

TAMPEREEN YLIOPISTO
Johtamiskorkeakoulu

OMISTAJA-ARVON LUOMINEN YRITYSOSTOLLA
Case: Baltia, LSO Osuuskunta / HK Ruokatalo Oyj

Yrityksen taloustiede, laskentatoimi
Pro gradu -tutkielma
Huhtikuu 2012
Ohjaaja: Salme Näsi

Jalmari Nisso

TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto:	Johtamiskorkeakoulu; yrityksen taloustiede, laskentatoimi
Tekijä:	NISSO, JALMARI
Tutkielman nimi:	Omistaja-arvon luominen yritysostolla Case: Baltia, LSO Osuuskunta / HK Ruokatalo Oyj
Pro gradu tutkielma:	82 sivua, 2 liitesivua
Aika:	huhtikuu 2012
Avainsanat:	yritysosto, kansainvälistyminen, osuustoiminta, synergia, LSO Osuuskunta, HK Ruokatalo Oyj, HKScan Oyj

Tässä pro gradu -tutkielmassa käsitellään HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) ja sen pääomistajan LSO Osuuskunnan laajentumista Baltiaan ostamalla Viron suurin lihanjalostuskonserni AS Rakvere Lihakombinaat vuonna 1998. AS Rakvere Lihakombinaatin ostaminen oli HK Ruokatalo Oyj:lle strategisesti tärkeä toimi ja samalla ensimmäinen askel yrityksen kansainvälistymisessä. Tämän tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, kuinka yritysostoilla on mahdollista luoda lisäarvoa ostavan yrityksen omistajille.

Tutkimuksessa selvitetään, millaiset motiivit ajoivat HK Ruokatalo Oyj:n ostamaan AS Rakvere Lihakombinaat, ja kuinka yritysoston suunniteltuja hyötyjä lähdettiin toteuttamaan. Koska yritysostosta on jo 14 vuotta aikaa, sen vaikutukset ovat jo nähtävissä ja onnistumisen arviointi on mahdollista. Tutkimuksen yhtenä päätarkoituksena on tämän vuoksi myös selvittää, kuinka HK Ruokatalo Oyj:n laajentuminen Baltiaan on AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisen osalta onnistunut ja onko sillä pystytty luomaan lisäarvoa yrityksen omistajille.

Tutkimuksen teoreettisessa viitekehyksessä esitellään aluksi yritysostoja ja niihin ajavia motiiveja kirjallisuuden ja aikaisempien tutkimusten valossa. Tämän jälkeen tutkimus syventyy yritysostojen ytimen muodostavaan synergiaan ja yritysostojen omistaja-arvon luomiseen. LSO Osuuskunnan sekä muiden HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) omistajien yritysoston lisäarvoa ja muita hyötyjä määritettäessä käytetään apuna sidosryhmäteoriaa, joka on käytännöllinen muun muassa erilaisten omistajaryhmien intressien tunnistamisessa. Tutkimuksen teoreettisessa viitekehyksessä esitellään myös viimeisenä agenttiteoria, sillä sen tunteminen on lähes välttämätöntä tarkasteltaessa päätöksentekotilanteita, missä omistajuus ja liikkeenjohto ovat eriytyneet toisistaan.

Tutkimuksen empiirisessä osiossa selviää, että suurimpana syynä HK Ruokatalo Oyj:n kansainväliselle laajentumiselle olivat muutokset liiketoimintaympäristössä Suomen EU-jäsenyyden myötä vuonna 1995. Suomen EU-jäsenyys tarkoitti kansallisten rajojen hämärtymistä ja siirtymistä pois suljetusta taloudesta. Yrityksen johdossa koettiin, että laajentuminen kansainvälisesti oli ainoa oikea ratkaisu pitkän aikavälin kannattavuuden turvaamiseksi vallinneissa olosuhteissa. Tutkimuksen tulokset osoittavat, että AS Rakvere Lihakombinaatin ostaminen on ollut HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) kannalta onnistunut yritysosto niin yrityksen liikkeenjohdon kuin sen omistajienkin näkökulmasta.

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	1
1.1	Aiheenvallinnan taustaa	1
1.2	Tutkimuksen tavoite ja rajaukset	4
1.3	Tutkimusmetodologia	6
1.4	Tutkimuksen kulku	8
2	OMISTAJA-ARVON LUOMINEN YRITYSOSTOLLA	9
2.1	Yritysosto.....	9
2.2	Yritysoston motiivit	11
2.2.1	Strategiset motiivit.....	11
2.2.2	Rahoitukselliset motiivit.....	12
2.2.3	Johdon motiivit.....	13
2.3	Yritysoston lisäarvo ja synergia.....	15
2.4	Synergiateoria	19
2.5	Synergian toteutumisen osatekijät	20
2.5.1	Yhdistymispotentiaali.....	22
2.5.2	Organisatorinen integraatio	23
2.5.3	Työntekijöiden vastustus	26
2.6	Sidosryhmäteoria	28
2.7	Agenttiteoria	31
2.8	Yhteenveto	32
3	EMPIIRISEN OSION TOTEUTTAMINEN	35
3.1	Yritysten esittely	35
3.1.1	LSO Osuuskunta.....	35
3.1.2	HKScan Oyj (aik. HK Ruokatalo Oyj).....	38
3.1.3	AS Rakvere Lihakombinaat	39
3.2	Tutkimuksen aineisto	40
3.3	Tutkimuksen luotettavuus.....	42
4	CASE: AS RAKVERE LIHAKOMBINAAT	45
4.1	AS Rakvere Lihakombinaatin hankinta	45
4.2	AS Rakvere Lihakombinaat -kaupan hyödyt.....	50
4.3	AS Rakvere Lihakombinaatin tuloskehitys	52
4.4	AS Rakvere Lihakombinaat -kaupan onnistuminen	58
4.4.1	Liikevaihdon kasvu	59
4.4.2	Liikevoitto	60
4.4.3	Omavaraisuusaste	62
4.4.4	Oman pääoman tuottoaste	63
4.4.5	Omistajien lisäarvon toteutuminen.....	64
4.4.6	Yritysoston defensiivisyys.....	68
5	YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET	71
	LÄHDELUETTELO	76
	LIITE 1 Temahaastattelurunko	81
	LIITE 2 Tunnuslukujen laskentakaavat	82

1 JOHDANTO

1.1 Aiheenvalinnan taustaa

Suomalaisten lihantuottajien perustama Lounais-Suomen Osuusteurastamo (LSO) on ollut vaikuttava toimija suomalaisessa lihantuotannossa ja sen kehittämisessä perustamisvuodestaan 1913 lähtien. Vuonna 2013 LSO Osuuskunta juhlii 100 vuotta kestänyttä toimintaansa julkaisemalla historiikin, jonka yhteyteen LSO Osuuskunta toivoi tehtävän kaksi pro gradu -tutkielmaa, liittyen LSO Osuuskunta -konsernin kansainvälistymiseen. Tämä tutkielma on toinen niistä, keskittyen virolaisen AS Rakvere Lihakombinaat -konsernin ostoon vuonna 1998.

