä tavoitteina, yhtiön itsenäisyyden turvaaminen yksittäisenä tavoiteväittämänä tukee tätä suuntaa.

Taulukko 17 Tavoitteiden erottuvuus toimialoittain

Alfa 5%, t = t-testi faktorin pisteluvulle, MWU= Mann-Whitney U-testi, χ^2 =khiin neliö -testi	Valmistava teollisuus	IT/ICT-ala	Tukku- ja vähittäiskauppa	Asiantuntijapalvelut	Rakentaminen
Vastahyökkäysfaktori				Merkityksettömämpi (t)	
Uudistumisfaktori	Tärkeämpi (t, MWU)				
Kannattavuusfaktori			Tärkeämpi (t)		Merkityksettömämpi (MWU)
Opportunistinen laajentuminen	Tärkeämpi (MWU)		Merkityksettömämpi (t, MWU)		
Kasvufaktori		Tärkeämpi (MWU)			Merkityksettömämpi (t)
Omistusstrateginen faktori	Tärkeämpi (t)				
Sijoittajamainen faktori		Merkityksettömämpi (t)			
Osaajien haku -faktori				Tärkeämpi (t)	
kasvattaa liiketoiminnan kokoluokkaa ja lisätä yrityksen uskottavuutta eri sidosryhmiä kohtaan		Tärkeämpi (MWU)			
lisätä liiketoiminnan mittakaava-etuja			Tärkeämpi (MWU)		
hankkia osaavia työntekijöitä	Merkityksettömämpi (MWU)	Tärkeämpi (MWU)		Tärkeämpi (MWU)	
sijoittaa yhtiön kassa tuottavasti		Merkityksettömämpi (MWU)			
vähentää riippuvuutta nykyisistä asiakkuuksista	Tärkeämpi (MWU)	Tärkeämpi (MWU)			
hankkia lupaavaa teknologiaa	Tärkeämpi (MWU, χ^2)	Tärkeämpi (MWU)	Merkityksettömämpi (MWU)		
estää kohteen päätyminen kilpailijalle	Ääripäät yliedustettuina (χ^2)			Merkityksettömämpi (MWU)	
turvata yhtiön itsenäisyys	Tärkeämpi (MWU)				
hyötyä kohteen halvasta hinnasta	Tärkeämpi (MWU)		Merkityksettömämpi (MWU)		
omaa kilpailuasemaa vaarantavan teknologian hankkiminen	Tärkeämpi (MWU)		Merkityksettömämpi (MWU)		

Opportunistinen laajentuminen on niin ikään myös keskimäärin tärkeämpi tavoite valmistavan teollisuuden alan yrityksissä. Faktorin yksittäisistä tavoitteista asiakashajautuksen parantaminen, kohteen halvasta hinnasta hyötyminen sekä uhkaavan teknologian hankkiminen ovat kukin keskimäärin tärkeämpiä tavoitteita valmistavan teollisuuden yrityksissä. Osaavien työntekijöiden hankkiminen on toimialalla keskimääräistä merkityksettömämpi tavoite. Kohteen kilpailijalle päätyminen estämisessä havaitaan mielenkiintoinen ilmiö, jossa jakauman ääripäät ovat selkeästi yliedustettuina, eikä keskiarvossa ole merkittävää eroa.

IT/ICT-alalla havaitaan, että kasvufaktori on korostetun tärkeä toimialan yrityskauppojen tavoitteena. Erityisesti kokoluokan kasvattaminen uskottavuuden saavuttamiseksi nousee korostetun tärkeänä tavoitteena. Sijoittajamaiset tavoitteet ovat alalla keskimääräistä merkityksettömämpiä. Faktoriin vaikuttavista tavoitteista kassan sijoittaminen tuotavasti on alalla keskimääräistä merkityksettömämpi tavoite. Yksittäisistä tavoitteista osaavien työntekijöiden hankkiminen, asiakashajautuksen parantaminen sekä lupaavan teknologian hankkiminen ovat kukin keskimääräistä tärkeämpiä tavoitteita.

Kaupan alalla havaitaan, että kannattavuuteen liittyvät tavoitteet ovat keskimääräistä tärkeämpiä tavoitteita. Sekä kannattavuusfaktori että mittakaavaetujen hankkiminen nousevat keskimääräistä tärkeämpiä tavoitteina esiin kaupan alan yrityskaupoissa. Teknologian hankkimiseen liittyvät tavoitteet sekä halvasta hinnasta hyötyminen ovat alalla keskimäärin merkityksettömämpiä tavoitteita.

Asiantuntijapalveluissa vastahyökkäysfaktorin mukaiset tavoitteet ovat keskimäärin merkityksettömämpiä. Faktoriin vaikuttavista tavoitteista kohteen kilpailijalle päätyminen estäminen on keskimäärin merkityksettömämpi tavoite. Osaajien haku on alalla keskimääräistä tärkeämpää. Rakennusalalla havaitaan mielenkiintoinen ilmiö, jossa kasvuun ja kannattavuuteen liittyvät tavoitteet ovat keskimäärin vähemmän tärkeitä tavoitteita fakteilla mitattuna, muita erottautuvuuksia ei tällä merkitsevyydellä noussut esiin.

Toimialojen lisäksi tavoitteiden erottautumista voidaan verrata aineiston avulla myös suhteessa muihin ryhmiin, jotka perustuvat yritysten tai yrityskaupan taustatietoihin. Näitä taustatekijöitä ovat kokoluokka, oston proaktiivisuus, fuusio vrt. puhdas yritysosto, sekä kauppojen historiallinen määrä. Taulukossa 18 on esitetty tekijöitä, joiden kohdalla löydettiin useita erottautuvuuksia yritysostojen tavoitteissa.

Pienten, alle 5M€ liikevaihtoluokan yrityksissä havaitaan, että omistusstrategiset tavoitteet ovat yliedustettuina suhteessa muihin yrityksiin. Omistusstrategisen faktori on painottunut tärkeämpään päähän vastausjakaumaa ja samalla omistusrakenteen muutta-

minen yksittäisenä tavoitteena on tärkeämpi tavoite suhteessa muihin vastauksiin. Liiketoiminnan kokoluokan kasvattaminen uskottavuussyistä on myös keskimäärin tärkeämpi tavoite. Liiketoiminnan hajauttaminen uusille toimialoille on pienten yritysten joukossa polarisoituneempi tavoite, kuin muilla yrityksillä. Keskiarvollisesti tärkeys on samaa luokkaa. Nykyasiakkuuksista riippuvuuden vähentäminen on pienten yritysten kohdalla merkityksellisempi tavoite suhteessa muihin yrityksiin.

Suurten yritysten (liikevaihto yli 200 M€) joukossa havaitaan myös kiinnostavia erottautuvuuksia. Sekä kasvu, että kannattavuusfaktori indikoi, että nämä tavoitteet eivät ole suurten yritysten joukossa yhtä korostetun tärkeitä verrattuna muihin yrityksiin. On huomattava, että ne ovat toki tärkeitä silti, mutta vain vähemmän tärkeitä. Kasvufaktoriin vaikuttavista yksittäisistä tavoitteista liiketoiminnan kokoluokan kasvattaminen on tyypillisesti suurelle yritykselle hieman merkityksellisempi tavoite, kuin muille yrityksille. Kannattavuuspuolella mittakaavaetujen tavoittelu on samoin suurten yritysten kohdalla vähemmän tärkeää. Näiden lisäksi omistusrakenteen muuttaminen yrityskaupalla on harvinaisempi tavoite.

Suurten ja pienten yritysten väliin jäävien kokoluokkatarkasteluiden perusteella, löytyy vain hyvin vähän erottautuvuuksia. Välillä 5–200 miljoonan euron liikevaihdon yritykset käyttäytyvät hyvin koko joukon kaltaisesti. Tarkastellessa joukkoa, jonka liikevaihdot ovat välillä 5–50 M€, ainut tilastollisesti merkittävä (χ^2 -testi) poikkeama jakaumassa löytyy liiketoiminnan hajauttamisesta uudelle toimialalle, jossa näiden yritysten kohdalla tavoite erottautuu tärkeämpänä. Liikevaihtoluokassa 50–200 M€ kasvutavoitteet ovat keskimäärin tärkeämpiä (kasvufaktorin pisteluvun t-testi).

Fuusioissa, eli tilanteissa, joissa yrityskauppa-kohteen omistajista on tullut myös ostavan yhtiön omistajia, löytyi erottautuvuuksia yrityskaupan tavoitteissa. Omistusstrategisessä faktorissa havaitaan, että omistusstrategiset tavoitteet ovat fuusiossa keskimäärin tärkeämpiä. Yksittäisissä tavoitteissa sama viestiä kertoo omistusrakenteen muuttamisen tärkeys. Faktoreista myös osajien haku -faktori on tärkeämpi. Osajien hakeminen nousee myös yksittäisenä tavoitteena keskimäärin tärkeämmäksi. Faktoriin lataava maantieteellisen laajentumisen tavoite on niin ikään keskimäärin tärkeämpi tavoite fuusiossa. Sijoittajamaiset tavoitteet sekä kilpailijalle kohteen päättymisen estäminen on korostetun merkityksellisiä tavoitteita fuusioissa.

Taulukko 18 Muita tekijöitä, joilla havaittiin useita erottautuvuuksia tavoitteiden tärkeydessä

Alfa 5%, (t = t-testi (pisteluvulle faktoreiden kohdalla tai vastauskaalan keskiarvoille yksittäisten väittämien kohdalla), MWU = Mann-Whitney U-testi, χ^2 = khiini neliö - testi	LV Alle 5M€	LV Yli 200 M€	Fuusiot	Aktiivisesti kohdetta etsineet	Nuoret, 2010-luvulla perustetut yritykset	Stabiili omistushistoria yli 10 vuotta
Kannattavuusfaktori		Merkityksettömämpi (t, MWU)			Tärkeämpi (t, MWU)	Merkityksettömämpi (MWU)
Kasvufaktori		Merkityksettömämpi (MWU)		Tärkeämpi (t)		Merkityksettömämpi (t, MWU)
Omistusstrateginen faktori	Tärkeämpi (t, MWU)	Merkityksettömämpi (t)	Tärkeämpi (t, MWU)		Tärkeämpi (t, MWU)	Merkityksettömämpi (t, MWU)
Sijoittajamainen faktori			Merkityksettömämpi (t)		Merkityksettömämpi (t)	Tärkeämpi (t)
Osaajien haku -faktori			Tärkeämpi (t)			
nopeuttaa yrityksen kasvua				Tärkeämpi (t, MWU)		Merkityksettömämpi (t, MWU)
vahvistaa yrityksen markkina-asemaa						Merkityksettömämpi (t, MWU)
kasvattaa liiketoiminnan kokoluokkaa ja lisää yrityksen uskottavuutta eri sidosryhmiä kohtaan	Tärkeämpi (t, MWU)	Merkityksettömämpi (MWU)			Tärkeämpi (MWU)	Merkityksettömämpi (t, MWU)
hankkia synergiaetuja						Merkityksettömämpi (MWU)
lisätä liiketoiminnan mittakaava-etuja		Merkityksettömämpi (MWU)			Tärkeämpi (MWU)	
hankkia osaavia työntekijöitä			Tärkeämpi (t, MWU)			Merkityksettömämpi (t)
laajentua uudelle maantieteelliselle alueelle			Tärkeämpi (t, MWU)			
Sijoittaa kassa tuottavasti					Merkityksettömämpi (MWU)	
hajauttaa yhtiön liiketoimintaa uusille toimialoille	Polarisoituneempi, painottunut merkityksettömään (χ^2)					
helpottaa kilpailuympäristöä		Merkityksettömämpi (MWU)				
vähentää riippuvuutta nykyisistä asiakkuuksista	Merkityksettömämpi (χ^2)					
hankkia lupaavaa teknologiaa						Merkityksettömämpi (t, MWU)
estää kohteen päätyminen kilpailijalle			Merkityksettömämpi (t)	Tärkeämpi (t, MWU)		
turvata yhtiön itsenäisyys				Merkityksettömämpi (MWU)	Tärkeämpi (MWU)	
muuttaa omistusrakennetta	Tärkeämpi (MWU, t)	Merkityksettömämpi (MWU)	Tärkeämpi (t, MWU)		Tärkeämpi (MWU)	Merkityksettömämpi (t, MWU)

Nuoret, 2010-luvulla perustetut yritykset ovat ryhmä, josta pystytään havaitsemaan selkeitä erottautuvuuksia yritysostojen tavoitteissa. Kannattavuustavoitteet ovat nuorille yrityksille keskimäärin tärkeämpiä, mittakaavaetujen hakeminen erityisesti. Myös omistusstrategiset tavoitteet niin faktorin kuin yksittäisten tavoitteidenkin näkökulmasta ovat nuorten yritysten joukossa selvästi tärkeämpiä suhteessa muihin. Sijoittajamaisia tavoit-

teita kohdalla tämä joukko painottaa keskimäärin vähemmän, erityisesti kassan tuottavasti sijoittamista. Yksittäisenä tavoitteena kokoluokan kasvattaminen uskottavuuskysymyksenä on myös pienemmille yrityksille keskimääräistä tärkeämpi tavoite.

Tutkittaessa yrityksiä, joiden omistusrakenne on pysynyt pääpiirteittäin stabiilina yli kymmenen vuoden ajan, havaitaan useita erottautuvuuksia yritysostojen tavoitteissa. Kannattavuustavoitteet eivät ole näillä yrityksillä yhtä voimakkaan tärkeitä suhteessa muihin yrityksiin. Tämä näkyy synergiaetujen tavoittelussa, joka stabiilin omistushistorian yrityksissä on lievemmin tärkeä tavoite. Myös kasvutavoitteet (faktori) ovat vähemmän tärkeitä, joka periytyy kaikkien faktoriin lataavien tavoitteiden (nopeuttaa kasvua, vahvistaa markkina-asemaa sekä kasvattaa kokoluokkaa uskottavuuden takia) lievemmästä tärkeydestä. Toisaalta sijoittajamaiset tavoitteet ovat näille yrityksille keskimäärin tärkeämpiä. Kuten intuitiivista on, omistusrakenteen muuttaminen ja omistusstrategiset tavoitteet ovat merkityksettömmämpiä. Kohteen kilpailijalle päätyminen estäminen sekä osaavan työvoiman hankkiminen on näiden yritysten joukossa myös merkityksettömmämpi tavoite.

Yritykset, jotka ilmoittivat etsineensä kohdetta aktiivisesti, kasvutavoitteet ovat korostetun tärkeitä. Tämä käy esiin kasvufaktorista sekä nopeuttaa yrityksen kasvua -väitteestä, jotka molemmat ovat keskimäärin tärkeämpiä näitten yritysten kohdalla. Samaan aikaan nämä yritykset haluavat keskimäärin useammin estää kohteen kilpailijalle päätyminen. Yhtiön itsenäisyyden turvaaminen on yksittäisenä väitteenä tässä joukossa muita merkityksettömmämpi tavoite.