LSO Osuuskunta aloitti toimintansa vuonna 1913 Lounais-Suomen lihantuottajien yhdistäessä voimansa ja vuosien saatossa osuuskunnasta tytäryhtiöineen on kasvanut merkittävä kansainvälinen lihanjalostuskonserni. LSO Osuuskunnan toiminta-ajatuksena on sen perustamisesta lähtien ollut kotimaisen lihantuotannon turvaamisen ja kehittämisen lisäksi suuntautuminen kansainvälisille markkinoille (Suistoranta 1989).

LSO Osuuskunta yhtiöitti liiketoimintansa teollisuuden ja markkinoinnin LSO Foods Oy:ksi vuonna 1988 pitäen hankinnan, neuvonnan sekä eläinten- ja tarvikeväilyksen itsellään. Alkuvuodesta 1997 LSO Osuuskunta luovutti loputkin varsinaisesta liiketoiminnastaan LSO Foods Oy:lle ja yrityksen nimi vaihdettiin HK Ruokatalo Oy:ksi. LSO Osuuskunta on toiminut varsinaisen liiketoimintansa luovuttamisen jälkeen HK Ruokatalo Oy:n pääomistajana noin kolmanneksen osakeomistuksella, joka takaa LSO Osuuskunnalle äänenemmistön yrityksessä. Vuonna 1998 HK Ruokatalo Oy listautui Helsingin pörssiin ja sen nimeksi tuli HK Ruokatalo Oyj.¹

HK Ruokatalo Oyj laajensi toimintaansa Viroon ja sitä kautta myös Latviaan ja Liettuaan vuonna 1998 ostamalla 80 % virolaisen AS Rakvere Lihakombinaatin osakepääomasta. ”Rakvere-kauppa oli HK Ruokatalolle strategisesti tärkeä ja samalla ensimmäinen askel yhtiön kansainvälistymisessä” (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus

¹ HKScan Oyj:n historiaa, <<http://www.hkscan.com/portal/suomi/hkscan/historiaa/>> 15.11.2011

1998, 7). HK Ruokatalon laajentuminen Baltian maihin oli aloitus HK Ruokatalo - konsernin (nyk. HKScan-konserni) kansainvälistymiselle ja vuonna 2010 sen liikevaihdosta jo lähes 2/3 tuli Suomen rajojen ulkopuolelta. Baltian osuus HKScan-konsernin 2,1 miljardin euron liikevaihdosta vuonna 2010 oli 160,4 miljoonaa euroa. (HKScan Oyj:n vuosikertomus 2010)

Kansainvälistyminen on yrityksille aina monitasoinen tapahtuma niiden elinkaarissa ja sen määrittelyminen tyhjentävästi, jättämättä mitään oleellista ulkopuolelle, on vaikeaa. Vahvaselkä (2009) tarkastelee kansainvälistymistä erityisesti strategiselta näkökannalta. Kansainvälistyminen voidaan määritellä strategiseksi päätökseksi, jolla sopeutetaan koko yrityksen toiminta sen toimintaympäristöön siten, että yritys takaa kilpailuedun tai asiakashyödyn ja sitä kautta menestyksen pitkällä aikavälillä. Kansainvälistymisen erilaisista suuntauksista riippuen yrityksen voidaan nähdä tarvitsevan erilaisia strategioita. (Vahvaselkä 2009, 19)

Kansainvälistymistä voidaan tarkastella myös jatkumona, jonka toisessa päässä on täysin kotimaisessa liiketoimintaympäristössä toimiva yritys ja toisessa päässä kansainvälistynyt yritys. Tällöin kansainvälistyminen on prosessi, jossa yritykset liikuttelevat, kokoavat ja kehittävät resurssiaan kansainvälistä toimintaansa varten. Tällaisesta näkökulmasta kansainvälistymisen tasoa voidaan lähestyä tarkastelemalla yrityksen kansainvälisen toiminnan muotoja, viennin suhdetta koko toimintaan, vientiin osallistumista, viennin kokemusta tai edeltävien yhdistelmiä. (Ahokangas 1998, 30–31)

Welch ja Luostarinen kuvaavat kansainvälistymisen prosessiksi, jossa yrityksen läsnäolo kansainvälisissä operaatioissa kasvaa. Tällaisen laajemman kansainvälistymiskonseptin omaksuminen on Welchin ja Luostarisen mielestä tärkeää, sillä prosessin molemmat puolet, sisään- ja ulospäin suuntautuneet toimet, ovat linkittyneet yhä lähemmin toisiinsa. Usein yritykset aloittavat kansainvälistymisensä sisäänpäin suuntautuvilla toimilla, kuten hankkimalla tuotannon tekijöitä ulkomailta. Ulospäin suuntautuneilla toimilla viitataan yrityksen palvelujen ja tuotteiden myyntiin kotimaan rajojen ulkopuolelle. (Welch & Luostarinen 2000, 249) Welchin ja Luostarisen sekä Ahokankaan kuvaukset edustavat kansainvälistymisen prosessinäkökulmaa. Tässä tutkimuksessa kansainvälistyminen ymmärretään Welchin ja Luostarisen sekä Ahokankaan mukaisesti prosessiksi.

Yritysostojen tutkiminen osana kansainvälistymistä on erityisen tärkeää, sillä fuusiot ja yritysostot (*mergers and acquisitions*) ovat merkittävimpiä tapahtumia kansainvälisessä kauppajärjestelmässä yritysten pyrkiessä markkina-asemansa vahvistamiseen sekä uusien markkinamahdollisuuksien hyödyntämiseen (Child, Faulkner & Pitkethly 2001, 1). Fuusiot ja yritysostot tarjoavat yrityksille vaihtoehtoisen tavan kasvaa ja laajentua sisäisen kasvun tai orgaanisten pääomainvestointien ohella. Aika ajoin yritykset ovat suosineet ulkoisia laajentumiskeinoja yritysostojen keinoin sisäiseen kasvuun verrattuna. Fuusiot ja yritysostot näyttävät historiallisesti noudattavan täsmällisin ajanjaksoin esiintyviä aaltomaisia trendejä. (Sudarsanam 1995, 1)

Syitä ja motiiveja fuusioihin ja yritysostoihin on paljon. Yhtenä laajimmin vaikuttavina syinä 1980- ja 1990-luvuilla olivat nopeasti tapahtuneet muutokset markkinaoloissa, jotka saivat yritykset karttamaan pitkäaikaisia uusinvestointeja aikaisemmin tuntemattomille alueille. Euroopan yhtenäismarkkinoiden synty 1992 ja Maastrichtin sopimuksen ratifiointi avasivat uudet ja usein odottamattomat globaalit markkinat monille yrityksille. Uudet markkinaolosuhteet saivat aikaan tarpeen vastata nopeasti toimintaympäristön muutoksiin ja kannustivat yrityksiä strategisiin fuusioihin, yritysostoihin sekä yhteisyrityksiin, jotka nähtiin usein ainoina tarkoituksenmukaisina laajentumiskeinoina. (Cartwright & Cooper 1996, 18)

Aikaisemmat tutkimukset ovat hyvin ristiriitaisia fuusioiden ja yritysostojen vaikutusten kannalta. Eräät tutkijat ovat päätyneet johtopäätökseen, että fuusioilla ja yritysostoilla on omistaja-arvoa tuhoava vaikutus (esim. Loughran & Vijh 1997; Dyer, Kale & Singh 2004), kun taas toiset ovat löytäneet positiivisia seurauksia (esim. Jensen 1988; Shelton 1998). Joissain tutkimuksissa (esim. Healy, Palepu & Ruback 1997) yritysostoilla ei ole ollut vaikutusta ostavan yrityksen arvoon. Schoenberg (2006) toteaa tutkimuksessaan, että noin 50 % kansainvälisistä yritysostoista voidaan pitää onnistuneina.

Yritysostot ja fuusiot ovat usein yrityksille eniten epävakautta aiheuttavia tapahtumia, sillä ne sisältävät mahdollisuuden arvoa lisäävästä organisatorisesta synergiasta arvoa tuhoavaan katastrofiin (Larsson, Brousseau, Driver & Sweet 2004, 4). Kirjava yritysostojen suorituskykytilasto on synnyttänyt huomattavan akateemisen kiinnostuksen fuusioihin ja yritysostoihin, niiden strategiseen potentiaaliin sekä taloudellisiin ja organisatorisiin tekijöihin, jotka vaikuttavat yritysostojen lopputulokseen (Schoenberg 2003, 102).

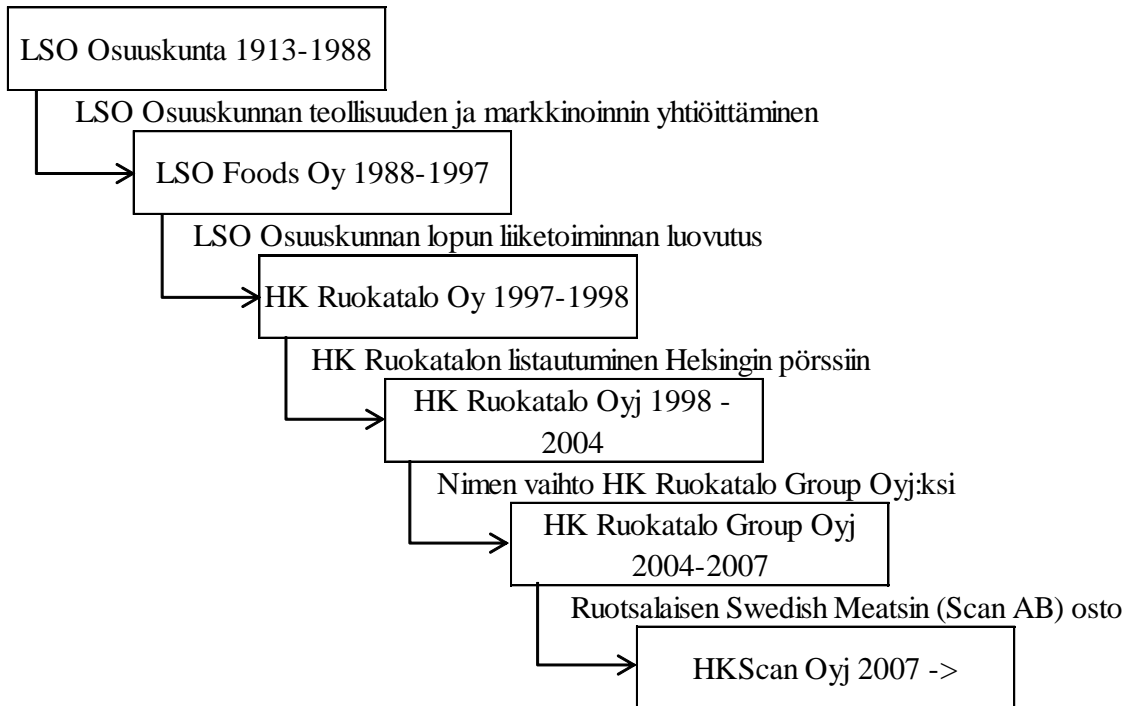
1.2 Tutkimuksen tavoite ja rajaukset

Tässä tutkimuksessa perehdytään aluksi yritysostojen taustalla vaikuttaviin teorioihin, minkä tarkoituksena on muodostaa teoreettinen viitekehys yritysostojen empiiriseen tarkasteluun. Yritysostojen teoriapohjaan perehtymisen jälkeen tutkimuksessa tarkastellaan HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) vuonna 1998 toteuttamaa yritysostoa. Yritysoston kohteena HK Ruokatalo Oyj:llä oli Viron suurin lihanjalostuskonserni AS Rakvere Lihakombinaat. Tutkimus pyrkii luomaan syvempää ymmärrystä yritysostotilanteisiin sekä lisäksi tarjoamaan käyttökelpoisen ja selkeän tavan yritysostojen onnistumisen tarkastelemiseen. Tutkimuksen tutkimuskysymykset voidaan muotoilla seuraavasti:

- *Kuinka yritysostolla on mahdollista luoda lisäarvoa yrityksen omistajille?*
- *Millaisia motiiveja ja syitä yritysostojen taustalta löytyy?*
- *Millaiset tekijät muodostavat onnistuneen yritysoston?*
- *Onko AS Rakvere Lihakombinaat -kauppa ollut onnistunut ja onko HK Ruokatalo Oyj (nyk. HKScan Oyj) onnistunut luomaan sillä omistajilleen lisäarvoa?*

Tutkimuskysymyksiin vastaamalla tutkimus lisää ymmärrystä yritysostotilanteista ja niiden toteutuksesta käytännössä ja tarjoaa näin lisää käytännön tietoa yritysostojen tutkimisen kenttään. Tutkimuksella on lisäksi tarkoitus antaa tietoa HKScan Oyj:n omistajille sekä muille yrityksen sidosryhmille yrityksen menestymisestä Baltiassa kyseessä olevan yritysoston seurauksena. Yritysoston onnistumista tullaan tutkimuksessa tarkastelemaan sekä liikkeenjohdon että omistajien näkökulmasta.