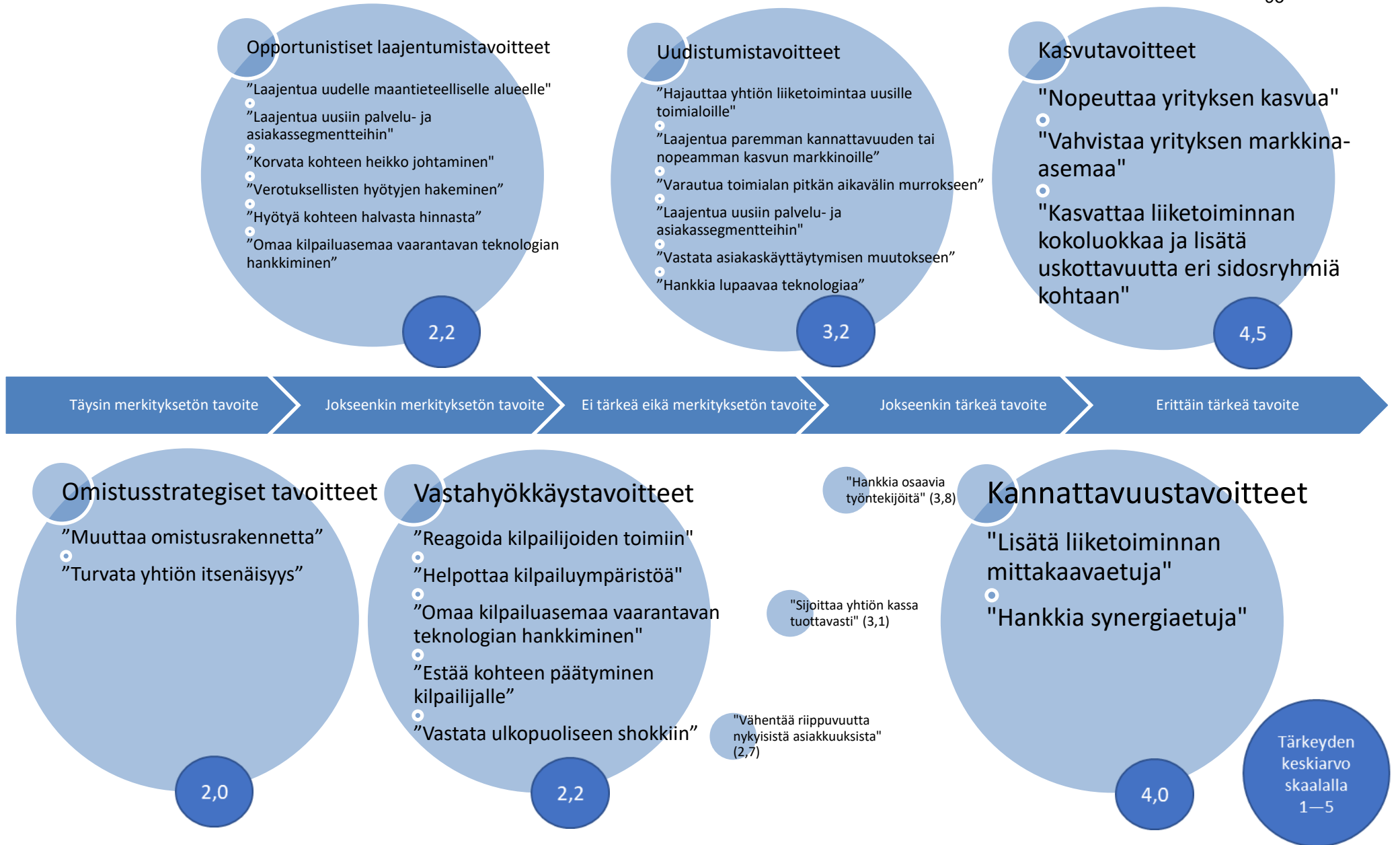
6. TULOSTEN TARKASTELU

6.1 Keskeisimmät havainnot

Diplomityöni tutkimuskysymyksen ensimmäiseen osaan, mitä tavoitteita on ostavalla yrityksellä yrityskauppaan, voidaan vastata tarkastelemalla koko populaatiota. Yksittäisten tavoitteiden yleisyys on esitetty edellisen luvun taulukossa 6. Yksittäisten tavoitteiden ohella on mielekästä tarkastella myös tavoiteprofiileja, jotta saadaan yleiskäsitystä tavoitteista laajemmin. Tarkastelemalla profiileja, voidaan saada tietoa myös niistä tavoitteista, joita ei sanallisesti ole varsinaisesti kyselylomakkeessa kysytty. Tällä tarkoitan, että voidaan pitää todennäköisenä tilannetta, jossa uudistumistavoitteita painottava vastaaja antaisi korkean tärkeysarvon muillekin uudistumista kuvaavalle väitteelle, esimerkiksi ”tavoite oli kehittää yhtiön osaamista tulevaisuuden varalta”. Näin päästään yleistämään yksittäisiä tavoitteita suuremmiksi kokonaisuuksiksi ja luomaan parempaa kokonaiskuvaa yrityskaupan tavoitteista. Ryhmittely on esitetty luvussa 5.1.3. Kahdeksasta mielekkäästi nimettävissä olevasta faktorista kuudelle voidaan reliabiliteettikertoimen mukaan määrittää keskiarvomuuttujat.

Kuvassa 11 on havainnollistettu näiden tavoiteprofiilien keskimääräistä tärkeyttä koko otoksessa. Luvussa viisi olevasta taulukosta 6 löytyy tavoitekohtaiset keskiarvot. Kuvaan 11 on lisätty myös yksittäiset tavoitteet, joiden kohdalla ei ole faktorianalyysissä löytynyt mielekästä faktoria (vähentää asiakasriippuvuutta) tai keskiarvomuuttujan muodostaminen on johtaisi harhaanjohtaviin johtopäätöksiin reliabiliteettikertoimen perusteena (sijoittaa kassa tuottavasti, hankkia osaavia työntekijöitä). Tavoitteet on kuitenkin tavoitteiden yleistä esiintyvyyttä visualisoivassa kuvassa syytä huomioida, sillä ne ovat vaikuttamassa monien kauppojen taustalla.

Kasvutavoitteet nousivat tämän tutkimuksen puitteissa erityisen tärkeiksi tavoitteiksi. Yrityksen kasvun nopeuttaminen ja markkina-aseman vahvistaminen on likimain kaikille yrityskaupan tehneille yrityksille tärkeä tavoite. Myös kokoluokan kasvattaminen uskottavuuden vuoksi on valtaosassa kauppvoja oleellinen päämäärä. Voidaan siis hyvällä syyllä sanoa, että kasvun tavoittelu ja oman aseman vahvistaminen ovat läsnä aina, kun yrityskauppaa tehdään.



Kuva 11 Yhteenveto yrityskauppaprofiileista ja niiden keskimääräisestä tärkeydestä koko otoksessa

Kuva ei mittakaavassa

On selvää, että kannattavuuden tavoittelu on myös yrityskaupoissa lähes poikkeuksetta läsnä. Kannattavuustavoitteet, eli tämän tutkimuksen kontekstissa synergia- ja mittakaa-vaedut, ovat vain yksittäistapauksissa merkityksettömiä tavoitteita yrityskaupassa. Kannattavuustavoitteet yksittäisinä tavoitteina eivät kuitenkin ole yhtä voimakkaasti painotuneet äärimmäistä tärkeyttä osoittavaan vaihtoehtoon suhteessa kasvutavoitteisiin. Voidaan todeta, että kannattavuuden parantamisen tavoittelu on yrityskaupoissa tyypillisesti tärkeää, mutta kasvua tärkeämpää se ei ole. Keskiarvot eroavat myös tilastollisesti merkitsevästi (t-testi 5 % merkitsevyystasolla) toisistaan.

Uudistumiseen tähtäävät tavoitteet selkeästi oma tavoiteryhmänsä, joista voi mielekkäästi muodostaa keskiarvomuuttujan. Uudistumiseen liittyvissä tavoitteissa näkyy selkeästi se, että ostaja hakee kokonaan tai osittain uutta suuntaa nykyliiketoiminnalleen ja haluaa kehittää omaa tarjoomaansa niin, että se vastaa paremmin asiakkaiden vaatimuksiin ja tulevaisuuden näkymiin. Kaikkien tavoitteiden henki on proaktiivinen, eli ostaja itse aktiivisesti hakee yrityskaupan avulla tapaa uudistua eikä toimi pakotettuna. Uudistumistavoitteet ovat jo selkeästi neutraalimman tärkeyden tavoitteita eivätkä ne ole läsnä kaikissa kaupoissa, mutta ehdottomasti vaikuttava tekijä. Vastauksista yksittäisten uudistumistavoitteiden keskiarvo on kolme tai yli enemmän kuin joka toisella vastaajista.

Neljäs tavoiteprofiili on vastahyökkäystavoitteet, joille on tyypillistä oman kilpailuaseman puolustaminen. Väitteissä korostuu ahdas kilpailutilanne tai uhkaavaksi muodostunut toimintaympäristö, johon ostava yhtiö lähtee hakemaan ratkaisua yrityskaupan avulla. Tämä tavoiteprofiili on verrattain harvinainen. Kaikkien profiilin tavoiteväittämien keskiarvo on neutraali (arvo 3 tai yli) noin 20 %:ssa tapauksia. Ei ole tavatonta, että yrityskaupassa on tämän profiilin piirteitä osana yrityskaupan harkintaa, mutta vallitsevana päämääränä vastahyökkäys on hyvin harvinainen.

Opportunistinen laajentuminen on profiilina nimensä mukaisesti kaksijakoinen. Toisaalta siihen liittyy maantieteellinen tai palvelullinen laajentuminen, mutta samalla selkeästi kohdeyhtiön aiemmin heikomman suoriutumisen hyödyntäminen (halpa hinta tai heikko johtaminen, voivat olla voimassa toki yhtä aikaa). Tavoite viittaa siihen, että ostaja pyrkii ottamaan kohteen haltuun ja hyötyä kohteen ominaisuuksista (mm. maantieteellinen sijainti, alueellinen vahva asema tai arvokkaat omaisuuserät) ja samalla parantamaan kohteen suoritusasoa. Voidaan kuitenkin pitää hieman yllättävänä havaintona sitä, että opportunistiset laajentumistavoitteet ovat tilastollisesti jakautuneet samalla tavalla sekä fuusioissa että tilanteissa, joissa ostettavan yhtiön omistajista ei tule ostavan yhtiön omistajia. Opportunistinen laajentuminen on vastahyökkäysprofiilin kanssa keskiarvillisesti harvinainen tavoite, mutta sen piirteitä (keskiarvo yli 3) on joka viidennessä kaupassa.

Tavoiteprofiileista harvinaisin on omistusstrateginen profiili, jossa yhdistyy halu muuttaa omistusrakennetta ja turvata yhtiön itsenäisyys. Kutein muissakin profiileissa, tässäkin tavoitteessa tavoitteet korreloivat keskenään positiivisesti, eli yhtiön itsenäisyyttä halutaan turvata omistusrakennetta muuttamalla. Strategisesti tämä yhdistelmä on järkeenkäypä tilanteessa, jossa omistusrakennetta laajennetaan ja saadaan siten vankempaa omistusta ja mahdollisesti kasvatettua kokoluokkaa samalla. Korrelaatio omistusstrategisen tavoitteen keskiarvomuttujan sekä ”kasvattaa liiketoiminnan kokoluokkaa ja lisätä yrityksen uskottavuutta eri sidosryhmiä kohtaan” on 0,26, mutta se on tilastollisesti merkitsevä. Omistusstrategiset tavoitteet ovat suurimmassa osassa kauppoja täysin merkityksettömiä (yli puolessa vastauksista keskiarvo alle 2 ja vain 5 %:ssa keskiarvo on neljä tai yli).

Diplomityötutkimukseni tutkimuskysymyksen toinen osa käsittelee sitä, miten eri ostavan yrityksen yrityskaupan tavoitteet erottuvat omistuspohjittain. Tähän liittyen ristiintaulukoinnit sekä keskiarvo- ja riippuvuustestit on esitetty luvussa 5.2. Omistuspohjista mielekkäitä otantoja tuli perhe-, yrittäjä- ja sijoittajaomisteisista yrityksistä sekä ulkomaalaisten konsernien yrityksistä. Julkisomisteisia yrityksiä on aineistossa alle kymmenen. Kuvassa 12 on visualisoitu merkittävimmät havainnot tavoitteiden tärkeyden erottuvuudesta omistuspohjakohtaisesti. Kuvaan on sisällytetty sekä tavoiteprofiilit että yksittäiset tavoitteittämät (tarvittaessa oman profiilikuplan sisälle).

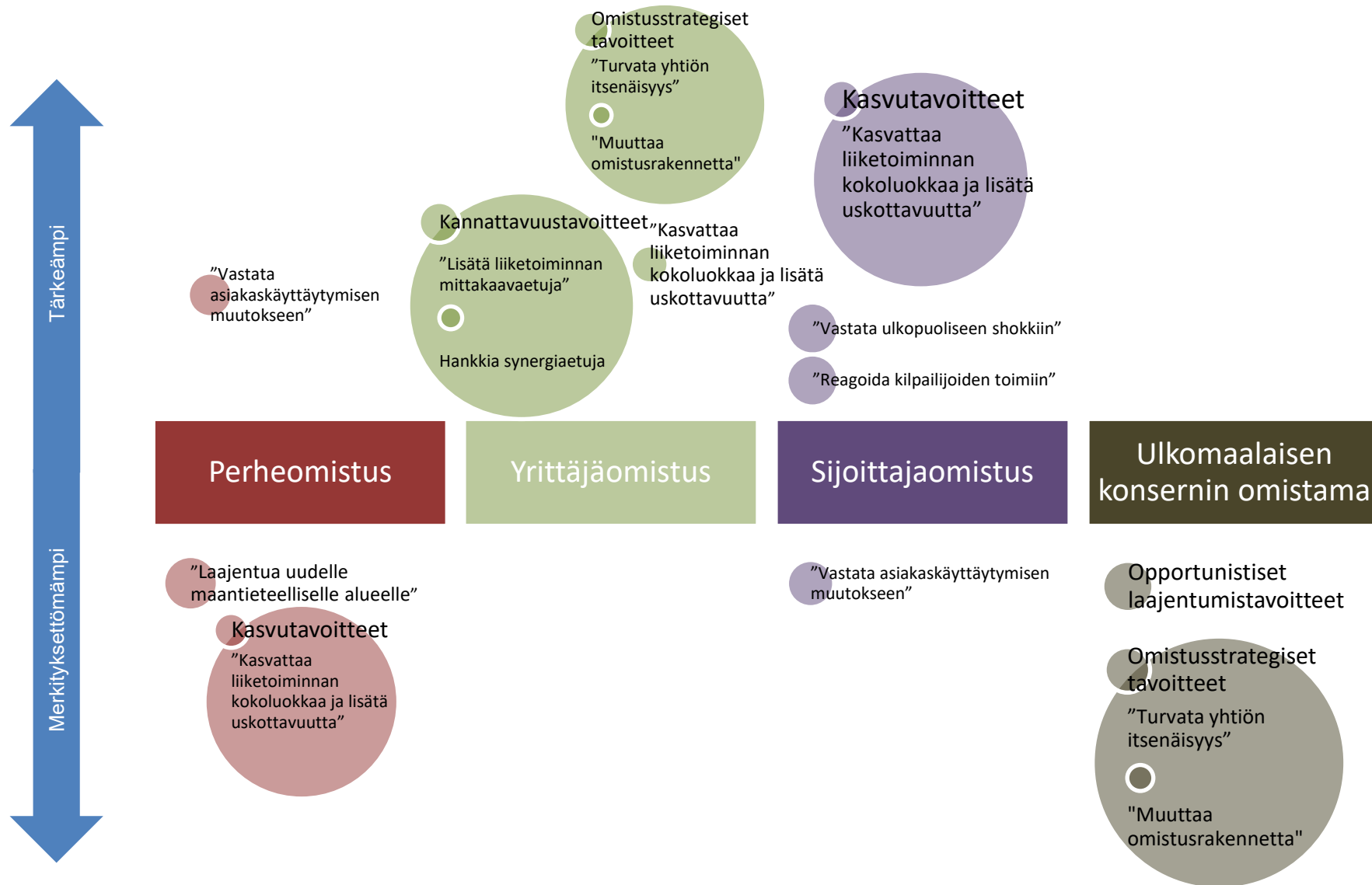
Perheyrietykset tämän kyselyn kontekstissa ovat keskimäärin vanhempia ja niiden omistus on pysynyt vakaana pidempään. Perheyrietysten kaupoissa ostettavan yhtiön omistajista tulee myös harvemmin ostavan yhtiön omistajia, joka on linjassa omistusrakenteen stabiiliuden kanssa. Perheyrietykset tekevät muihin yritysisiin nähden harvemmin kauppoja.

Perheyrietykset tavoittelevat kasvua, mutta sen aggressiivisuus ei ole yhtä voimakasta kuin muilla yrityksillä. Tavoite erottuu samansuuntaisena myös vakaitten omistushistorioiden joukossa (taulukko 18), ja tämä on joukkona yliedustettuna perheyrietyksissä. Perheyrietysten joukossa tapauksia, joissa omistusrakenne olisi muuttunut (tai yhtiö perustettu) kymmenen vuoden sisällä, on vain yhdeksän, ei stabiileiden omistusten osajoukkoa voida hetkellisesti poistaa perheyrietysten joukosta vääristämättä kokonaiskuvaa. Tutkimalla stabiilien yritysten joukkoa ja suodattamalla siitä joukosta perheyrietykset pois, säilyy riippuvuus selitettävän (tavoite) ja selittävän (omistuksen stabiilius) muuttujan välillä tilastollisesti merkitsevä. On luonnollista ajatella, että perheyrietysten luonteeseen kuuluu omistuksen pitkäjänteisyys (3. luvun teorianhavainnot tukevat tätä), joten sitä voidaan pitää perheyrietyksiin kiinteästi liittyvänä ominaisuutena.