Koska tutkimuksessa tarkastellaan vuonna 1998 HK Ruokatalo Oyj:n suorittamaa yritysostoa, ja yritys sai nykyisen nimensä HKScan Oyj vasta vuonna 2007, kuviossa 1 esitetään tutkimuksen seurattavuuden parantamiseksi HK Ruokatalo Oyj:n tutkimuksen kannalta keskeisimmät nimenmuutokset.



Kuvio 1. HK Ruokatalo Oyj:n keskeisimmät nimenmuutokset

Tutkimus on rajattu LSO Osuuskunnan toiveesta koskemaan HK Ruokatalo Oyj:n laajentumista Baltiaan, joka toteutettiin ostamalla Viron suurin lihanjalostaja AS Rakvere Lihakombinaat. Yritysostot ovat aina yritysten strategisia päätöksiä, joten niillä on kiinteä yhteys yrityksen strategiaan (Butler, Davies, Pike & Sharp 1993, 22). Yritysten strategian muodostaminen jätetään kuitenkin tutkimuksen ulkopuolelle, sillä tämä tutkimus painottuu yritysostoihin strategian toteuttamisen välineenä, ei itse strategian muodostamiseen.

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys on rajattu yritysostotilanteita käsittelevään kirjallisuuteen ja tutkimuksiin tutkimusasetelman mukaisesti. Muut uusille markkinoille laajentumisen tavat, kuten orgaaninen kasvu ja strategiset liittoumat jätetään tutkielman ulkopuolelle. Sidosryhmäteoriaa käytetään apuna HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) sidosryhmien tunnistamisessa sekä niiden välisten suhteiden ymmärtämisessä, joten se on mukana tutkielman teoreettisessa viitekehyksessä.

Agenttiteoria on myös mukana tutkimuksen teoreettisessa viitekehyksessä, koska sen ymmärtäminen on tärkeää yritysostojen yhteydessä, sillä erilaiset agenttiongelmien ja

niiden sovittaminen kuuluvat usein kiinteästi yritysostoihin. Tutkielma rajataan koskemaan yritysostopäätöstä edeltäviä motiiveja, yritysostojen synergiaa ja synergiatekijöitä, integraatioprosessia ja sen johtamista sekä yritysoston onnistumisen arviointia. Yritysoston onnistumisen selvittämisen aikajänteenä on 1998–2011, sillä yritysostot ovat usein pitkän aikavälin investointeja, joissa lyhyen aikavälin tarkastelu saattaa antaa kokonaisuuden kannalta harhaanjohtavia tai vaillinaisia tuloksia.

1.3 Tutkimusmetodologia

Tämä tutkimus on luonteeltaan kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus, jonka päämääränä on pyrkiä lisäämään ymmärrystä tutkimuksen kohteena olevasta ilmiöstä. Laadullisen tutkimuksen määrittäminen on hankalaa, mutta sille voidaan määrittää piirteitä, jotka ovat sille ominaisia. Laadullinen tutkimus operoi viime kädessä aina erittelemällä yksittäisiä tapauksia, ja oleellista sille on tutkijan vuorovaikutus yksittäisen havainnon kanssa. Laadullinen tutkimus erittelee yksittäistapauksia niihin osallistuvien ihmisten näkökulmasta tai niihin osallistuvien ihmisten näille yksittäistapauksille antamien merkitysten kautta. Laadullinen tutkimus etenee usein induktiivisesti ja siinä käytettävät hypoteesit tuotetaan tutkimuksen edetessä. Laadulliselle tutkimukselle on lisäksi luonteenomaista suosia luonnollisesti tapahtuvia aineistoja tutkijan aktiivisesti tuottaman aineiston sijaan. (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005, 30–32)

Yrityksen taloustieteen tutkimusotteet ovat mahdollista Neilimon ja Näsin (1980, 31) mukaan jakaa neljään luokkaan: käsiteanalyttiseen, nomoteettiseen, päätöksentekometodologiseen ja toiminta-analyttiseen tutkimusotteeseen. Kananen, Lukka ja Siitonen (1991) ovat myöhemmin täydentäneet tutkimusotteita vielä viidennellä, konstruktiiivisella tutkimusotteella. Tutkimusotteet on mahdollista järjestellä karkeasti kuvion 2 mukaisesti niiden keskeisimpien ominaisuuksien perusteella.

	Teoreettinen	Empiirinen
Deskriptiivinen	Käsiteanalyttinen tutkimusote	Nomoteettinen tutkimusote Toiminta-analyttinen tutkimusote
Normatiivinen	Päätöksentekometodologinen tutkimusote	Konstrukttiivinen tutkimusote

Kuvio 2. Liiketaloustieteen tutkimusotteet (Kasanen ym. 1991, 317)

Tämän tutkimuksen tutkimusote on lähimpänä toiminta-analyttistä tutkimusotetta. Toiminta-analyttisen tutkimusotteen tarkoituksena on ilmiöiden ymmärtäminen, mutta sillä voi lisäksi olla normatiivisia ja muuttuvia tavoitteita. Toiminta-analyttisessä tutkimuksessa empiria on mukana tavallisesti harvojen kohdeyksikköjen kautta ja tutkimusmenetelmät ovat monimuotoisia. (Neilimo & Näsi 1980, 35) Monipuolisten tutkimusmenetelmien käytön muodostama aineiston triangulaatio on katsottu soveltuvan hyvin erityisesti tapaustutkimuksiin. Eri tutkimusmenetelmien tuottaessa samansuuntaisia tuloksia tutkimuksen luotettavuus paranee, eikä tutkimuksen tulosten voida katsoa riippuvan käytetyn menetelmän erityispiirteistä. (Koskinen ym. 2005, 158)

Tämä tutkimus on tapaustutkimus, jonka empiirinen osio toteutetaan case -yrityksen avulla. Tapaustutkimukselle on tyypillistä Smithin (2003) mukaan kohdistua yhteen tutkittavaan yksikköön, kuten yhteen osastoon, yritykseen, toimialaan tai maahan. Tapaustutkimus kerää normaalisti informaatiota monesta eri lähteestä, joita voivat olla muun muassa erilaiset dokumentit, haastattelut ja suora havainnointi. (Smith 2003, 134–135) Yin (1984) painottaa, ettei tapaustutkimuksen kohdetta tule valita sillä perusteella, että se olisi tyypillinen esimerkki, sillä tapaustutkijan ei tulisi pyrkiä tuottamaan tilastollisia yleistysyksiä. Yinin mukaan teoreettiset yleistykset ovat tärkeämpiä. (Yin 1984, 39)

Lukka (1999) jäsentee tapaustutkimusten lähestymistapoja tutkijan intervention asteen ja teorian roolin mukaan viiteen kategoriaan. Tapaustutkimukset voivat Lukan mukaan olla etnografisia tutkimuksia, grounded theory -lähestymistapaan perustuvia

tutkimuksia, teoriaa havainnollistavia tai testaavia tutkimuksia tai toimintatutkimuksia. Tämä tapaustutkimus on lähimpänä Lukan jäsentelyn mukaista teoriaa selittävää tapaustutkimusta, sillä tutkimuksen pääasiallisena lähtökohtana toimivat jo olemassa olevat teorit. Lisäksi tutkimuksen empiirisen osion ensisijaisena päämääränä on havainnollistaa näitä teorioita, ei testata niitä. Teoriaa tullaan tässä tutkimuksessa käyttämään aineiston tulkinnan välineenä. Tutkimuksen empiirisenä kohdeyksikkönä on HK Ruokatalo Oyj (nyk. HKScan Oyj), ja empiiristä materiaalia kerätään pääasiassa julkisten dokumenttien ja haastattelujen kautta.

1.4 Tutkimuksen kulku

Tämä tutkimus koostuu teoreettisesta ja empiirisestä osiosta ja siinä on yhteensä viisi päälukua. Johdantoluvussa käydään läpi aihealueen taustaa, keskeistä kirjallisuutta sekä aikaisempia tutkimuksia. Tämän jälkeen johdanto-osiossa esitellään tutkimuksen tavoite ja rajaukset. Johdannon lopussa esitellään tutkielman tutkimusmetodologia ja tutkimuksen kulku.

Tutkimuksen toisessa pääluvussa muodostetaan kirjallisuuden ja aikaisempien tutkimusten perusteella tutkimuksessa käytettävä teoreettinen viitekehys yritysostojen tarkastelemiseen. Toisen pääluvun tarkoituksena on antaa työvälitteet yritysostojen tutkimiseen ja niiden onnistumisen arviointiin. Teoriaosuudessa muodostettua teoreettista viitekehystä käytetään apuna myöhemmin tutkielman empiirisessä osassa.

Tutkimuksen kolmannessa pääluvussa esitellään tutkimuksen kannalta oleelliset yritykset, kerrotaan tutkielman empiirisen aineiston keräämisestä ja empiirisen osion toteuttamisesta sekä otetaan kantaa tutkimuksen luotettavuuteen. Neljäs pääluku koostuu tutkimuksen empiirisestä osasta, jossa aikaisemmin muodostettuun teoreettiseen viitekehysten nojautuen tutkitaan HK Ruokatalo Oyj:n yritysostoa virolaisesta AS Rakvere lihakombinaatista. Lopuksi tutkimuksen viidennessä pääluvussa esitellään tutkimuksen yhteenvedo sekä johtopäätökset.

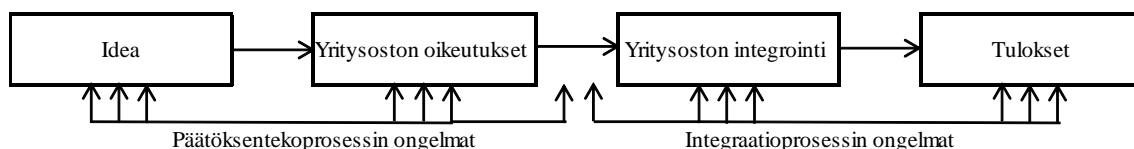
2 OMISTAJA-ARVON LUOMINEN YRITYSOSTOLLA

2.1 Yritysosto

Yritysosto voidaan määritellä toimeksi, jossa ostajayritys, ”tarjoaja”, ostaa toisen yrityksen, ”kohde”, hallinnan. Tyypillisesti tarjoaja antaa vaihdossa kohteen osakkeista rahaa tai sen omia osakkeita. Kun yritysosto on suoritettu, tarjoaja hallitsee kaikkia kohteen varoja, niin aineellisia kuin aineettomia. Tästä syystä yritysostoja on usein katsottu haltuunottoina (*takeovers*). (Schoenberg 2003, 96) Yritysostossa oston kohde sulautetaan ostajayritykseen (fuusio) tai siitä muodostuu ostajayrityksen tytäryritys.

Yritysostojen tavoitteena on yleisesti ostajayrityksen varojen sekä myynnin ja markkinaosuuden kasvattaminen ja laajentaminen. Syvällisempänä tavoitteena yritysostolla voidaan pyrkiä saamaan tai luomaan kestävä kilpailuetua ja näin kasvattaa yrityksen osakkeenomistajien omistaja-arvoa. Modernissa rahoitusteoriassa yritysjohtoon rationaalisille investoinneille ja rahoituspäätöksille kriteerinä on juuri osakkeenomistajien hyödyn maksimoiminen. (Sudarsanam 1995, 4)

Yritysosto on mahdollista Haspeslaghin ja Jemisonin (1991, 12) mukaan ymmärtää prosessiksi, joka lähtee liikkeelle ideasta ja päättyy lopputulokseen. Heidän tutkimustensa mukaan päätöksenteolla ja integraatioprosessilla on huomattava vaikutus yritysostojen ideoiden syntyyn, oikeutusten laatuun, integrointiin ja lopuksi tuloksiin. Haspeslaghin ja Jemisonin yritysostoprosessi on esitetty kuviossa 3.