Perheyriyusten suhde maantieteelliseen laajentumiseen on tämän tutkimuksen valossa hieman monimutkainen, toisaalta vaikuttaa selvältä, että perheyriyusten kaupoista suhteellisesti suuremmissa osassa ostetaan ulkomaista liiketoimintaa, toisaalta maantieteellinen laajentuminen eroaa jakaumana muista yrityksistä tavoitteen ollessa keskimäärin merkityksettömämpi. Eräs selitys tähän saattaa olla, että perheyriyusten liiketoiminta on jo valmiiksi kansainvälisempää suhteessa muihin yrityksiin. Tätä ei aineiston perusteella kuitenkaan voida tietää, vaikka se on selityksenä loogisempi verrattuna vaihtoehtoon, että kohteiden liiketoiminta olisi ulkomaista ilman, että maantieteellinen laajentuminen olisi harkittu tavoite.

Perheyriyusten keskuudessa on tyypillistä, että osaavien työntekijöiden hankkiminen on harvinaisempi tavoite, mutta tälle lienee selitys perheyriyusten toimialajakaumassa. Perheyriyusten joukossa valmistavan teollisuuden yritykset ovat ylliedustettuina, ja valmistavan teollisuuden yrityksille osaavan työvoiman hankkiminen on keskimäärin merkityksettömämpi tavoite. Jos aineistosta jätetään tämä toimiala huomiotta ja tehdään uudelleen ajot, häviää tilastollinen merkitsevyys kaikilla käytetyillä testeillä tämän tavoitteen suhteen. On myös intuitiivisempaa, että valmistava teollisuus on selittäjänä voimakkaampi muuttuja selittämään kyseistä tavoitetta kuin omistus pohja.

Perheyriyusten yritys kaupan tavoitteiden erottuvuutta voidaan jonkin verran selittää muilla muuttujilla, kuten yllä on havaittu, joista teollisuus painotteisuus voidaan pitää selkeästi ulkopuolisena muuttujana. Omistuksen pitkäjänteisyys taas sopii hyvin perheyriyksen yleiseen profiiliin. Perheyriyksistä välittyy tulosten perusteella kuva keskimäärin harkitsevana yritysostajana, joka tarttuu tilaisuuteen, jos sellaisia ilmenee. Kaiken kaikkiaan perheyriyusten tavoitteet yritys kaupalle eroavat hyvin maltillisesti muista yrityksistä. Perheyriykset tavoittelevat puhtaasti kasvun sijaan omaa toimintaa uudistavia tavoitteita, kuten asiakaskäyttämisen muutokseen vastaamista, vaikka kasvu on perheyriyksillekin tärkeää.



Tavoitteet, joiden erottuvuudelle on löydetty selkeä ulkoinen syy, on poistettu kuvasta

Kuva 12 Tiivistys omistus pohjittain erottuvista yrityskaupan tavoitteista

Yrittäjäomisteiset yritykset ovat mielenkiintoinen ryhmä, sillä luonnollisista syistä ne ovat keskimäärin pienempiä ja nuorempia yrityksiä kuin muut, ne ovat tehneet historiassa vähemmän yrityskauppoja ja ne ostavat suhteellisesti enemmän itseään suurempia yrityksiä. Yrittäjille omistusstrategiset tavoitteet ovat selvästi yleisempiä kuin muille yrityksille. Sama havainto voidaan tehdä myös pienten yritysten ja nuorten yritysten (taulukko 18) joukossa. Tekemällä pienyhtiöille riippuvuus- ja keskiarvotestit siten, että yrittäjäomisteiset yhtiöt jätetään huomiotta, havaitaan, että pienyhtiöiden ja omistusstrategisten tavoitteiden välinen riippuvuus katoaa. Jos yrittäjät jätetään aineistosta pois ja tehdään tilastolliset testit nuorten yritysten ja omistusstrategisten välisestä suhteesta, tilastollisesti merkitsevä yhteys laimenee siten, että riippuvuutta ei (alfa 5 %) näiden välillä havaita. Jos testattaisiin yrittäjäomisteisten vastausten ryhmää ilman nuoria yrityksiä (jäljelle jää 11 kpl ”yrittäjä”-havaintoja), laimenee riippuvuus 5 % merkitsevyystason ulkopuolelle. Sama ilmiö tapahtuu, kun koko aineistosta poistetaan pienet yritykset (8 yrittäjähavaintoa jää jäljelle). Nämä rajaukset karsivat kuitenkin yrittäjähavaintojen määrää pieneksi, mikä heikentää johtopäätösten järkevyyttä. Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, että omistusstrategiset tavoitteet ovat yrittäjäomistuksellisille yrityksille keskimäärin suhteellisesti tärkeämpi tavoite, mutta juurisyynä saattaa vaikuttaa myös yrityksen nuori ikä.

Kannattavuusmielessä sekä mittakaavaetujen hankkiminen että synergiat ovat yrittäjille keskimääräistä tärkeämpiä. Huomioimalla muut vaikuttavat tekijät, pienten yritysten joukossa (taulukko 18) tätä erottuvuutta ei havaittu, joten vaikuttaa siltä, että pienyritysten yliedustus ei häiritse johtopäätöksen tekemistä. Nuorten yritysten kohdalla taas sama ilmiö toistui mittakaavaetujen ja faktorin kohdalla. Poistamalla yrittäjäomistushavainnot aineistosta kannattavuustavoitteiden riippuvuus nuoriin yritysten suhteen laimenee merkitsevyystason ulkopuolelle. Sama ilmiö tapahtuu poistamalla nuorten yritysten havainnot ja tutkimalla kannattavuustavoitteiden riippuvuutta yrittäjäomistuksesta. Kuten omistusstrategistenkin tavoitteiden kohdalla, havaintojen määrät tippuvat tässä tarkastelussa noin puolella, mikä häiritsee johtopäätösten tekoa. Yrittäjäomistuksella voidaan tulkita olevan selvä yhteys kannattavuustavoitteiden suhteen, mutta asiaan vaikuttaa myös yrittäjäryhmän sisällä yliedustettuna olevat nuoret yritykset.

Liiketoiminnan kokoluokan kasvattaminen yksittäisenä tavoitteena on läsnä yrittäjäomisteisissa yrityksissä, mutta edellisten havaintojen mukaisesti myös pienten ja nuorten yritysten joukossa. Tekemällä tarkentavia testejä siten, että vuoroin poistetaan nuoret ja pienet yhtiöt otoksesta ja tarkastellaan tavoitteen riippuvuutta yrittäjäomisteisiin yrityksiin ja toisaalta poistamalla yrittäjäomisteiset yritykset aineistosta ja tekemällä testit uudelleen pieniä ja nuoria yrityksiä selittäjinä vuoroin käyttäen havaitaan, että riippuvuu-

det häviävät. Toisin sanoen, yrittäjäomisteisten yritysten keskuudessa kokoluokan kasvattaminen on keskimääräistä tärkeämpi tavoite, mutta syy saattaa olla myös tämän joukon keskimääräistä pienempi yrityskoko tai keskimääräistä nuorempi ikä.

Analyseissä yrittäjäomistusta sekä sen sisällä vaikuttavia pienten sekä nuorten yritysten joukkoa oli hankala erottaa toisistaan. Kaiken kaikkiaan yrittäjäomisteisissa yrityksissä erottuu erityisesti kannattavuus- ja omistusstrategiset tavoitteet. Samaan aikaan on pidettävä mielessä yrittäjäomisteisten yritysten luonnollisista syistä pienikokoisiin ja nuoriin yrityksiin painottunut yritys rakenne, joka vaikuttaa yrittäjäomistuksen rinnalla yrityskaupan tavoitteisiin ja näiden yritysten profiileihin ylipäätään. Kuten Weitzel & McCarthy tutkimuksessaan (2011) toteavat, pienet yritykset ovat joukko-opillisesti merkittävästi päällekkäin, joten niitä on hankala erottaa toisistaan. Sama tilanne on nuorten yritysten kohdalla. On hyväksyttävä, että yrittäjäomistukseen liittyvät nämä taustatekijät kiinteästi, ja näin havaintoja voidaan pitää juuri yrittäjäomistuksesta riippuvaisina.

Sijoittajaomisteisten yritysten kohdalla havaitaan suhteellista tärkeyttä kasvutavoitteiden, ja erityisesti kokoluokan kasvattamisen uskottavuuden saavuttamiseksi, kohdalla. Ottaen huomioon sijoittajayritysten erityispiirteet (taulukko 12: omistusrakenteen stabiiliuden eroavaisuuden sijoittajaomisteisten yritysten kohdalla) on mahdollista, että tärkeyden ero johtuisi siitä muusta tekijästä, kuin itse sijoittajaomistuksesta. Stabiilille omistukselle on tyypillistä, että kasvutavoitteet ovat keskimäärin merkityksettömiä, ja kun tämä joukko ei ole sijoittajaomisteisissa edustettuna, korostuu tavoite sijoittajayritysten kohdalla. Koska käytännössä millään sijoittajaomisteisella yrityksellä ei ole stabiilia omistusta, ei sijoittajaomisteisistä ole mahdollista muodostaa osajoukkoa tämän suhteen ja siten tutkia tavoitteen esiintyvyyttä osajoukossa, jossa olisi poistettu hiljattaiset omistajanvaihdokset. Jos jätetään huomiotta koko aineistosta sijoittajaomisteiset yhtiöt, pysyy riippuvuus tavoitteen suhteellisen merkityksettömyyden ja stabiilin omistuksen välillä tilastollisesti merkitsevä. Todennäköisintä nähdäkseni on, että molemmat tekijät vaikuttavat tavoitteen tärkeyteen erikseen eikä näiden kahden selittävän joukon (sijoittajaomistuksen ja stabiilin omistuksen) välinen keskinäinen epätasapaino vaikuta riippuvuuteen. On loogista, että sijoittajat omistajina tahtovat kasvaa kokoluokassa seuraavaan ja näin saavuttaa uskottavuutta ja sen mukana tuomia hyötyjä. Sijoittajaomisteisten yritysten kasvuhaluutta korostaa vielä havainto, jonka mukaan rakennusalalla kasvutavoitteet ovat keskimäärin merkityksettömpiä ja rakentaminen on sijoittajaomisteisissa yrityksissä yliedustettu toimiala.

Ulkopuoliseen shokkiin vastaaminen sekä kilpailijoiden toimiin reagoiminen yksittäisinä tavoitteina nousivat sijoittajaomisteisten yritysten kohdalla suhteellisesti tärkeämmiksi tavoitteiksi, eivätkä taustamuuttajat (taulukot 17 ja 18) anna syytä epäillä, että kyseessä

olisi muun ominaisuuden aiheuttama erottuvuus. Nämä tavoitteet ovat vastahyökkäysmäisiä, mutta koko tavoiteprofiilin erottuvuus ei ole tilastollisesti merkitsevää. Asiakasikäyttäytymisen muutokseen vastaamisen suhteellinen merkityksettömyys vaikuttaa myös aidosti sijoittajaomistus-muuttujasta riippuvaiselta tavoitteelta.

Ulkomaalaisen konsernin omistusyhtiöissä havaitaan kahden tavoiteprofiilin kohdalla merkityksettömyyttä suhteessa muihin vastaajiin. Koska yhtiöt ovat muuten melko tasaisesti jakautuneet suhteessa taustamuuttujiin (Taulukko 12), tulkintojen teko melko suoraviivaista. Omistusstrategisten tavoitteiden kohdalla tärkeys on pienempi, joka voidaan nähdä melko loogisena tuloksena, onhan ulkomaalainen omistus usein hallitsevaa yhtiössä ja yritysoston avulla uusien omistajien mukaantulolle on vaikea nähdä omistusstrategista logiikkaa. Opportunistiset laajentumistavoitteet tavoiteprofiilina havaitaan myös keskimääräistä merkityksettömimmiksi ulkomaalaisten yritysten kohdalla, mitä voidaan pitää ehkä hieman yllättävänä. Tavoiteprofiili, johon sisältyy maantieteellisen sijainnin ja tarjoaman laajentamisen ostokohteen halpaan hintaan, heikkoon suorituskykyyn, verohyötyihin sekä uhkaavan teknologian hankkimiseen vaikuttaa olevan korostetun merkityksetön.

Eriyisesti perheyriyten ja yrittäjäomisteisten yritysten kohdalla osoittautui kyselyssä ilmenneiden tiettyjen taustamuuttujien ja itse omistus pohjan välinen samankaltaiset erottuvuudet. On hankalaa tehdä selkeää linjanvetoa siitä, mikä ominaisuus kuuluu kiinteästi omistusrakenteen tyypilliseen profiiliin ja mikä ominaisuus on selkeästi ulkoinen omistusrakenteesta. Kuvasta 12 on poistettu ne eroavaisuudet, joille löytyi selkeä ulkoinen selitys, joka ei liity omistusrakenteeseen itsessään. Ulkoisesta selityksestä esimerkkinä käy tietyn toimialan ylipaino omistus pohjan sisällä. Yrittäjäomisteisten yritysten kohdalla en lähtenyt karsimaan nuorten tai pienten yritysten vaikuttamia tavoitteita, koska nuo muuttajat voidaan nähdä tiiviisti liittyvän yrittäjäomistuksen luonteeseen samoin, kuin omistuksen stabiiliuden voidaan nähdä olevan kiinteä osa perheyhtiön profiilia.

Kysymykseen siitä, miten voimakas tekijä omistus pohja on yritysostokäyttäytymisen ja yritys kaupan tavoitteiden määrittäjänä, voidaan arvioida esimerkiksi erotteluanalyysin avulla. Erotteluanalyysissä käytän selittävinä muuttujina tavoiteväittämävastauksia sekä yritys kaupan taustoihin viittaavia vastauksia ja selitettävänä muuttujana neljää omistus pohjaa. Erotteluanalyysin käyttökelpoisuus on tällä aineistolla kyseenalainen, eikä analyysin käytettävyyttä mittaavat testit anna vahvoja tuloksia. Tämä huomioiden, analyysin luomat vastauksiin perustuvat oletukset omistus pohjasta osuivat keskimäärin 90 prosenttisesti oikein. Paras osumatarkkuus oli perheyriysolettamalla 91%, heikoin ulko-

maalaisella konsernilla 78%. On huomioitava, että ristiinvalidiointi heikentää osumatarkkuutta merkittävästi 35 prosenttiin, joka on indikaatio analyysin heikosta toiminnasta tässä aineistossa.

6.2 Tulokset aiemman tutkimuksen valossa

Yrityskauppojen tavoitteiden yleisyydestä yleisellä tasolla löytyi tämän tutkimuksen puitteissa vain muutamia vertailtavia tutkimuksia, Menetelmälliset valinnat eivät ole erityisen yhteneviä näissä tutkimuksissa eivätkä tavoiteväittämät ole näissä tutkimuksissa yhteneviä. Yhteenveto aiheen tutkimuksista on esitetty luvussa 3 (Taulukko 3). On huomattava, että verrokkitutkimukset ovat eri kohderyhmiin suunnattuja, kun tämä tutkimus kohdistuu laajasti listattuihin ja erityisesti listaamattomiin yrityksiin pienistä suuriin.

Tässä tutkimuksessa havaittu markkina-aseman vahvistamisen vallitseva tärkeys ei ole yllättävää alan tutkimuksen näkökulmasta. Tutkimuksissa, joissa se on mainittu tavoitteena (Brouthers et al. 1998, Vreternar et al. 2017, Kreitl & Oberndorfer 2004 sekä Worek et al. 2018), on sen tärkeys noussut listan kärkeen tai lähelle sitä. Suomen yrityskaupamarkkina kokonaisuudessaan vastaa siis hyvin eurooppalaisia havaintoja, jotka on tehty eri kohderyhmiin.