Kuvio 3. Yritysostoprosessi (Haspeslagh & Jemison 1991, 12)

Julkisen kaupankäynnin kohteena olevien yritysten ostotarjoukset voidaan yleisesti jakaa ystävällisiin (*friendly*), riidanalaisiin (*contested*) ja vihamielisiin (*hostile*)

tarjouksiin. Ystävällisillä tarjouksilla viitataan usein tilanteisiin, joissa ensimmäinen ostotarjous on hyväksytty. Riidanalaisissa tarjouksissa ostotilanteisiin liittyy usein joitakin yksityiskohtaisia ongelmia, joita tulee harkita ennen tarjouksen hyväksymistä tai hylkäämistä. Vihamielisiin ostotarjouksiin oston kohteena olevat organisaatiot hakevat usein muita vaihtoehtoja tai houkuttelevampia ostajaehdokkaita, niin sanottuja ”valkoisia ritareita” (*white knight*). Jakoa ystävällisiin ja vihamielisiin yritysostoihin käytetään kuvaamaan osakkeenomistajien ja ylimmän johdon asenteita yritysostoa kohtaan, ei niinkään työntekijöiden suhtautumista. (Cartwright & Cooper 1996, 33–34)

Ystävällisessä tarjouksessa tarjoaja voittaa puolelleen kohteena olevan yrityksen johdon, joka sen jälkeen suosittelee tarjouksen hyväksymistä osakkeenomistajille. Vihamielisissä tarjouksissa tarjoaja ei saa kohdeyrityksen johtoa eikä sitä kautta osakkeenomistajia puolelleen, mutta yritysosto pyritään ostajan puolelta saamaan vietyä loppuun tästä huolimatta. Ystävällinen tarjous on tarjoajan kannalta edullisempi ja vähäriskisempi kuin vihamielinen, sillä se pystytään viemään läpi nopeammin ja tiedonsaanti yrityksen tilasta, ”due diligence”, on helpompaa. Ystävällinen yritysosto sujuu usein myös sulavammin, mikä edesauttaa kohdeyrityksen integroimista ostajaan yritysoston toteuttamisen jälkeen. Mikäli kohdeyrityksen johto on oleellinen osa ostajayrityksen strategiaa hankinnan jälkeen, vihamielinen tarjous täytyy jättää vaihtoehtojen ulkopuolelle. (Sudarsanam 1995, 128)

Vihamielinen yritysosto vaatii tarjoajalta laajempaa taidokkuutta ja sitkeyttä kuin ystävällinen, sillä se tulee todennäköisemmin kestämaan ystävällistä yritysostoa kauemmin. Vihamielisen tarjouksen tunnistaessaan, toiset yritykset saattavat esittää valkoista ritaria piiritettynä olevalle kohteelle. Tällainen valkoisen ritarin rooli on kuitenkin useimmissa tapauksissa harkitsematonta. (Sudarsanam 1995, 129) Mikäli yritysoston todellinen arvontuottamislogiikka puuttuu tai se on vailla todellista pohjaa, tarjoaja päätyy maksamaan liian paljon kohteena olevasta yrityksestä (Banerjee & Owers 1992, 56).

Healyn, Palepun ja Rubackin (1997) tutkimuksessa ystävälliset yritysostot onnistuvat vihamielisiä paremmin. Tutkijoiden mukaan ystävällisissä yritysostoissa on enemmän potentiaalisia etuja, kuten liiketoiminnallisia synergioita, vihamielisiin yritysostoihin verrattuna. Ystävällisessä yritysostossa ostavan yrityksen johto tuntee usein hyvin kohteen liiketoiminnan ja se pääsee omistajan tavoin käsiksi kohteen tietoihin

neuvotteluissa, mikä helpottaa kohteen arvonmäärittämistä. Ystävällisissä yritysostoissa esiintyy myös epätodennäköisemmin häiritseviä toimintoja, jotka saattavat vahingoittaa syntyvän kokonaisuuden aineetonta pääomaa. Healyn ym. tutkimustulokset osoittavat, että ystävälliset yritysostot synnyttävät huomattavia etuja ostavalle yritykselle, kun taas vihamieliset yritysostot yltyvät parhaimmillaan omilleen. (Healy ym. 1997, 45)

2.2 Yritysoston motiivit

Yksittäisten yritysten motiivit yritysostoihin voivat olla hyvinkin erilaisia, ja niitä voidaan luokitella kirjallisuudessa ja tutkimuksissa eri tavoilla. Yksi tapa luokitella yritysostojen motiiveja on jakaa ne strategisiin ja rahoituksellisiin motiiveihin (Cartwright & Cooper 1996, 20). Toinen tapa on jakaa yritysoston motiivit synergiamotiiveihin (*synergy motives*), johdon motiiveihin (*agency motives*) ja ylimielisyyteen (*hubris*) (esim. Berkovitch & Narayanan 1993; Hodgkinson & Partington 2008). Berkovitchin ja Narayanan (1993, 347) mukaan motiiveja ei empiirisesti ole kuitenkaan pystytty erottelamaan toisistaan täysin selvästi. Tässä tutkimuksessa yritysostojen motiivit luokitellaan Schoenbergin (2003, 98) luokittelun mukaisesti kolmeen ryhmään: *strategisiin motiiveihin*, *rahoituksellisiin motiiveihin* ja *johdon motiiveihin*.

2.2.1 Strategiset motiivit

Yritykset voivat suorittaa yritysostoja tarkoituksenaan parantaa asemaansa jo olemassa olevilla tuotemerkkinoilla, laajentaakseen toimintaansa uusille tuotemerkkinoille, laajentua uusille maantieteellisille alueille tai laajentaakseen toimintaansa pois omasta ydinliiketoiminnasta. Yritysostot ovat houkuttelevia tapoja laajentua erityisesti kypsillä markkinoilla, joilla on jo monia yrityksiä. Yrityksen laajentuminen tai uusille markkinoille meneminen yritysoston kautta saattaa hillitä erityisesti kilpailijoiden reaktioita orgaanisella kasvulla laajentumiseen verrattuna, sillä yritysosto ei niinkään kiristä kilpailua luomalla lisää tuotantokapasiteettia, vaan potentiaalinen kilpailun osa ostetaan. (Schoenberg 2003, 98)

Yritysten päämääränä voi strategisten yritysoston avulla olla saavuttaa taloudellisia mittakaavaetuja, jotka ovat tyypillisiä *horizontaalisisessa yritysostossa*, missä yritys esimerkiksi ostaa saman toimialan yrityksen tavoitteenaan suurempi markkinaosuus. Taloudellisia mittakaavaetuja voidaan tavoitella myös *konglomeraattisilla yritysostoilla*, joiden tuloksena yritys pystyy hyödyntämään etuja, jotka saavutetaan keskitetyillä toiminnoilla, kuten taloushallinnolla, varainhoidon valvonnalla, tuotekehityksellä tai ylimmän johdon keskittymisellä. Jotkut yritykset hakevat lisäarvoa laajentamalla toimitusketjun hallintaa *vertikaalisella yritysostolla*, jossa yritys ostaa esimerkiksi aikaisemmin raaka-aineen tuottajana toimineen yrityksen itselleen. Useasti yritysoston strategisena motiivina on *toisiaan täydentävien resurssien* hankinta, kuten monien pienempien yritysten ostoissa. Kyseessä voi olla vaikkapa tapaus, jossa pienellä yrityksellä on uniikki ja erinomainen tuote, mutta siltä puuttuu koneisto saadakseen sen laajalti markkinoille, jolloin saattaa olla nopeampaa ja kannattavampaa yhdistyä yrityksen kanssa, jolla on toimiva markkinakoneisto valmiina. (Brealey, Myers & Allen 2008, 885–886)

Hodgkinson ja Partington (2008, 103) sanovat tutkimuksessaan, että monia yritysten strategisia motiiveja voidaan verrata yritysten muiden investointien motiiveihin. Strategisten yritysostojen ytimessä ovat yhdistyneiden yritysten muodostamat operatiiviset synergiaedut, joita ajatellaan syntyvän kun yritykset yhdistävät resurssinsa. Synergiaetuihin ja sen osatekijöihin palataan syvemmin luvuissa 2.3–2.5.

2.2.2 Rahoitukselliset motiivit

Yritysostojen rahoituksellisina motiiveina toimivat usein erilaiset rahoitukselliset synergiat yritysten välillä. Aina synergiaa ei välttämättä kuitenkaan tavoitella. Kypsillä markkinoilla, joilla yritykset luovat merkittävää rahavirtaa, saattaa olla vain harvoja kannattavia lisäinvestointimahdollisuuksia. Tällaisille yrityksille kertynyt voitto jaetaan usein osinkoina osakkeenomistajille ulos yrityksestä tai yritys ostaa sillä omia osakkeitaan. Yrityksen johto saattaa kuitenkin olla tyytymätöntä toimintaan, joka pienentää heidän johtamaansa yritystä, ja suosia omien osakkeiden ostamisen sijaan toisten yritysten osakkeita. Yritykset, joilla on paljon likvidejä voittovaroja sekä vähän kannattavia lisäinvestointivaihtoehtoja, saattavat päätyä käteisrahoitteisiin yritysostoihin

tarkoituksenaan erilaiset pääoman uudelleenjärjestelyt. (Brealey ym. 2008, 886) Yritys voi esimerkiksi tavoitella toisen yrityksen ostamista edulliseen hintaan ja hankinnan jälkeen pilkkoa ostokohteen paloihin tai myydä sen kokonaisuutena tavoitteenaan ostohintaa korkeampi kokonaismyyntihinta.

Julkisesti noteerattujen yritysten kasvu yritysostoilla saattaa olla houkuttelevaa, mikäli ostavan yrityksen P/E-luku (price/earnings) on suhteellisen korkea verrattuna ostokohteen P/E-lukuun. Tällöin rahoittamalla yritysostoa ostavan yrityksen omilla osakkeilla voidaan parantaa välittömästi syntyneen kokonaisuuden EPS-lukua (earnings/share), sillä yritysten yhteenlaskettujen voittojen summa pysyy samana, mutta osakkeiden määrä vähenee. Verohyvitysten tai vahvan taseen ja likviditeetin hyödyntäminen voi myös toimia yrityksen rahoituksellisena yritysoston motiivina. Hyvää ja tervettä tulosta tekeväälle yritykselle voi olla houkuttelevaa ostaa kohdeyritys, joka on tehnyt tappiota useita tilikausia. Näin sopivilla kirjanpitoa koskevilla edellytyksillä ostetun kohteen aikaisemmin syntyneet tappiot voidaan vähentää syntyneen kokonaisuuden (=ostajayrityksen) tulevista yhteisöveroista. Samankaltaisesti vahvan taseen tai likviditeetin omaava yritys saattaa tehdä yritysoston kohteesta, jolla se kokee olevan hyvät tulevaisuuden näkymät. Ostava yritys voi näin nostaa ostetun yrityksen pääoman tuottoastetta investoimalla sen liiketoimintaan tai laajentamalla sen omaa velanottokykyä parantuneen rahoitusaseman avulla. (Schoenberg 2003, 99–100)

Healyn ym. tutkimuksessa vertailtiin rahavirran tuottamista 14 toimialoikaistussa ystävällisessä strategisessa yritysostossa 12 vihamieliseen rahoitukselliseen yritysostoon verrattuna. Ystävällisissä strategisissa yritysostoissa havaittiin olevan enemmän synergiaa kuin vihamielisissä rahoituksellisissa yritysostoissa. Strategiset yritysostot onnistuivat myös paremmin verrattaessa yritysostojen luomaa hyötyä niistä maksettuihin premioihin. (Healy ym. 1997, 51–52)

2.2.3 Johdon motiivit

Yrityksen strategian luojana toimii yrityksen johto. Samat johtajat päättävät strategian mukaisesti myös mahdollisista yritysostoista, joiden tulisi perustua yrityksen osakkeenomistajien hyödyn maksimointiin. Tässä neoklassisessa näkökulmassa

osakkeenomistajien hyöty ja yrityksen johdon tavoitteet ovat samassa linjassa. Joskus yrityksen johdon tavoitteet saattavat kuitenkin olla erillään osakkeenomistajien hyödyn tuottamisesta ja yrityksen johto tekee päätöksiä pitäen silmällään ensisijaisesti omaa etuaan. Yritysjohdon motiivit yritysostoille on mahdollista luokitella seuraavasti (Sudarsanam 1995, 13–16):

- yrityksen kasvattaminen, koska johdon palkkio, lisäansio, asema ja valta ovat suhteessa yrityksen kokoon (imperiumin rakentamisen syndrooma)
- johtajien omien vahvuuksien valjastaminen yritykseen (itsensätoteuttamis-motiivi)
- riskien jako ja rahoituksellisen ahdingon sekä konkurssimahdollisuuden minimointi (työn turvaamisen motiivi)
- haltuunottamisen (oman yrityksen ostamisen) välttäminen (työn turvaamisen motiivi)

Motiivit eivät ole toisensa poissulkevia, vaan tietyssä määrin toisiaan vahvistavia.

Nopea kasvu yritysostolla, josta yrityksen johtaja on vastuussa, saattaa edistää johtajan urakehitystä ja palkitsemista. Yritystoston kohdistuminen liiketoimintakohteeseen, joka vaatii johtajan erikoisosaamista, tekee yrityksestä riippuvaisen johtajasta sekä hänen vahvuuksistaan ja vahvistaa näin johtajan asemaa yrityksessä. (Berkovitch ja Narayanan 1993, 350) Yrityksen riskien jakaminen mahdollistuu, kun ostokohteen rahavirroilla on ainoastaan pieni korrelaatio ostajayrityksen rahavirtoihin, mikä pienentää näin kokonaisrahavirtojen muutosherkkyyttä. Haltuunottamisen eli oman yrityksen ostamisen välttämiseksi johtajat päätyvät usein virheellisesti ajattelemaan, että yrityksen kasvattamisen avulla saavutetaan immuniteetti oman yrityksen vihamielisiä tarjouksia kohtaan. (Sudarsanam 1995, 17–18)

Johtajien omien motiivien toimiessa pääasiallisina motiiveina yritysostossa osakkeenomistajien hyödyn maksimoiminen on epätodennäköistä. Yhtenä syynä tähän on johtajien huolimattomuus yritysoston arvioinnissa. Johtajat saattavat olla vähemmän kiinnostuneita tekemään varovaisia taloudellisia analyysejä siitä, onko yritysostolla potentiaalia luoda omistaja-arvoa. (Schoenberg 2003, 100) Päätöksentekijät ovat usein lisäksi kaukana itse yritysoston johtamisprosessista, joka

mahdollistaa vastuun siirtämisen huonosta päätöksestä tai johtamisesta muille (Cartwright & Cooper 1996, 21).