Markkina-aseman rinnalla kasvu ja sen tavoittelu korostuivat tutkimuksessa selkeästi. ja verrokkitutkimuksiin nähden kasvu on yllättävänkin voimakas tavoite. Näissä tutkimuksissa kasvatavoitteet eivät tyypillisesti ole listan kärjessä, ja tärkeyden suhteellinen arvo on laimeampi. Ero kasvun tärkeydessä saattaa johtua tähän tutkimukseen osallistuneiden yritysten pienemmästä koosta (verrattuna pörssiyrityksistä tehtyihin verrokkitutkimuksiin), johon viittaisi myös tämän tutkimuksen havainto, jonka mukaan suurille yrityksille kasvatavoitteet ovat keskimäärin vähemmän tärkeitä kuin muille. Kannattavuuden parantaminen mittakaavaeduin ja synergioin vaikuttaisi olevan hyvin linjassa muihinkin tutkimuksiin, joissa ne ovat tärkeitä tavoitteita, mutta eivät nousseet listan kärkeen. Laajentuminen uusiin palvelu- ja asiakassegmentteihin vaikuttaisi niin ikään olevan melko hyvin linjassa aiempiin tutkimuksiin. Erityisesti arkistotutkimuksissa, joissa annetaan vain yksi tavoite per kauppa (Bower 2001 ja Worek et al. 2018) tuotetarjonnan laajentaminen on hyvin suosittu tavoite, ja Worekin et al. tutkimuksessa se on jopa suosituin tavoite. Menetelmälliset valinnat saattavat kuitenkin selittää eroa (vain yksi tavoite per kauppa ja julkilausuttujen tavoitteiden sisällönanalyysi). Yrityskaupan tavoitteena osaavan työvoiman hankkimista ei ole suoraan kysytty, vaan muotoilut ovat olleet laveampia viitaten resursseihin tai tietämykseen ja näissä tutkimuksissa sen paino on saman suuntainen, kun tässä tutkimuksessa. Paremman kasvun ja kannattavuuden markkinoille laajentumisen ei esiinny verrokkitutkimuksissa.

Maantieteellinen laajentuminen on sen sijaan selvästi havaittu erittäin tärkeäksi tavoitteeksi tutkimuksissa, joissa kaupalle nimetään yksi tavoite. Näiden tutkimusten perusteella voidaan tämän tutkimuksen havaintoa maantieteellisen laajentumisen melko neutraalista tärkeydestä pitää jokseenkin yllättävänä. Tulkintaan on kuitenkin suhtauduttava varauksella metodologisten eroavaisuuksien vuoksi. Yhtiön kassan tuottavasti sijoittamista on tiedusteltu yhdessä insinööritoimistoihin kohdistuneessa tutkimuksessa, jossa se oli selkeästi vähemmän tärkeä tavoite tähän tutkimukseen nähden. Kohderyhmäerot ovat kuitenkin merkittävät, joten vahvoja johtopäätöksiä ei voida tehdä. Toimialahajautusta ei ole verrokkitutkimuksissa suoraan tiedusteltu.

Kilpailuympäristön helpottamisen yleisyys on hieman hajanainen verrokkitutkimuksissa. Toisaalta Bowerin (2001) mukaan ylikapasiteetti on tärkein yritystoston motiivi, kun toisissa tutkimuksissa kilpailuympäristön helpottaminen tai kilpailijan hankkiminen on arviointiskaalan merkityksettömässä päässä. Asiakashajautusta ei hajautusmielessä ole verrokkitutkimuksissa tiedusteltu, mutta asiakaskentän laajentaminen on mainittu, ja tärkeyden suhteellinen painoarvo on samaa luokkaa. Asiakaskäyttäytymisen muutokseen varautumista ei juuri ole tiedusteltu suoraan muissa verrokkitutkimuksissa ja sitä on siksi vaikeaa verrata.

Teknologian hankkiminen esiintyy useassa tutkimuksessa, ja sen painoarvo tavoitteena on sama, kuin tässä tutkimuksessa. Teknologian hankkimisessa ei ole muissa tutkimuksissa eritelty sitä, oliko kyseessä mahdollisesti omaa kilpailukykyä uhkaava teknologia vai lupaava teknologia. Tavoite ei ole määrällisesti usein läsnä yrityskaupoissa, mutta sen laaja huomiointikin korostaa, että tiettyjen kauppojen kohdalla sillä on selkeästi merkitystä. Kohteen kilpailijalle päätymisen estämistä ei ole tuossa muodossa tutkittu. Kohteen halvasta hinnasta hyötyminen on tavoitteena mukana verrokkitutkimuksissa, joissa sen painoarvo on tämän tutkimuksen kaltaisesti vähäinen. Ulkopuoliseen shokkiin vastaaminen sekä omistusrakenteen muuttaminen tavoitteina eivät esiinny verrokkitutkimuksissa. Verotukselliset hyödyt sen sijaan esiintyvät ja niiden tärkeys on vastaavalla lailla erittäin pieni.

Vastaavaa kyselytutkimusta, jossa yhtiön omistuspohjaa olisi verrattu yrityskaupan tavoitteisiin ei tämän tutkimuksen puitteissa löytynyt. Näin ollen havaintoja tulee verrata yleisesti yrityskauppakäyttäytymiseen ja eri omistuspohjiin liittyvästä tutkimuksesta, jonka pääasialliset havainnot on tiivistetty taulukkoon 4. Perheyrietykset ovat eroteltuna myös Worekin et al. 2018 sisällönanalyysitutkimuksessa, jonka oleellisimmat huomiot on tiivistetty taulukkoon 5. Julkisomisteisten yritysten vastauksia tuli kyselyyn niin vähän että relevantteja päätelmiä niistä ei voida tehdä.

Perheomistajien kohdalla jotkut lähteet korostivat perheyriytysten taipumusta konglome-raattisiin yrityskauppoihin perustellen väitettä sillä, että perheyriytysten varallisuus on ”vangittuna” perheyriytykseen ja siksi sen riskitasoa halutaan madaltaa. Tässä tutkimuk-sessa ilmiötä ei ole havaittavissa, vaan perheyriytysten vastaukset ovat hyvin identtisiä muihin yritysisiin nähden väitteissä ”hajauttaa liiketoimintaa uusille toimialoille” sekä ”laa-jentua paremman kasvun tai kannattavuuden markkinoille”. Tämän tutkimuksen havain-not ovatkin linjassa Defrancqin et al. 2016 ja Gomez-Mejia et al. 2018 tutkimusten kanssa, jossa perheyriytykset eivät erotu tässä suhteessa muista. Jatkuvuuden, kulttuu-rin ja olemassa olevan suojelu nostetaan myös useissa tutkimuksissa esiin. Suoranai-sesti tavoitteista tätä ei voida vahvistaa tai kumota, toisaalta perheyriytyksistä välitty kes-kimääräistä harkitsevampi kuva ostajina (keskimäärin vähemmän kauppvoja), joka sopii tähän hypoteesiin. Lisäksi perheyriytysten kaupoissa harvemmin tuli mukaan kohteen omistajia perheyriytyksen omistajiksi. Arvoketjumielessä poikkeavaa käytöstä ei perheyri-tyksen kohdalla havaita.

Yrittäjäomisteisissa yrityksissä kasvu nostetaan erityisesti erottuvaksi tavoitteeksi yritys-kauppoihin ja tätä havaintoa tukee myös tämä tutkimus. Liiketoiminnan kokoluokan kas-vattaminen on keskimäärin tärkeämpi tavoite yrittäjäomistajien keskuudessa. Rajojen yli kasvaminen ei taas tässä tutkimuksessa erotu kohteiden liiketoiminnan maantieteellisen sijainnin perusteella. Kirjallisuuden havaintoon siitä, käyttävätkö yrittäjät yrityksensä osa-ketta maksuvälineenä useammin ei havaita tässä tutkimuksessa tilastollisesti merkittä-vää näyttöä siinä mielessä, että yrittäjien kaupoissa olisi suhteellisesti useammin tullut ostavan yrityksen omistajiksi kohteen vanhoja omistajia. Omistusstrategiset tavoitteet ja niissä omistusrakenteen muuttamisen suhteellinen tärkeys kuitenkin tukee kirjallisuuden havaintoa. Teknologian hankkiminen ei tässä tutkimuksessa erotu yrittäjien kohdalla.

Sijoittajaomisteisten yritysten kohdalla tämä tutkimus vahvistaa havainnot siitä, että suu-remman kokoluokan tavoittelu on keskimäärin tärkeämpi yrityskaupan tavoite. Synergia-etujen kohdalla tilastollisesti merkitsevää erottuvuutta ei havaita. Kauppojen määrä taas on sijoittajaomisteisissa yrityksissä suurempi, joka on linjassa aiemman tutkimuksen kanssa.

Ulkomaisten yritysten omistusyhtiöiden tässä tutkimuksessa havaituista yrityskaupan ta-voitteiden erottuvuuksista yksikään ei löydy kirjallisuuskatsauksen havainnoista. Syynä tähän voidaan pitää sitä, että tässä tutkimuksessa on mukana paljon pieniä ja keskisuu-ria yritysisiä, joiden käyttäytyminen voi erota suuryrityksistä. Lisäksi Suomi pienenä kor-kean osaamisen maana saattaa erota tutkimusympäristönä, vaikka kirjallisuuskatsauk-sen tutkimukset ovatkin pääasiassa länsimaalaisia.

6.3 Implikaatiot omistaja-arvon luonnin kannalta

Tutkimuksen valossa vaikuttaa selvältä, että kasvuun ja markkina-aseman parantamiseen liittyvät tavoitteet ovat tavoitteina läsnä aina, kun yrityskauppoja tehdään. Näiden tavoitteiden alle kietoutuu kirjavampi joukko tavoitteita ja tilanteita, joihin ostaja yritys-kaupalla lähtee vastaamaan. Yrityskauppojen sisältäessä aina riskejä, on luonnollista, että koko yritys-kannasta yrityskauppaan lähtevillä on ambitiota kasvaa ja ottaa riskiä.

Koska omistaja-arvon luominen on yritystoiminnan lähtökohtainen tavoite, tulisi myös yrityskauppojen tavoitteiden heijastella tätä. Yrityskaupan tavoitteiden realisoitumisessa omistaja-arvoksi on kuitenkin merkittävä ajallinen viive, joka tekee yrityskaupan ja siten tavoitteiden onnistumisen arvioimisien hankalaksi päättäjille. Tämä tavoite korostuu tässäkin tutkimuksessa suosituimpien tavoitteiden, kasvun ja markkina-aseman vahvistamisen, kohdalla. On haastava tehtävä mitata sitä lisäarvoa, jota yritysosto luo, joka syntyy näiden tavoitteiden toteutumisen hyödyistä. Ajan kuluessa toimintaympäristö muuttuu ja yritysoston taloudellisten vaikutusten erottaminen muista tekijöistä perustuu vain parhaisiin mahdollisiin arvauksiin. Erityisesti aggressiivisesti kasvavat toimijat, joiden toimialalla tapahtuu paljon yritysostoja ja kilpailu hyvistä kohteista on kovaa (tavoite kohteen kilpailijalle päätyminen estämisestä korostuu näissä tilanteissa), joutuvat tarkoin miettimään, onko hinnoittelu-ympäristö sellainen, että kasvusta saatavat tulevaisuuden kassavirrat riittävät kattamaan yrityskaupan kustannukset. Kannattavuustavoitteiden, jotka nekin ovat kiistatta tärkeitä suomalaisessa yrityskauppariikkinassa ja läsnä lähes jokaisessa kaupassa, kohdalla omistaja-arvon luomisen arvioiminen lienee hieman helpommin toteutettavaa. Kuten M&A-alan tutkimus osoittaa, ei synergioiden realisoiminen tai kasvun hyötyjen ulosmittaaminen ole helppo tehtävä.

Yritysostajien tavoitteet suomalaisessa yritys-kentässä voidaan tulkita olevan pitkälle tärkeitä. Tavoiteprofiileista kasvuun, kannattavuuteen ja uudistumiseen liittyvät tavoitteet ovat kaikki hyvin hitaasti realisoituvia. Nopeat, kertaluontoista taloudellista hyötyä tuovat tavoitteet, esimerkiksi kohteen heikon johdon korvaaminen tai halvasta hinnasta hyötyminen, ovat suhteellisen merkityksettömiä aineistossa. Yrityskaupat toimivat parhaiten näin osana pitkän aikavälin strategiaa, jossa maali ei ole seuraavassa tilikaudessa.

Toimialojen ja erilaisten liiketoimintojen ollessa yhä kiihtyvämässä murroksessa, ei vähiten yleisen teknologisen kehityksen myötä, on yrityksen uusiutuminen sen pitkän aikavälin selviytymisen kannalta erittäin tärkeää. Yrityksen sisäinen uusiutuminen, jossa tutkitaan uusia liiketoimintamahdollisuuksia tai nykyliiketoiminnan kehityssuuntia analyttisesti ja systemaattisesti, vaatii yrityksen johdolta aktiivista otetta ja panostamista. Erityi-

sesti pk-yritysten maailmassa, jossa arkipäivän liiketoiminta vie tyypillisesti johdon resurssit, jää uusiutumiseen talon sisäisillä resursseilla vain vähän tilaa. Yritysosto tarjoaa yrityksille nopean ja selkeän tavan hankkia uusia kyvykkyyksiä ja toiminta-alueita. Onnistunut uusiutuminen tavoitteleva yritysosto vaatii kuitenkin johdolta kirkkaan käsityksen siitä, mihin toimiala on menossa, jonka jälkeen johto pystyy arvioimaan, minkälaisia ratkaisuita yrityskauppamarkkina tarjoaa. Jos tulevaisuuden visio on heikko, luo uudistumista tavoitteleva yrityskauppa herkästi rönsyjä liiketoimintaan, joka johtaa resurssien epätehokkaaseen käyttöön ja siten hankaloittaa omistaja-arvon luontia.

Finanssikriisistä alkunsa saanut, keskuspankkien voimakas likviditeetin lisääminen talouteen, on osaltaan kiihdyttänyt myös yrityskauppamarkkinaa ja tehnyt siitä yhä kilpailumman. Tämän vaikutukset näkyvät – toki hieman laimentuneina – myös Suomessa yksityisomisteisten pk-yritysten joukossa. Nykyajan liiketoiminnassa, jossa transaktion hintalappua vastaan vain ani harvoin saa likvidejä omaisuuseriä hintaa vastaavan määrän, sisältyy kauppaan aina merkittävää taloudellista riskiä. On tärkeää, että yrityksen johdolla on hyvä tilannekuva oman liiketoiminnan tilasta ja toimialasta. Hyvä ymmärrys oman liiketoiminnan ja yrityksen tilan kehityskohteista mahdollistaa oikeiden toimien valinnan, joissa yrityskauppa voi olla yksi vaihtoehto. Yrityskaupoilla on mahdollista luoda omistaja-arvoa, vaikka kilpailu hyvistä kohteista olisi kireää.

7. JOHTOPÄÄTÖKSET

7.1 Työn tavoitteet

Tutkimuksen tavoitteena on tutustua teollisen logiikan yrityskauppojen tavoitteisiin ja peilata näitä tavoitteita omistuspohjittain. Tutkimuksen voidaan katsoa onnistuneeksi, sillä tuloksissa havaitaan erilaisten tavoitteiden esiintyvyyttä sekä löydettiin tilastollisesti merkitseviä eroavaisuuksia omistuspohjittain. Tuloksista kyettiin muodostamaan faktorianaalyyysin keinoin sellaisia taustatavoitteita, jotka ovat mielekkäästi selitettävissä ja näin tavoiteväitteet eivät jääneet vain yksittäisiksi irrallisiksi havainnoiksi.

Merkittävin uhka työn tavoitteen saavuttamiseen oli arvioni mukaan riittävän suuren otoskoon hankkiminen kyselytutkimukseen. Tähän haasteeseen vastasin keräämällä tarpeeksi laajan kutsuttavien henkilöiden joukon ja suunnittelemalla kyselyn kutsukirjeen sekä itse kyselyn vastaajaystävälliseksi. Otoskoon suuruus muodostui lopulta ilahduttavan suureksi ja antaa hyvät lähtökohdat analyyysin tekemiselle.

Kyselyaineisto, joka tämän tutkimuksen puitteissa kerättiin, oli laadultaan hyvää eikä siinä havaittu analyysiä häiritseviä tekijöitä. Analyysin tulokset tuovat aiemman kirjallisuuden valossa uutta näkökulmaa sekä osin tukevat jo kirjallisuudessa tehtyjä havaintoja. Tulokset ovat suurimmilta osin selitettävissä teoreettisella tiedolla tai yleisesti alalla käytetyillä olettamuksilla.

7.2 Tulevaisuuden tutkimustarpeet

Tutkimuksessa paistoi hyvin selkeästi ilmi kasvun ja markkina-aseman parantamisen tärkeys yritysoston tavoitteena. Teoriantaustan valossa tämä oli odotettavissa, mutta tärkeyden voimakkuus oli yllättävää. Koska tavoitteet ovat hyvin yleisiä käytännössä kaikissa kaupoissa, on kasvuun ja markkina-aseman vahvistamiseen liittyvissä tavoitteissa syvennyttävää tulevaisuuden tutkimukselle. Kyselytutkimus menetelmävalintana tarjoaa hyvän tavan selvittää mahdollisimman suuren joukon keskuudessa yrityskauppojen tavoitteita ja niiden yleisyyttä, mutta sen hintana on kykenemättömyys syventyä kunkin kaupan tärkeimpiin tavoitteisiin. Yrityskauppatutkimuksen kannalta onkin mielenkiintoista lähestyä yrityskaupan tavoitteita myös laadullisin menetelmin, jolloin kokonaiskuva tavoitteista ja tavoitetyypeistä tarkentuu.

Yrityskauppatutkimuksen ollessa keskittynyttä pitkälti suuriin ja tyypillisesti pörssiyrityksiin on pienet yritykset jääneet tutkimuksessa vähemmälle huomiolle, vaikka niiden mer-

kitys kansantalouteen on merkittävä. Kuten tässä tutkimuksessa havaittiin, pienet yritykset eroavat monin tavoin yritysostajina suurista yrityksistä. Näin ollen, on luontevaa tehdä oletus, jonka mukaan eroavaisuuksia löytyisi myös muilla yrityskauppatutkimuksen osa-alueille, kuten integraatioprosessit ja yrityskauppojen toteutuneen arvonluonnin tutkimus. Tiedonkeruun haasteista huolimatta, pienet yritykset ovat merkittävä segmentti yrityskauppamarkkinassa ja siten myös tutkimuksellisesti kiinnostava.

Tiedeyhteisö pitää selvänä, että yrityskauppoihin liittyy myös päätöksentekijöiden henkilökohtaisia tavoitteita, jotka vaikuttavat yritystason tavoitteiden rinnalla. Tämä tavoitteiden segmentti jätettiin tietoisesti tämän tutkimuksen laajuuden ulkopuolelle, sillä valittu tutkimusmenetelmä ei mahdollista mielekästä tiedonkeruuta. Tutkiakseen johdon henkilökohtaisia tavoitteita tulisi tutkimuksen lähestymistavan olla erilainen, kun se tässä tutkimuksessa on. Suomessa tai pk-yrityssektorissa asiaa ei ole kuitenkaan merkittävästi vielä tutkittu ollen siten mielenkiintoinen tutkimusalue.

7.3 Tutkimuksen rajoitteet

Tutkimuksen merkittävimmät rajoitteet juontuvat tutkimuksellisiin valintoihin. Tutkimus päätettiin toteuttaa yritysoston tehneiden yritysten johdolle kohdistettuna kyselytutkimuksena, joka luonteensa vuoksi asettaa tutkimukselle rajoitteita. Tutkimuksen rajoitteina voidaan nähdä liika tavoitteiden yksinkertaistaminen sekä asetettujen tavoiteväittämien kattavuus ja tarkoituksenmukaisuus.

Kyselylomaketta valmistellessa oli määritettävä valmiiksi tavoitteita, jotka saattavat esiintyä yrityskaupoissa. Huomioidakseni riittävästi näkökulmia, tein huolellista tutkimusta alan kirjallisuuteen, jota täydensin omaan kokemukseen perustuvilla havainnoilla. On kuitenkin mahdollista, että joitain tärkeitä tavoitteita ei ole kyselyssä mainittu väitteenä. Jos näin olisi, olisi tämän tutkimuksen luoma kuva yrityskauppojen tavoitekirjosta ja niiden keskimääräisestä tärkeydestä vajavainen. Tällaisesta ilmiöstä ei kuitenkaan ollut viitteitä kyselylomakkeen vapaassa osuudessa, johon vastaajat halutessaan saivat kommentoida kyselyä tai täydentää vastauksiaan.

On mahdollista, että tavoiteväittämiä on sinänsä oikea määrä ja niitä on kattavasti, mutta niiden painotus luo vääristymää tutkimukseen. Esimerkiksi kasvuun ja markkina-aseman parantamiseen liittyvät tavoitteet havaittiin tutkimuksissa niin tärkeiksi tavoitteiksi, että niiden avaaminen useammalla kysymyksellä olisi ollut tarpeen. Tiedonhankinnan luonne rajoitti kysymysten määrää eikä edellisen tutkimustiedon pohjalta kyetty ennakoimaan näiden tavoitteiden tärkeyttä.

Tutkimukseen liittyy myös rajoitteita taustatietojen laajuuteen liittyen. Omistusrakenne on määritelty kyselylomakkeen mukaisesti vain vastaajan ilmoituksen perusteella, joka sisältää riskin siitä, että pääomistajan kuvailu olisi kysymyksenä ymmärretty väärin. Omistusrakenteesta ei kysytty tarkempia kysymyksiä, koska osa vastaajista saattaa kokea sen sensitiivisenä asiana ja toisaalta kyselylomake oli pidettävä selkeänä ja napakan lyhyenä. Valinnan tekemistä helpotti havainto siitä, ettei verrokkitutkimuksissakaan ollut tarkkoja ja erityisesti yhteneviä linjanvetoja omistuspohjien rajaamiseen.

7.4 Tutkimuksen luotettavuus

Tulosten luotettavuutta voidaan arvioida kahdella sekä reliabiliteetin että validiteetin näkökulmasta. Reliabiliteetilla tarkoitetaan tutkimuksen laatua siitä näkökulmasta, miten hyvin tutkimus on toistettavissa ja miten hyvin se tuottaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. Validiteetilla viitataan taas siihen, miten tutkimuksessa luomaan muuttujia, jotka kuvaavat tutkittavaa ongelmaa mahdollisimman hyvin (Saunders et al. 2016; Heikkilä 2017) Tilastollisessa tutkimuksessa tulosten luotettavuutta voi heikentää erilaiset virheet, jotka voidaan jakaa viiteen luokkaa, käsittely-, mittaus-, peitto-, kato- ja otantavirheet. (Heikkilä 2017)

Tutkimuksen reliabiliteetti voidaan jakaa sisäiseen ja ulkoiseen reliabiliteettiin, jossa sisäistä reliabiliteettia voidaan arvioida esimerkiksi tutkimalla samaa ilmiötä usealla eri kysymyksellä ja tutkia niiden korrelaatiota. Ulkoinen reliabiliteetti taas viittaa tutkimuksen toistettavuuteen. (Heikkilä 2017) Tämän tutkimuksen kohdalla ei ole mahdollista numeerisesti mitata sisäistä reliabiliteettia, koska tutkimuslomaketta ei ole rakennettu siten, että samaa ilmiötä tutkittaisiin useasta eri näkökulmasta. Näin ei ole tehty, koska se olisi veyttänyt kyselylomakkeen pituutta, jolloin tutkimuksen vastaajamäärä olisi saattanut vaarantua. Ulkoinen reliabiliteetti eli tutkimuksen toistettavuus on tässä tutkimuksessa vahva. Kyselylomake on saatavana tämän tutkimuksen liitteenä ja tutkimuksen metodologia ja tutkimusprosessi on kuvattu tarkasti luvussa 4. Reliabiliteetin tutkimukseen voidaan Saundersin et al. (2016) mukaan käyttää kolmea erilaista menetelmää: lomakkeen uudelleentäyttö, sisäinen yhdenmukaisuus (korrelaatiot uudelleen samaan kysymykseen) sekä vaihtoehtoisen muodon tutkiminen. Käytännön toteutukseen liittyvistä syistä näitä tapoja ei voida soveltaa aineistoon. Työssä käytetyn tekstin alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin-työkalulla.

Saundersin et al. (2016) mukaan merkittävimpiä uhkia reliabiliteetille ovat osallistujavirhe, osallistujaharha, tutkijan tekemä virhe sekä tutkijan harha. Osallistujan virheellä viitataan kyselyyn vastaajien mahdollista huolimattomuutta, ymmärtämättömyyttä tai

muuta satunnaisvirhettä aiheuttavaa toimintaa. Osallistujaharha viittaa vastausten vääristelyyn. Tutkijan virhe tarkoittaa tutkijan väärää vastausten tulkintaa, tutkijan harja puolestaan tutkijan omien subjektiivisten näkemysten vaikutusta tuloksiin. (Saunders et al. 2016) Arvioin satunnaisvirheen pieneksi, sillä kyselyyn vastaaminen oli osallistujille täysin vapaaehtoista ja siten arvioin osallistumispäätöksen tehneen henkilön oman motivaation kyselyyn vastaamiseen olevan hyvä. Mitä tulee taas kysymysten oikein ymmärtämiseen, on se toki mahdollinen virheen aiheuttaja. Tämän mahdollisuus on kuitenkin mielestäni vähäinen, sillä osallistujat ovat merkittävän kokoisissa yrityksissä tärkeissä toimissa (mm. talous- tai toimitusjohtaja, hallituksen puheenjohtaja), joilla on tyypillisesti kaupallisen alan koulutus ja terminologia siten tuttu. Pienten yritysten kohdalla mahdollisuus väärinymmärryksiin saattaa olla korkeampi, jos vastaajan osaaminen on keskittynyt yrityksen substanssiin eikä yleistä liikkeenjohdon koulutusta tai kokemusta ole ja jotkut termit ovat näin vieraampia. Pidän tätä mahdollisuutta kuitenkin rajallisena, sillä kyselylomake on rakennettu selkokieltä käyttäen. Osallistujaharhan suhteen mahdollisuutta vastausten vääristymään pienennettiin takaamalla osallistujille mahdollisimman selkeästi tutkimusaineiston vastuullinen käyttö. Kyselylomakkeessa on tiettyjä väitteitä, kuten kohteen heikon johtamisen korvaaminen, halvasta hinnasta hyötyminen tai kilpailijalle pääsyn estäminen, joissa saattaisi olla mahdollisuutta tärkeyden kaunisteluun. Esimerkiksi yrityskauppatiedotteissa puhuttaneen mieluummin osaamisen hankkimisesta tai maantieteellisestä laajentumisesta, kuin kohteen heikosta performanssista hyötymisestä. Osassa kaupoista näitä sensitiivisiä tavoitteita kuitenkin esiintyi, joten ainakaan kategorisesti vastaajat eivät näihin vastanneet. En näe suurta mahdollisuutta sille, että vastaajat olisivat halunneet vääristellä vastauksiaan yksittäisessä diplomityöhön liittyvässä kyselytutkimuksessa, jossa vastaukset ovat kuitenkin täysin anonyymejä. Tutkijan tekemien virheiden välttämiseksi tutkimusprosessi on huolellisesti kuvattu työhön ja käytetyt tutkimusmenetelmät ovat laadukkaiden lähteiden mukaisia (esim. Saunders et al. 2016 ja suomalainen Heikkilä 2017). Tutkijan tekemää virhettä voida täysin silti poissulkea analyyseistä, vaikka analyysit on ajettu useaan kertaan ja näin huolimattomuusvirheen mahdollisuutta minimoitu. Tutkijan harhaan on kvantitatiivisen aineiston kyseessä ollessa melko pieni mahdollisuus. Analyyseissä käytettiin yleisesti hyväksytyjä merkitsevyystasoja eikä sitä muutettu tapauksittain. Lisäksi tutkittavat tavoiteväitteet perustuvat suurilta osin tutkimustietoon.

Kyselytutkimuksen mittausvaliditeetista puhuttaessa pohditaan, mittaavatko käytetyt mitta-asteikot ja muuttujat todella sitä mitä tutkimuksessa on tarkoituskin (Saunders et al. 2016). Varmistuakseni tästä, käytin tavoitteiden selvittämiseen kirjallisuudesta tuttua

menetelmää, jossa Likertin asteikoilla arvioidaan yksittäisiä väittämiä. Tätä muuttujavaihtelua on siis testattu kirjallisuudessa jo ennen tätä tutkimusta. Taustamuuttujien kohdalla omaan ilmoitukseen perustuva taustatietojen kerääminen on validiteetin kannalta hieman ongelmallisempaa, sillä käytännön rajoitteet eivät sallineet kattavaa taustatietojen selvitystä kyselylomakkeessa. Sisällön validiteetti (content validity) viittaa siihen, onko kyselylomakkeen sisältö asianmukainen ja sopivan laaja (Saunders et al. 2016). Tätä selvittääkseni, kyselylomaketta testattiin ja pyydettiin kommentteja työn ohjaajalla sekä verkostoni vapaaehtoisesta testiryhmästä.

Muista Saundersin et al. (2016) esittelemistä validiteetin muodoista ja uhista luotettavuudelle on syytä nostaa esiin viimeaikaisten tapahtumien vaikutuksen. Toisin sanoen, onko tapahtumat kaupan teon jälkeen (integraation, kohteeseen syvemmin tutustuminen) vaikuttaneet heidän vastauksiinsa yrityskauppojen tavoitteista. Tätä ilmiötä on hyvin vaikea tunnistaa, mutta sen mahdollisuus täytyy tiedostaa. Ulkoinen validiteetti, eli kyky yleistää tulokset muihin ympäristöihin tai ryhmiin (Saunders et al. 2016), on mielestäni voimassa, koska tämän tutkimuksen kohdepopulaatio on hyvin laaja eikä tutkimusta ole rajattu esimerkiksi vain pörssiyrityksiin, kuten useissa verrokkitutkimuksissa on tehty. Nähdäkseni tulokset ovat mielekkäitä soveltaa muillekin markkina-alueille, kunhan elinkeinoelämän rakenne vastaa riittävästi suomalaista ympäristöä mm. sääntelyltään, kulttuuriltaan, toimialajakaumaltaan. Sopivat alueet löytynevät maantieteellisesti läheltä Suomea, muista Pohjoismaista.

Heikkilän (2017) mainitsemista virheluokista vastauskadon aiheuttama vastaamattomuusharha voi myös esiintyä tässä tutkimuksessa. Vastaamattomuusharha voi olla merkittävä uhka tutkimuksen luotettavuudelle sähköpostitse lähetetyissä kyselykutsuissa vastausprosentin jäädessä usein matalaksi (Saunders et al. 2016). Toisaalta vastausprosentti oli tässä tutkimuksia oletettua (noin. 10 %, Saunders et al. 2016) parempi, 20 %.

Vastaamattomuusharhaa voisi selvittää tutkimalla tähän tutkimukseen vastanneiden yritysten taustamuuttujien jakaumia koko populaation vastaaviin jakaumiin (Heikkilä 2017). Tämä on kuitenkin käytännössä haastavaa, sillä sopivaa tilastoa yrityskauppoja tehneiden yritysten taustamuuttujista ei ole tämän tutkimuksen puitteissa saatavilla. Silmämääräisesti ja subjektiiviseen näkemykseen nojaten voi arvioida, että luvun 4.4 taustamuuttujat ovat hyvin linjassa suomalaisen elinkeinoelämän rakenteeseen eikä esimerkiksi mikään harvinainen toimiala tai omistus pohja ole selvästi yliedustettuna.

Vastaamattomuusharhaa voidaan tutkia myös vertaamalla eri ajassa kutsuviestin jälkeen kyselyyn osallistuneiden vastauksia (Armstrong & Overton 1977). Jakamalla joukko

kahteen ryhmään, ensimmäisen kutsuviestin jälkeen sekä muistutusviestien jälkeen vastanneisiin ja tekemällä taustamuuttujien jakaumien sekä tavoiteprofiilien tärkeyden vertailutestejä (Mann-Whitney U-testi, t-testi ja ristiintaulukoinnin Khiin neliö -testin) havaitaan, että tietyissä tavoiteprofiileissa ja omistuspuhjen jakautumisessa ero näiden kahden ryhmän välillä on tilastollisesti merkitsevä (alfa 5 %). Tavoiteprofiilien t-testin mukaan kannattavuus, uudistuminen sekä opportunistinen laajentuminen ovat tavoiteprofiileina kaikki tärkeämpiä muistutusviestien jälkeen vastanneiden joukossa. Tämän lisäksi MWU-testin mukaan omistusstrategiset tavoitteet ovat keskimäärin suositumpia myöhemmin kyselyyn vastanneiden keskuudessa. Omistuspuhjusta yrittäjämisteiset yhtiöt ovat vastanneet keskimäärin useammin vasta muistutusviestien jälkeen. Muissa taustamuuttujissa ei havaita tilastollisesti merkitseviä eroavaisuuksia. Armstrongin & Overtonin (1977) mukaan myöhemmin kyselyyn vastaavat kuvastavat paremmin vastaamatta jättäytyneiden yritysten joukkoa. Erityisesti opportunistinen laajentuminen tavoiteprofiilina on vastaamattomuusharhan esiintymisessä intuitiivinen tulos. Yrittäjien oletettu aliedustus (perustuen yrittäjien yliedustukseen myöhemmin vastanneiden keskuudessa) voidaan perustella intuitiiviseksi tulokseksi siten, että yrittäjissä lienee enemmän alemman koulutustason vastaajia, joille diplomityö ja tieteellinen tutkimus konseptina on vieras ja näin ollen heille on epäselvempää kutsuviestin perusteella, mihin he olisivat osallistumassa vastaamalla kyselyyn. Yrittäjien yliedustus myöhemmin vastanneiden joukossa selittää myös kannattavuuden ja omistusstrategisten tavoitteiden tärkeyden erottuvuutta myöhemmin vastanneiden joukossa.

Tämän tutkimuksen kontekstissa vastaamattomuusharha on subjektiivisesti arvioiden kiistatta huomionarvoinen seikka, sillä yrityskaupat ja niiden taustat saattavat tuntua yritysvaikuttajista erityisen sensitiivisiltä aiheilta. Jotkut saattavat jättää vastaamatta peläten kilpailustrategisista syistä peläten tietojen vuotamista kilpailijalle. Vastaamattomuutta saattaa aiheuttaa myös tilanne, jossa vastaaja ei koe yrityskauppansa tavoitteita ”oppikirjamaisiksi” tai päivänvaloa kestäviksi tilanteessa, jossa esimerkiksi niihin liittyy erityisen paljon henkilökohtaisia ambitiesia. Koska useassa tavoiteprofiilissa havaittiin tilastollisesti merkitseviä eroavaisuuksia eri aikaan vastanneiden osallistujien välillä, voidaan todeta, että otoksessa on merkittävä mahdollisuus vastaamattomuusharhalle, jonka voimakkuutta on kuitenkin hyvin vaikea arvioida. Vastaamattomuusharhan voimakkuutta pienentää melko korkeaksi (aineiston keruumenetelmä huomioiden) saatu vastausprosentti.

LÄHTEET

- Achleitner, A., Braun, R. & Engel, N. (2011). Value creation and pricing in buyouts: Empirical evidence from Europe and North America, *Review of Financial Economics*, Vol. 20(4), pp. 146-161.
- Ambos, B., Asakawa, K. & Ambos, T.C. (2011). A dynamic perspective on subsidiary autonomy, *Global Strategy Journal*, Vol. 1(3), pp. 301-316.
- Amihud, Y., Lev, B. & Travlos, N.G. (1990). Corporate control and the choice of investment financing: The case of corporate acquisitions, *The Journal of Finance*, Vol. 45(2), pp. 603-616.
- Anderson, R.C., Mansi, S.A. & Reeb, D.M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt, *Journal of Financial Economics*, Vol. 68(2), pp. 263-285.
- Anderson, R.C. & Reeb, D.M. (2003). Founding family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500, *The journal of finance*, Vol. 58(3), pp. 1301-1328.
- Angwin, D. (2007). Motive Archetypes in Mergers and Acquisitions (M&A): The Implications of a Configurational Approach to Performance, in: Cary L. Cooper & Sydney Finkelstein (ed.), *Advances in Mergers and Acquisitions*, Emerald Group Publishing Limited, pp. 77-105.
- Armstrong, J.S. & Overton, T.S. (1977). Estimating nonresponse bias in mail surveys, *Journal of Marketing Research*, Vol. 14(3), pp. 396-402.
- Arslan, A. & Larimo, J. (2011). Greenfield Investments or Acquisitions: Impacts of Institutional Distance on Establishment Mode Choice of Multinational Enterprises in Emerging Economies, *Journal of Global Marketing*, Vol. 24(4), pp. 345-356.
- Arslan, A. & Larimo, J. (2010). Ownership Strategy of Multinational Enterprises and the Impacts of Regulative and Normative Institutional Distance: Evidence from Finnish Foreign Direct Investments in Central and Eastern Europe, *Journal of East-West Business*, Vol. 16(3), pp. 179-200.
- Astrachan, J.H. (2010). Strategy in family business: Toward a multidimensional research agenda, *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 1(1), pp. 6-14.
- Astrachan, J.H. & Shanker, M.C. (2003). Family businesses' contribution to the US economy: A closer look, *Family business review*, Vol. 16(3), pp. 211-219.

- Bansraj, D., Smit, H.T. & Volosovych, V. (2019). Can Private Equity Funds Act as Strategic Buyers? Evidence from Buy-and-Build Strategies,
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of management*, Vol. 17(1), pp. 99-120.
- Belenzon, S., Patacconi, A. & Zarutskie, R. (2016). Married to the firm? A large-scale investigation of the social context of ownership, *Strategic Management Journal*, Vol. 37(13), pp. 2611-2638.
- Berle, A.A. & Means, G.C. (1947). *The modern corporation and private property*, Macmillan, New York,
- Bhattacharyya, S. & Nain, A. (2011). Horizontal acquisitions and buying power: A product market analysis, *Journal of Financial Economics*, Vol. 99(1), pp. 97-115.
- Birkinshaw, J.M. & Morrison, A.J. (1995). Configurations of Strategy and Structure in Subsidiaries of Multinational Corporations, *Journal of International Business Studies*, Vol. 26(4), pp. 729-753.
- Birkinshaw, J., Hood, N. & Jonsson, S. (1998). Building firm-specific advantages in multinational corporations: the role of subsidiary initiative, *Strategic Management Journal*, Vol. 19(3), pp. 221-242.
- Bitler, M.P., Moskowitz, T.J. & Vissing-Jørgensen, A. (2005). Testing Agency Theory with Entrepreneur Effort and Wealth, *Journal of Finance*, Vol. 60(2), pp. 539-576.
- Boateng, A., Qian, W. & Tianle, Y. (2008). Cross-border M&As by Chinese firms: An analysis of strategic motives and performance, *Thunderbird International Business Review*, Vol. 50(4), pp. 259-270.
- Boot, A.W.A., Gopalan, R. & Thakor, A.V. (2006). The Entrepreneur's Choice between Private and Public Ownership, *The Journal of Finance*, Vol. 61(2), pp. 803-836.
- Borisova, G. & Megginson, W.L. (2011). Does government ownership affect the cost of debt? Evidence from privatization, *The Review of Financial Studies*, Vol. 24(8), pp. 2693-2737.
- Bower, J. (2001). Not all M&As are alike - And that matters, *Harvard business review*, Vol. 79(3), pp. 92-101
- Boyd, B.K. & Solarino, A.M. (2016). Ownership of Corporations: A Review, Synthesis, and Research Agenda, *Journal of Management*, Vol. 42(5), pp. 1282-1314.
- Brigham, E. (1978). *Fundamentals of financial management*, 588 p.

- Brouthers, K.D., van Hastenburg, P. & van den Ven, J. (1998). If most mergers fail why are they so popular? *Long Range Planning*, Vol. 31(3), pp. 347-353.
- Böckerman, P. & Lehto, E. (2004). *Yrityskaupat Suomessa: Onko maantieteellä väliä*, Helsinki: Palkansaajien tutkimuslaitos,
- Carney, R.W., Child, T., Liu, W.R. & Ngo, P.T. (2017). *Strategic State Ownership*, Phong TH, *Strategic State Ownership* (August 26, 2017),
- Cartwright, S. & Schoenberg, R. (2006). Thirty years of mergers and acquisitions research: Recent advances and future opportunities, *British Journal of Management*, Vol. 17(S1), pp. S1-S5.
- Chang, E. & Taylor, M.S. (1999). Control in Multinational Corporations (MNCs): The Case of Korean Manufacturing Subsidiaries, *Journal of Management*, Vol. 25(4), pp. 541-565.
- Chen, S.S. (2008). The motives for international acquisitions: capability procurements, strategic considerations, and the role of ownership structures, *Journal of International Business Studies*, Vol. 39(3), pp. 454-471.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., Pearson, A.W. & Barnett, T. (2012). Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms, *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 36(2), pp. 267-293.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Sharma, P. (2005). Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm, *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 29(5), pp. 555-575.
- Christensen, L.T. (2017). How hybridity has evolved in the governance of state-owned enterprises: evidence from Danish and Swedish passenger rail services from 1990 to 2015, *Public Money & Management*, Vol. 37(6), pp. 401-408.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J. & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior, *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 23(4), pp. 19-39.
- Ciabuschi, F., Dellestrand, H. & Martín, O.M. (2011). Internal Embeddedness, Headquarters Involvement, and Innovation Importance in Multinational Enterprises, *Journal of Management Studies*, Vol. 48(7), pp. 1612-1639.
- Collin, S. (2001). *Ownership strategy: a holistic and praxis oriented view on corporate governance*,
- Connelly, B.L., Hoskisson, R.E., Tihanyi, L. & Certo, S.T. (2010). Ownership as a form of corporate governance, *Journal of management studies*, Vol. 47(8), pp. 1561-1589.

- Cooper, A.C. & Dunkelberg, W.C. (1986). Entrepreneurship and paths to business ownership, *Strategic Management Journal*, Vol. 7(1), pp. 53-68.
- Cuervo-Cazurra, A., Mudambi, R. & Pedersen, T. (2019). Subsidiary power: Loaned or owned? The lenses of agency theory and resource dependence theory, *Global Strategy Journal*, Vol. 9(4), pp. 491-501.
- Cyert, R.M. & March, J.G. (1963). *A behavioral theory of the firm*, Englewood Cliffs, NJ, Vol. 2(4), pp. 169-187.
- Dai, N., Ivanov, V. & Cole, R.A. (2017). Entrepreneurial optimism, credit availability, and cost of financing: Evidence from U.S. small businesses, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 44 pp. 289-307.
- Defrancq, C., Huyghebaert, N. & Luypaert, M. (2016). Influence of family ownership on the industry-diversifying nature of a firm's M&A strategy: Empirical evidence from Continental Europe, *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 7(4), pp. 210-226.
- Degravel, D. (2012). Strategy-As-Practice to Reconcile Small Businesses' Strategies and RBV? *Journal of Management Policy and Practice*, Vol. 13(1), pp. 46-66.
- Delany, E. (2000). Strategic development of the multinational subsidiary through subsidiary initiative-taking, *Long Range Planning*, Vol. 33(2), pp. 220-244.
- Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and the theory of the firm, *The Journal of law and economics*, Vol. 26(2), pp. 375-390.
- Dewenter, K.L. & Malatesta, P.H. (2001). State-Owned and Privately Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labor Intensity, *American Economic Review*, Vol. 91(1), pp. 320-334. Available (accessed ID: aea10.1257/aer.91.1.320):
- Dezi, L., Battisti, E., Ferraris, A. & Papa, A. (2018). The link between mergers and acquisitions and innovation, *Management Research Review*,
- Dikova, D., Panibratov, A. & Veselova, A. (2019). Investment motives, ownership advantages and institutional distance: An examination of Russian cross-border acquisitions, *International Business Review*, Vol. 28(4), pp. 625-637.
- DiMaggio, P.J. & Powell, W.W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields, *American Sociological Review*, Vol. 48(2), pp. 147-160.
- Erasmus, P. & Scheepers, R. (2008). The relationship between entrepreneurial intensity and shareholder value creation, *Managing global transitions*, Vol. 6(3), pp. 229-256.

European Family Business. saatavana: <<http://www.europeanfamilybusinesses.eu/>>, viitattu 25.8.2020

Faccio, M. & Masulis, R.W. (2005). The choice of payment method in European mergers and acquisitions, *The Journal of Finance*, Vol. 60(3), pp. 1345-1388.

Kilpailulaki 12.8.2011/948 (2011).

Flanagan, D.J. & O'Shaughnessy, K.C. (2003). Core-related acquisitions, multiple bidders and tender offer premiums, *Journal of Business Research*, Vol. 56(8), pp. 573-585.

Florio, M. (2014). Contemporary public enterprises: innovation, accountability, governance, *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 17(3), pp. 201-208.

Florio, M., Ferraris, M. & Vandone, D. (2018). Motives of mergers and acquisitions by state-owned enterprises: A taxonomy and international evidence, *International Journal of Public Sector Management*, Vol. 31(2), pp. 142-166.

Goldeng, E., Grünfeld, L.A. & Benito, G.R.G. (2008). The Performance Differential between Private and State Owned Enterprises: The Roles of Ownership, Management and Market Structure, *Journal of Management Studies*, Vol. 45(7), pp. 1244-1273.

Gomez-Mejia, L., Patel, P.C. & Zellweger, T.M. (2018). In the Horns of the Dilemma: Socioemotional Wealth, Financial Wealth, and Acquisitions in Family Firms, *Journal of Management*, Vol. 44(4), pp. 1369-1397.

Gugler, K., Mueller, D.C., Yurtoglu, B.B. & Zulehner, C. (2003). The effects of mergers: an international comparison, *International journal of industrial organization*, Vol. 21(5), pp. 625-653.

Gómez-Mejía, L.R., Haynes, K.T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K.J. & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 52(1), pp. 106-137.

Haleblian, J., Devers, C.E., McNamara, G., Carpenter, M.A. & Davison, R.B. (2009). Taking Stock of What We Know About Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda, *Journal of Management*, Vol. 35(3), pp. 469-502.

Hall, J.H. (2018). Value creation measures: an industry-based study, *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 67(2), pp. 426-444. Available (accessed ID: emerald_s10.1108/IJPPM-08-2016-0178):

Hamilton, B. (2000). Does Entrepreneurship Pay? An Empirical Analysis of the Returns to Self-Employment, *Journal of Political Economy*, Vol. 108(3), pp. 604-631.

- Hammer, B., Knauer, A., Pflücke, M. & Schwetzler, B. (2017). Inorganic growth strategies and the evolution of the private equity business model, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 45 pp. 31-63.
- Hammer, B., Knauer, A., Pflücke, M. & Schwetzler, B. (2014). Inorganic Growth Strategies in Private Equity: Empirical Evidence on Add-on Acquisitions, Available at SSRN, Vol. 2338115
- Harrison, J.S., Phillips, R.A. & Freeman, R.E. (2020). On the 2019 Business Roundtable "Statement on the Purpose of a Corporation", *Journal of Management*, Vol. 46(7), pp. 1223-1237.
- Healy, P.M., Palepu, K.G. & Ruback, R.S. (1997). Which takeovers are profitable? Strategic or financial, *MIT Sloan Management Review*, Vol. 38(4), pp. 45.
- Heikkilä, T. (2017). *Tilastollinen tutkimus*, 9th ed. Edita Publishing, Helsinki,
- Henisz, W.J. (2003). The power of the Buckley and Casson thesis: the ability to manage institutional idiosyncrasies, *Journal of International Business Studies*, Vol. 34(2), pp. 173-184.
- Henisz, W.J., Dorobantu, S. & Nartey, L.J. (2014). Spinning gold: The financial returns to stakeholder engagement, *Strategic Management Journal*, Vol. 35(12), pp. 1727-1748.
- Herger, N. & McCorrison, S. (2016). Horizontal, vertical, and conglomerate cross-border acquisitions, *IMF Economic Review*, Vol. 64(2), pp. 319-353.
- Holl, P. & Kyriazis, D. (1997). Agency, bid resistance and the market for corporate control, *Journal of business finance & accounting*, Vol. 24.7-8 (1997), pp. 1037-1066.
- Holl, P. & Kyriazis, D. (1997). Wealth creation and bid resistance in UK takeover bids, *Strategic Management Journal*, Vol. 18(6), pp. 483-498.
- Huovinen, J. (2007). Tapayrittäjyys–Tilannetekijät toiminnan taustalla ja yrittäjäkokemuksen merkitys yritystoiminnassa, *Kuopion yliopiston julkaisuja. Informaatioteknologia ja kauppatieteet*, Vol. 7
- Hussinger, K. (2010). On the importance of technological relatedness: SMEs versus large acquisition targets, *Technovation*, Vol. 30(1), pp. 57-64.
- Hvide, H.K. & Panos, G.A. (2014). Risk tolerance and entrepreneurship, *Journal of Financial Economics*, Vol. 111(1), pp. 200-223.
- Iannotta, G., Nocera, G. & Sironi, A. (2007). Ownership structure, risk and performance in the European banking industry, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 31(7), pp. 2127-2149.

- Immonen, R. (2018). *Yritysjärjestelyt*, 7th ed. Alma Talent, Helsinki,
- Invest Europe (2020). *Little Book of Private Equity*, saatavana: <<https://investeurope.eu/media/1011/little-book-of-private-equity.pdf>>
- James, H.S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm, *International journal of the economics of business*, Vol. 6(1), pp. 41-55.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3(4), pp. 305-360.
- Kanbur, S.M. (1979). Of Risk Taking and the Personal Distribution of Income, *Journal of Political Economy*, Vol. 87(4), pp. 769-797.
- Kaplan, S.N. & Stromberg, P. (2009). Leveraged Buyouts and Private Equity, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 23(1), pp. 121-46.
- Karolyi, G.A. & Liao, R.C. (2017). State capitalism's global reach: Evidence from foreign acquisitions by state-owned companies, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 42 pp. 367-391.
- Kawai, N. & Strange, R. (2014). Subsidiary autonomy and performance in Japanese multinationals in Europe, *International Business Review*, Vol. 23(3), pp. 504-515.
- Kets de Vries, Manfred FR (1993). The dynamics of family controlled firms: The good and the bad news, *Organizational dynamics*, Vol. 21(3), pp. 59-71.
- Kihlstrom, R.E. & Laffont, J. (1979). A General Equilibrium Entrepreneurial Theory of Firm Formation Based on Risk Aversion, *Journal of Political Economy*, Vol. 87(4), pp. 719-748.
- King, D.R., Dalton, D.R., Daily, C.M. & Covin, J.G. (2004). Meta-analyses of post-acquisition performance: Indications of unidentified moderators, *Strategic Management Journal*, Vol. 25(2), pp. 187-200.
- Koellinger, P., Minniti, M. & Schade, C. (2007). "I think I can, I think I can": Overconfidence and entrepreneurial behavior, *Journal of Economic Psychology*, Vol. 28(4), pp. 502.
- Kohers, N., Kohers, G. & Kohers, T. (2007). Glamour, value, and the form of takeover, *Journal of economics and business*, Vol. 59(1), pp. 74-87.
- Koivula J., (2017). Skaala vältti talousvaikeudet yrityskaupalla: "Seuraavaksi tarkastelomme, mikä on tilanne Kurikan ja Karvian tehtailla", *Maaseudun tulevaisuus*, 11.11.2017

- Koskinen P., (2020). Valmet ja Solidium herättää: Nelestä ei pidä myydä Ruotsiin – Suomi menettäisi lupaavan kasvuyhtiön Talouselämä, verkkokolumni. saatavana <www.talouselämä.fi>, viitattu 25.8.2020
- Kostova, T., Nell, P.C. & Hoenen, A.K. (2018). Understanding Agency Problems in Headquarters-Subsidiary Relationships in Multinational Corporations: A Contextualized Model, *Journal of Management*, Vol. 44(7), pp. 2611-2637.
- Kowalski, P., Max Büge, Sztajerowska, M. & Egeland, M. (2013). *State-Owned Enterprises: Trade Effects and Policy Implications*, OECD Publishing,
- Kreidl, G. & Oberndorfer, W.J. (2004). Motives for acquisitions among engineering consulting firms, *Construction Management and Economics*, Vol. 22(7), pp. 691-700.
- Liechti, F. & Finger, M. (2019). Strategic objectives for state owned enterprises as a means to mitigate political interference: an empirical analysis of two swiss state-owned enterprises, *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 90(3), pp. 513-534.
- Lodorfos, G. & Boateng, A. (2006). The role of culture in the merger and acquisition process, *Management decision*,
- Ma, X. & Xiao, T. (2017). M&A and corporate innovation: a literature review, *IEEE*, pp. 1-5.
- Manne, H.G. (1965). Mergers and the Market for Corporate Control, *Journal of Political Economy*, Vol. 73(2), pp. 110-120.
- Manso, G. (2016). Experimentation and the Returns to Entrepreneurship, *The Review of Financial Studies*, Vol. 29(9), pp. 2319-2340.
- Martin, J.D. & Sayrak, A. (2003). Corporate diversification and shareholder value: a survey of recent literature, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 9(1), pp. 37-57.
- Mawson, S. & Brown, R. (2017). Entrepreneurial acquisitions, open innovation and UK high growth SMEs, *Industry and Innovation*, Vol. 24(4), pp. 382-402.
- Meggison, W.L. & Netter, J.M. (2001). From state to market: A survey of empirical studies on privatization, *Journal of economic literature*, Vol. 39(2), pp. 321-389.
- Meuleman, M., Amess, K., Wright, M. & Scholes, L. (2009). Agency, Strategic Entrepreneurship, and the Performance of Private Equity-Backed Buyouts, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 33(1), pp. 213-239.
- Milbourn, T.T. (2003). CEO reputation and stock-based compensation, *Journal of Financial Economics*, Vol. 68(2), pp. 233-262.

- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Lester, R.H. (2010). Family ownership and acquisition behavior in publicly-traded companies, *Strategic Management Journal*, Vol. 31(2), pp. 201-223.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and non-family businesses, *Journal of management studies*, Vol. 45(1), pp. 51-78.
- Minichilli, A., Brogi, M. & Calabrò, A. (2016). Weathering the storm: Family ownership, governance, and performance through the financial and economic crisis, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 24(6), pp. 552-568.
- Mintzberg, H. (1987). The strategy concept I: Five Ps for strategy, *California management review*, Vol. 30(1), pp. 11-24.
- Mintzberg, H. (1979). *The Structuring of Organization*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall,
- Mintzberg, H., Ahlstrand, B. & Lampel, J. (2005). *Strategy Safari: a guided tour through the wilds of strategic mangament*, Simon and Schuster,
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *The American Economic Review*, Vol. 48(3), pp. 261-297.
- Montgomery, C.A. (1994). Corporate Diversification, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 8(3), pp. 163-178.
- Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1988). Characteristics of targets of hostile and friendly takeovers, in: Anonymous (ed.), *Corporate takeovers: Causes and consequences*, University of Chicago Press, pp. 101-136.
- Moskowitz, T.J. & Vissing-Jørgensen, A. (2002). The returns to entrepreneurial investment: A private equity premium puzzle? *American Economic Review*, Vol. 92(4), pp. 745-778.
- Nachum, L. & Zaheer, S. (2005). The persistence of distance? The impact of technology on MNE motivations for foreign investment, *Strategic Management Journal*, Vol. 26(8), pp. 747-767.
- Nguyen, H.T., Yung, K. & Sun, Q. (2012). Motives for Mergers and Acquisitions: Ex-Post Market Evidence from the US, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 39(9), pp. 1357-1375.

- Nichols, D.C., Wahlen, J.M. & Wieland, M.M. (2009). Publicly traded versus privately held: implications for conditional conservatism in bank accounting, *Review of Accounting Studies*, Vol. 14(1), pp. 88-122.
- North, D.C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*, Cambridge university press,
- Oguji, N. (2018). How Do Entry Motives and Institutions Influence the Acquisition Strategies of Multinationals in Foreign Markets? Lessons from Acquisitions of Finnish Multinationals in Global Markets, *Journal of East-West Business*, Vol. 24(2), pp. 81-107.
- Osakeyhtiölaki (2006).
- Pajarinen, M., Rouvinen, P. & Ylä-Anttila, P. (2011). Omistajuuden vaikutus: Suomalaisen työllisyyden kasvuun ja pysyvyyteen, *Omistajuuden vaikutus: Suomalaisen työllisyyden kasvuun ja pysyvyyteen*,
- Pajarinen, M. & Ylä-Anttila, P. (2006). Omistajuus ja yritysten menestyminen: Analyysia suomalaisella aineistolla, *Omistajuus ja yritysten menestyminen: Analyysia suomalaisella aineistolla*,
- Peng, M.W. (2003). Institutional Transitions and Strategic Choices, *AMR*, Vol. 28(2), pp. 275-296.
- Peng, M.W. (2001). The resource-based view and international business, *Journal of Management*, Vol. 27(6), pp. 803-829.
- Penrose, E.T. (2009). *The theory of the growth of the firm*, 4th ed. Oxford University Press, Oxford ;,
- Porter, M.E. (1989). From competitive advantage to corporate strategy, in: Anonymous (ed.), *Readings in strategic management*, Springer, pp. 234-255.
- Puri, M. & Robinson, D.T. (2007). Optimism and economic choice, *Journal of Financial Economics*, Vol. 86(1), pp. 71-99.
- Puttonen, V. (2004). *Onko omistamisella väliä?; Onko omistamisella väliä?* Talous-tieto Oy, Helsinki,
- Rozen-Bakher, Z. (2018). Comparison of merger and acquisition (M&A) success in horizontal, vertical and conglomerate M&As: industry sector vs. services sector, *The Service Industries Journal*, Vol. 38(7-8), pp. 492-518.
- Ruiz, J., Soriano, D.R. & Coduras, A. (2016). Challenges in measuring readiness for entrepreneurship, *Management Decision*,

- Sanjukta, B., Agyenim, B. & Sardar, A. (2018). Motives of mergers and acquisitions in the European public utilities: An empirical investigation of the wealth-anomaly, *International Journal of Public Sector Management*, Vol. 31(5), pp. 599-616.
- Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2016). *Research methods for business students*, Pearson Education, New York,
- Schneper, W.D. & Guillén, M.F. (2004). Stakeholder rights and corporate governance: A cross-national study of hostile takeovers, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 49(2), pp. 263-295.
- Schwert, G.W. (2000). Hostility in takeovers: in the eyes of the beholder? *The Journal of Finance*, Vol. 55(6), pp. 2599-2640.
- Sharma, A.K. & Kumar, S. (2010). Economic value added (EVA)-literature review and relevant issues, *International journal of economics and finance*, Vol. 2(2), pp. 200-220.
- Shim, J. & Okamuro, H. (2011). Does ownership matter in mergers? A comparative study of the causes and consequences of mergers by family and non-family firms, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 35(1), pp. 193-203.
- Sirmon, D.G. & Hitt, M.A. (2003). Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms, *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 27(4), pp. 339-358.
- Smith, N.R. (1967). *The entrepreneur and his firm: The relationship between type of man and type of company*, Occasional Papers, Bureau of Business and Economic Research, Michigan State University, Vol. 109
- Steier, L. (2003). Variants of agency contracts in family-financed ventures as a continuum of familial altruistic and market rationalities, *Journal of Business Venturing*, Vol. 18(5), pp. 597-618.
- Steigenberger, N. (2017). The challenge of integration: A review of the M&A integration literature, *International Journal of Management Reviews*, Vol. 19(4), pp. 408-431.
- Sternberg, E. (2000). *Just business: Business ethics in action*,
- Strutzenberger, A. & Ambos, T.C. (2014). Unravelling the Subsidiary Initiative Process: A Multilevel Approach, *International Journal of Management Reviews*, Vol. 16(3), pp. 314-339.
- Sudarsanam, S. & Mahate, A.A. (2006). Are friendly acquisitions too bad for shareholders and managers? Long-term value creation and top management turnover in hostile and friendly acquirers, *British Journal of Management*, Vol. 17(S1), pp. S7-S30.

- Tall, J. (2014). *Yrityskauppa ja strateginen uudistuminen*, monografia
Talouselämä. Yrityskauppa-tietokanta, joka saatu käyttöön tätä tutkimusta varten. Saatavana myös web-muodossa <www.talouselämä.fi> viitattu 25.8.2020
- Tang, R.W. & Gudergan, S.P. (2018). A Meta-analysis of the International Experience – Ownership Strategy Relationship: A Dynamic Capabilities View, *Management International Review*, Vol. 58(4), pp. 541-570.
- Thomsen, S. & Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest european companies, *Strategic Management Journal*, Vol. 21(6), pp. 689-705.
- Tognazzo, A., Sasseti, S., Caputo, A. & Pellegrini, M.M. (2020). Editorial special issue entrepreneurial decision-making and behavior, *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, Vol. 32(1), pp. 1-7.
- Torchia, M. & Calabrò, A. (2016). Board of directors and financial transparency and disclosure. Evidence from Italy, *Corporate Governance*, Vol. 16(3), pp. 593-608.
- Torchia, M., Rautiainen, M., Calabrò, A., Ikäheimonen, T., Pihkala, T. & Ikävalko, M. (2018). Family ownership goals and socioemotional wealth: evidence from Finnish family firms, *Journal of Enterprising Culture*, Vol. 26(02), pp. 207-224.
- Torchia, M., Rautiainen, M., Calabrò, A., Ikäheimonen, T., Pihkala, T. & Ikävalko, M. (2018). Family ownership goals and socioemotional wealth: evidence from Finnish family firms, *Journal of Enterprising Culture*, Vol. 26(02), pp. 207-224.
- Tourunen, K. (2009). *Perheyrietykset kansantalouden resurssina: keskisuurten ja suurten yritysten omistajuus, toiminnan laajuus ja kannattavuus Suomessa 2000-2005*, Jyväskylän yliopisto
- Trautwein, F. (1990). Merger motives and merger prescriptions, *Strategic Management Journal*, Vol. 11(4), pp. 283-295.
- Tremblay, V.J. & Tremblay, C.H. (2012). Horizontal, vertical, and conglomerate mergers, in: Anonymous (ed.), *New perspectives on industrial organization*, Springer, pp. 521-566.
- Treviño, L.J. & Mixon, F.G. (2004). Strategic factors affecting foreign direct investment decisions by multi-national enterprises in Latin America, *Journal of World Business*, Vol. 39(3), pp. 233-243.
- Vretenar, N., Sokolic, D. & Mrak, M.K. (2017). Motives for mergers and acquisitions in small and medium-sized enterprises,

- Walid, B. & Missonier-Piera, F. (2008). Earnings management by friendly takeover targets, *International Journal of Managerial Finance*,
- Wang, D. & Moini, H. (2016). Motivations, Valuation, Performance Assessment in Cross-border Mergers and Acquisitions: Theory and Field Evidence, *Perspectives on International Business: Theories and Practice*,
- Weinstein, N.D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of personality and social psychology*, Vol. 39(5), pp. 806.
- Weitzel, G.U. & McCarthy, K.J. (2011). Theory and evidence on mergers and acquisitions by small and medium enterprises, *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, Vol. 14 pp. 248-275.
- Weng, D.H. & Cheng, H. (2019). The more, the merrier? How a subsidiary's organizational identification with the MNE affects its initiative, *Long Range Planning*, Vol. 52(4), pp. 101860.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm, *Strategic Management Journal*, Vol. 5(2), pp. 171-180.
- Weston, J.F., Mitchell, M.L. & Mulherin, J.H. (2004). *Takeovers, restructuring and corporate governance*, 4th ed. Pearson Education, Upper Saddle River, NJ,
- Woods, A. & Joyce, P. (2003). Owner-Managers and the Practice of Strategic Management, *International Small Business Journal*, Vol. 21(2), pp. 181-195.
- Worek, M., De Massis, A., Wright, M. & Veider, V. (2018). Acquisitions, disclosed goals and firm characteristics: A content analysis of family and nonfamily firms, *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 9(4), pp. 250-267.
- Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S. & Gibb, J. (2016). Mergers and acquisitions: a review (part 2), *Studies in Economics and Finance*,

LIITE A KYSELYLOMAKE

Kutsusähköposti:

Hyvä yritysjohtaja,

Tämä on kutsu kyselytutkimukseen. Kutsu on lähetetty teille, koska edustamanne yritys {yrityksen nimi} on tehnyt yritys- tai liiketoimintakaupan Talouselämän yrityskauppatilaston mukaan vuosina 2018-2020. Kyselytutkimus suoritetaan osana Tampereen yliopiston tuotantotalouden diplomityötä itsenäisenä tutkimustyönä ilman ulkopuolista tilaajaa. Halutessanne teillä on mahdollisuus saada tutkimuksen tulokset tiivistetysti tutkimushankkeen päätyttyä.

Kysely tiivistetysti:

Tutkimuksen aihe on yritysoston tavoitteet ostajan näkökulmasta

Kyselyn arvioitu vastausaika 8-12 minuuttia

Yrityksen nimeä, kaupan arvoa tai muutakaan sensitiivistä ei kyselyssä tiedustella

Kyselyyn vastaaminen ei vaadi erillistä valmistautumista

Aineistoa tullaan käsittelemään suurta huolellisuutta noudattaen. Vastaajaa ei voida vastausaineistosta yksilöidä, vastausaineistoa käytetään vain tämän tutkimuksen tarpeisiin, vastausaineistoon ei yhdistetä muita tietoja ja diplomityöprojektini päätyttyä vastausaineisto tuhotaan.

Paina alla olevaa linkkiä vastaksesi kyselyyn:{linkki kyselyyn}

Tutkimuksen taustoitus:

Tutkimuksessani selvitän, minkälaisia tavoitteita ostajilla on ollut yrityskauppoihin suomalaisessa yrityskentässä. Tutkimuksen aineisto kerätään tämän kyselytutkimuksen puitteissa, joten vastauksesi on minulle erittäin arvokas. Mikäli aihe ja kyselyn tulokset teitä kiinnostavat, voitte halutessanne vastata tähän sähköpostiin ja lähetän tutkimusprojektin päätyttyä teille tutkimuksen tulokset tiiviissä muodossa.

Kyselyssä vastaat oman käsityksesi mukaan kysymyksiin. Jos yritykseksi on tehnyt useamman kaupan kyseisenä aikana, on sinun mahdollista vastata merkittävimmäksi arvioidun kaupan mukaan tai kaikkia kauppoja kuvaavasti.

Tutkimukseni on Tampereen yliopiston tuotantotalouden diplomi-insinööriopintoni päättävä diplomityö, jota ohjaa professori Saku Mäkinen. Tutkimus on täysin yliopiston projekti, eikä sillä ole ulkopuolisia rahoittajia. Vastaan mielelläni mahdollisiin lisäkysymyksiin.

Kiitollisena ajastanne,

Kimmo Risikko

Tampereen yliopisto, diplomityöntekijä

0504343410, kimmo.risikko@tuni.fi

Paina alla olevaa linkkiä vastaaksesi kyselyyn:{linkki}

Mikäli et halua osallistua kyselyyn, etkä halua jatkossa vastaavia kutsuja, napsauta seuraavaa linkkiä:{linkki}

Jos olet sulkulistalla, mutta haluat osallistua kyselyyn ja vastaanottaa kutsuja ole hyvä ja paina seuraavaa linkkiä:{linkki}

Muistutussähköposti

Hyvä yritysjohtaja,

Kutsuin äskettäin teidät vastaamaan yritysoston tavoitteet -kyselytutkimukseen. Ette ole vielä vastaanottaneet kyselyyn, ja haluaisin muistuttaa, että se on edelleen mahdollista.

Kutsu on lähetetty teille, koska edustamanne yritys {yrityksen nimi} on tehnyt yritys- tai liiketoimintakaupan Talouselämän yrityskauppatilaston mukaan vuosina 2018-2020. Kyselytutkimus suoritetaan osana Tampereen yliopiston tuotantotalouden diplomityötä itsenäisenä tutkimustyönä ilman ulkopuolista tilaajaa. Halutessanne teillä on mahdollisuus saada tutkimuksen tulokset tiivistetysti tutkimushankkeen päätyttyä.

Kysely tiivistetysti:

Tutkimuksen aihe on yritysoston tavoitteet ostajan näkökulmasta

Kyselyn arvioitu vastausaika 8-12 minuuttia

Yrityksen nimeä, kaupan arvoa tai muutakaan sensitiivistä ei kyselyssä tiedustella

Kyselyyn vastaaminen ei vaadi erillistä valmistautumista

Aineistoa tullaan käsittelemään suurta huolellisuutta noudattaen. Vastaajaa ei voida vastausaineistosta yksilöidä, vastausaineistoa käytetään vain tämän tutkimuksen tarpeisiin, vastausaineistoon ei yhdistetä muita tietoja ja diplomityöprojektini päätyttyä vastausaineisto tuhoetaan.

Paina alla olevaa linkkiä vastaaksesi kyselyyn:{linkki}

Tutkimuksen taustoitus:

Tutkimuksessani selvitän, minkälaisia tavoitteita ostajilla on ollut yrityskauppoihin suomalaisessa yrityskentässä. Tutkimuksen aineisto kerätään tämän kyselytutkimuksen puitteissa, joten vastauksesi on minulle erittäin arvokas. Mikäli aihe ja kyselyn tulokset teitä kiinnostavat, voitte halutessanne vastata tähän sähköpostiin ja lähettän tutkimusprojektin päätyttyä teille tutkimuksen tulokset tiiviissä muodossa.

Kyselyssä vastaat oman käsityksesi mukaan kysymyksiin. Jos yritykseksi on tehnyt useamman kaupan kyseisenä aikana, on sinun mahdollista vastata merkittävimmäksi arvioidun kaupan mukaan tai kaikkia kauppoja kuvaavasti.

Tutkimukseni on Tampereen yliopiston tuotantotalouden diplomi-insinööriopintoni päättävä diplomityö, jota ohjaa professori Saku Mäkinen. Tutkimus on täysin yliopiston projekti, eikä sillä ole ulkopuolisia rahoittajia. Vastaan mielelläni mahdollisiin lisäkysymyksiin.

Kiitollisena ajastanne ja mukavaa kesää toivottaen,

Kimmo Risikko

Tampereen yliopisto, diplomityöntekijä

0504343410, kimmo.risikko@tuni.fi

Paina alla olevaa linkkiä vastaaksesi kyselyyn:{linkki}

Mikäli et halua osallistua kyselyyn, etkä halua jatkossa vastaavia kutsuja, napsauta seuraavaa linkkiä:{linkki}

Jos olet sulkuilistalla, mutta haluat osallistua kyselyyn ja vastaanottaa kutsuja ole hyvä ja paina seuraavaa linkkiä:{linkki}

Kyselylomake:

ALOITUSSIVU

Yritysoston tavoitteet

Huomioithan, että tutkimus keskittyy yritysostajaan ja vastaukset tulee syöttää lähtökohtaisesti siitä näkökulmasta.

Yksinkertaisuuden vuoksi käytän sekä yritys- että liiketoimintakaupoista samaa termiä yritys-kauppa.

Aineistoa tullaan käsittelemään suurta huolellisuutta noudattaen. Vastaaajaa ei voida vastausaineistosta yksilöidä, vastausaineistoa käytetään vain tämän tutkimuksen tarpeisiin, vastausaineistoon ei yhdistetä muita tietoja ja diplomityöprojektini päätyttyä vastausaineisto tuhoetaan.

SIVU 1

Taustoittavat kysymykset ostavasta yrityksestä

Mikä on roolisi yrityksessä? *

Valitse kaikki sopivat vaihtoehdot

Valitse kaikki jotka soveltuvat:

Toimitusjohtaja

Omistaja

Hallituksen puheenjohtaja tai jäsen

Muu:

Ostavan yrityksen liikevaihtoluokka ennen yrityskauppaa? *

Valitse sopiva vaihtoehto

Valitse vain yksi seuraavista:

alle 2 M€

2-5 M€

5-15 M€

15-50 M€

50-200 M€

yli 200 M€

Vastausvaihtoehdot miljoonaa euroa, M€

Millä toimialalla ostava yritys toimii? *

Valitse sopiva vaihtoehto

Valitse vain yksi seuraavista:

Valmistava teollisuus

Kuljetus ja logistiikka

Rakentaminen

Tukku-, vähittäis- tai kuluttajakauppa

IT/ICT-ala

Asiantuntijapalvelut

Muu, mikä?

Vastauskommentti:

Voit halutessasi kuvata viereiseen kenttään tarkemmin toimialaa

Mikä on yrityksen perustamisvuosi?

Tähän kenttään voi syöttää vain numeroita.

Vastauksesi:

SIVU 2

Omistusrakenteeseen liittyvät kysymykset

Kysymyksiä ostavan yrityksen omistusrakenteesta

Miten kuvailisit ostavan yhtiön pääomistajaa? *

Valitse kaikki sopivat vaihtoehdot

Hajautunut omistus, ei selkeää pääomistajaa

Perhe tai suku

Yrittäjäryhmä

Yksinyrittäjä

Sijoittajataho
 Valtio tai kunta
 Yhdistys tai säätiö
 Kotimainen konserni
 Ulkomainen konserni
 Muu:

Mikäli ostavan yrityksen omistusrakenne muuttui kaupan yhteydessä, kuvaile tilannetta ennen kauppaa

Miten pitkään yhtiön omistusrakenne on ollut edelläkuvatun kaltainen? *

Valitse sopiva vaihtoehto

Valitse vain yksi seuraavista:

Perustamisesta lähtien

Merkittävä omistusrakenteen muutos 0-3 vuotta ennen yrityskauppaa

Omistusrakenne on pysynyt pääpiirteittäin vakaana yli kymmenen vuotta ennen yrityskauppaa

Merkittävä omistusrakenteen muutos 3-10 vuotta ennen yrityskauppaa

Onko pääomistajalla enemmistöomistus?

Valitse vain yksi seuraavista:

Kyllä

Ei

Enemmistöllä tarkoitetaan tässä yhteydessä yli 50% äänivaltaa

SIVU 3

Yrityskaupasta yleisesti

Miten usein ostava yritys on tehnyt yrityskauppoja? Valitse parhaiten kuvaava vaihtoehto *

Valitse sopiva vaihtoehto

Valitse vain yksi seuraavista:

Yrityskaupat säännöllisiä, useita kauppoja vuodessa

Yrityskaupat yleisiä, noin yksi kauppa vuodessa

Yritysosot yksittäisiä, joitain kauppoja viimeisen 10 vuoden aikana

Yrityskaupat hyvin harvinaisia

Yrityksen historiassa ei aiempia kauppoja

Minkä kokoinen yrityskaupan kohde on suhteessa ostavaan yritykseen (liikevaihdolla mitattuna)?*

Valitse sopiva vaihtoehto

Valitse vain yksi seuraavista:

Kohdeyhtiön liikevaihto oli ostavaa yhtiötä selvästi suurempi

Kohdeyhtiön liikevaihto oli ostavaa yhtiötä suurempi

Kohteen liikevaihto ostavaa yhtiötä pienempi

Kohteen liikevaihto oli ostavaa yhtiötä selvästi pienempi

Missä vaiheessa toimialan arvoketjua ostokohde oli verrattuna ostavaan yritykseen? *

Valitse kaikki sopivat vaihtoehdot

Valitse kaikki jotka soveltuvat:

Ostokohde on arvoketjussa aiemmin

Ostokohde on samassa vaiheessa arvoketjua

Ostokohde on myöhemmässä vaiheessa arvoketjua

Arvoketjuvertailu ei ole mielekästä tämän yrityskaupan kohdalla

Arvoketjulla tarkoitetaan tässä yhteydessä tuotteen tai palvelun jalostumista kohti loppuasiakasta.

(esim. saha on arvoketjussa aiemmin kuin puutalorakentaja)

Mikä seuraavista kuvastaa parhaiten yritysostoon johtanutta tilannetta? *

Valitse sopiva vaihtoehto

Valitse vain yksi seuraavista:

Ostaja etsi aktiivisesti yritysostokohteita joko omin toimin tai neuvonantajan avustuksella

Ostaja oli kiinnostunut yritysostoista, mutta ei tehnyt aktiivisesti toimia asian eteen

Ostaja ei suunnitellut yritysostoa ennen kyseisen yrityskauppamahdollisuuden ilmaantumista

Tuliko yrityskauppakohteen omistajista ostavan yrityksen omistajia yrityskaupan yhteydessä?

Valitse vain yksi seuraavista:

Kyllä

Ei

Missä yrityskauppakohteen liiketoiminta sijaitsi maantieteellisesti?

Valitse kaikki sopivat vaihtoehdot

Suomessa

Ulkomailla

SIVU 4

Ostavan yrityksen omistajien tavoitteet yrityskauppaan

Arvioi seuraavien tavoitteiden tärkeyttä *

Valitse sopivin vaihtoehto (skaala 1-5*):

Yrityskaupan tavoitteena oli muuttaa omistusrakennetta

Yrityskaupan tavoitteena oli hajauttaa yhtiön liiketoimintaa uusille toimialoille

Yrityskaupan tavoitteena oli sijoittaa yhtiön kassa tuottavasti

Yrityskaupan tavoitteena oli turvata yhtiön itsenäisyys

SIVU 5

Yrityskaupan liiketoiminnalliset tavoitteet

Tämä on kyselyn toiseksi viimeinen sivu

Miten arvioisit seuraavien tavoitteiden tärkeyttä? *

Valitse sopivin vaihtoehto (skaala 1-5*):

Yrityksoston tavoitteena oli nopeuttaa yrityksen kasvua

Yrityksoston tavoitteena oli vahvistaa yrityksen markkina-asemaa

Yrityksoston tavoitteena oli kasvattaa liiketoiminnan kokoluokkaa ja lisätä yrityksen uskottavuutta eri sidosryhmiä kohtaan

Yrityksoston tavoitteena oli laajentua uudelle maantieteelliselle alueelle

Yrityksoston tavoitteena oli hankkia osaavia työntekijöitä

Entä miten näet nämä tavoitteet? *

Valitse sopivin vaihtoehto (skaala 1-5*):

Yrityksoston tavoitteena oli laajentua uusiin palvelu- ja asiakassegmentteihin

Yrityskaupan tavoitteena oli vähentää riippuvuutta nykyisistä asiakkuuksista

Yrityskaupan tavoitteena oli lisätä liiketoiminnan mittakaavaetuja

Yrityskaupan tavoitteena oli hankkia synergiaetuja

Yrityskaupan tavoitteena oli korvata kohteen heikko johtaminen

Miten arvioisit näitä tavoitteita?

Valitse sopivin vaihtoehto (skaala 1-5*):

Yrityskaupan tavoitteena oli verotuksellisten hyötyjen hakeminen

Yrityskaupan tavoitteena oli hyötyä kohteen halvasta hinnasta

Yrityskaupan tavoitteena oli hankkia lupaavaa teknologiaa

Yrityksoston tavoitteena oli omaa kilpailuasemaa vaarantavan teknologian hankkiminen

Yrityskaupan tavoitteena oli reagoida kilpailijoiden toimiin

Yrityskaupan tavoitteena oli helpottaa kilpailuympäristöä

Ja vielä muutama tavoite, mitä mieltä olet näistä?

Valitse sopivin vaihtoehto (skaala 1-5*):

Yrityskaupan tavoitteena oli estää kohteen päätyminen kilpailijalle

Yrityskaupan tavoitteena oli vastata ulkopuoliseen shokkiin

Yrityskaupan tavoitteena oli vastata asiakaskäyttäytymisen muutokseen

Yrityskaupan tavoitteena oli varautua toimialan pitkän aikavälin murrokseen

Yrityskaupan tavoitteena oli laajentua paremman kannattavuuden tai nopeamman kasvun markkinoille
SIVU 6

Kyselyn päättäminen

Vapaa sana. Voit tähän kuvailla halutessasi vielä yrityskauppaa, sen tavoitteita tai omistajien vaikutusta näihin yritysoston tavoitteisiin.

Vastauksesi:

PÄÄTÖSSIVU

Paljon kiitoksia vastauksistasi! Jos haluat koosteen tutkimukseni tuloksista, voit ilmoittaa siitä vastaamalla kutsusähköpostiin.

*Skaala likert-asteikolla 1 Täysin merkityksetön tavoite, 2 Jokseenkin merkityksetön tavoite, 3 Ei tärkeä eikä merkityksetön tavoite, 4 Jokseenkin tärkeä tavoite, 5 Erittäin tärkeä tavoite sekä valinta "0 En osaa sanoa"