Toisena syynä yritysostojen epäonnistumiseen osakkeenomistajan hyödyn maksimoimisessa saattaa olla johtajien halukkuus maksaa korkeampia preemioita kuin puhtaasti taloudellisten tekijöiden perusteella olisi järkevää. Berkovitch ja Narayanan (1993, 350) toteavat tutkimuksessaan, että mitä enemmän yrityksen johto voi hyötyä ostokohteesta, sitä suuremman preemion he ovat valmiita ostokohteesta maksamaan. Tutkijat myös jatkavat, että mikäli ostokohteen osakkeenomistajat tunnistavat tällaiset ostajayrityksen johdon motiivit, he kasvattavat yrityksestä pyytämäänsä preemiota. Schoenbergin (2003, 100) mukaan tutkimuksista löytyy vahvaa tukea sille ajatukselle, että yritykset, joilla on vahvat toimitusjohtajat ja heikot corporate governance – järjestelmät, päätyvät maksamaan korkeita preemioita yritysostoissaan.

2.3 Yritystoston lisäarvo ja synergia

Yritystostot ovat perusteltuja, erityisesti yrityksen omistajille, niiden potentiaalisen arvontuottamiskyvyn perusteella. Tämä arvontuottamispotentiaali sisältää monia yksityiskohtaisia motiiveja, kuten mittakaavaetujen ja mahdollisuuksien varmistamisen, tietotaidon lisäämisen toisiaan täydentäviä resursseja yhdistämisellä tai kohdeyrityksen tuloksen parantamisen tiukemmalla hallinnalla. Kirjallisuudessa yritysten *strateginen yhteensopivuus* (*strategic fit*) nähdään vallitsevana arvontuottamisvälineenä yritysostoissa, kun organisatoriset näkökulmat tulee ottaa huomioon. (Child, Faulkner & Pitkethly 2001, 20)

Varhaiset tutkimukset yritysostojen arvon tuottamisesta keskittyivät yhdistyvien yritysten rahoituksellisen toimintakyvyn ja strategisten ominaisuuksien yhteyden tunnistamiseen, erityisesti siihen, kuinka samankaltaista (*relatedness*) yritysten liiketoiminnan tulisi olla. Nämä tutkimukset pohjautuivat ajatukseen, että yhdistyvät yritykset, joiden liiketoiminnan osa-alueet ovat keskenään samankaltaisia, sisältävät enemmän potentiaalia luoda lisäarvoa synergian kautta verrattuna yrityksiin, joiden liiketoiminnan osa-alueet eivät ole samankaltaisia (*unrelatedness*). Tällaisia liiketoiminnan osa-alueita voivat olla esimerkiksi tuotteet, markkinat ja teknologia.

Näiden tutkimusten tulokset eivät kuitenkaan ole yhtenäisiä, ja ne ovatkin omalta osaltaan siirtäneet tutkimuksen painopistettä yritysoston toteuttamisen ja integroinnin tutkimiseen. (Schoenberg 2003, 104)

On olemassa kaksi vaihtoehtoista fundamentaalista tapaa kasvattaa omistajien hyötyä yritysostoilla. Ensimmäinen tapa on arvon kaappaaminen (*value capture*), joka perustuu arvon siirtymiseen edelliseltä omistajalta tai sidosryhmältä ostajayrityksen omistajalle. Arvon kaappaamisella on taipumusta olla kertaluonteinen ja tiiviisti sidoksissa ostotapahtumaan. Toinen tapa on arvon luominen (*value creation*). Arvon luominen on pitkäaikainen ilmiö, joka on tulosta johdon toiminnasta ja vuorovaikutuksista yhdistyvien yritysten välillä. Monet ilmentävät tätä tulosta viitaten *synergiaan*. (Haspeslagh & Jemison 1991, 22)

Ajuri yritysostojen arvontuottamiselle on kyky hyödyntää yhdistyvien yritysten yksilöllisiä resursseja ja mahdollisuuksia tehokkaammin kuin yritykset erillään, johtuipa tämä sitten organisatorisesta samankaltaisuudesta tai erilaisuudesta. Yritysostojen yleinen arvonmäärittämismalli voidaan Haspeslaghia ja Jemisonia (1991, 29–31) mukailien nähdä koostuvan neljästä erilaisesta mekanismista, jotka ovat resurssien jakaminen (*resource sharing*), tietotaidon jakaminen (*knowledge or skill transfer*), yhdistelmähyödyt (*combination benefits*) ja rakenneuudistukset (*restructuring*). (Schoenberg 2003, 105) Edellä mainituilla mekanismeilla on ilmeinen yhteys yritysostojen strategiaan ja rahoituksellisiin motiiveihin, joita esiteltiin luvussa 2.1.

Resurssien jakaminen sisältää yritysten operatiivisten voimavarojen yhdistämistä ja rationalisointia. Yhdistäminen ja rationalisointi voivat kohdistua useaan toimintoon ja ne tähtäävät kustannusparannuksiin, jotka mahdollistuvat mittakaavaetujen muodossa. Mittakaavaetuja voidaan hyödyntää kasvavana tuotantovolyymina, joka mahdollistaa pienemmät yksikkökustannukset. Mittakaavaetuja voidaan hyödyntää myös pienentämällä yhdistyneen kokonaisuuden kokonaiskustannuksia keskittämällä esimerkiksi kahden erillisen yrityksen taloushallinto tai ylin johto. (Haspeslagh & Jemison 1991, 29)

Tietotaidon jakamisesta on kysymys, kun lisäarvoa tuottavaa tietoa jaetaan yritysten kesken esimerkiksi tuotantoteknologiasta, markkinoinnin tietotaidosta tai varainhoidon hallinnasta. Lisäarvoa tuotetaan kustannuksia alentamalla tai markkina-aseman

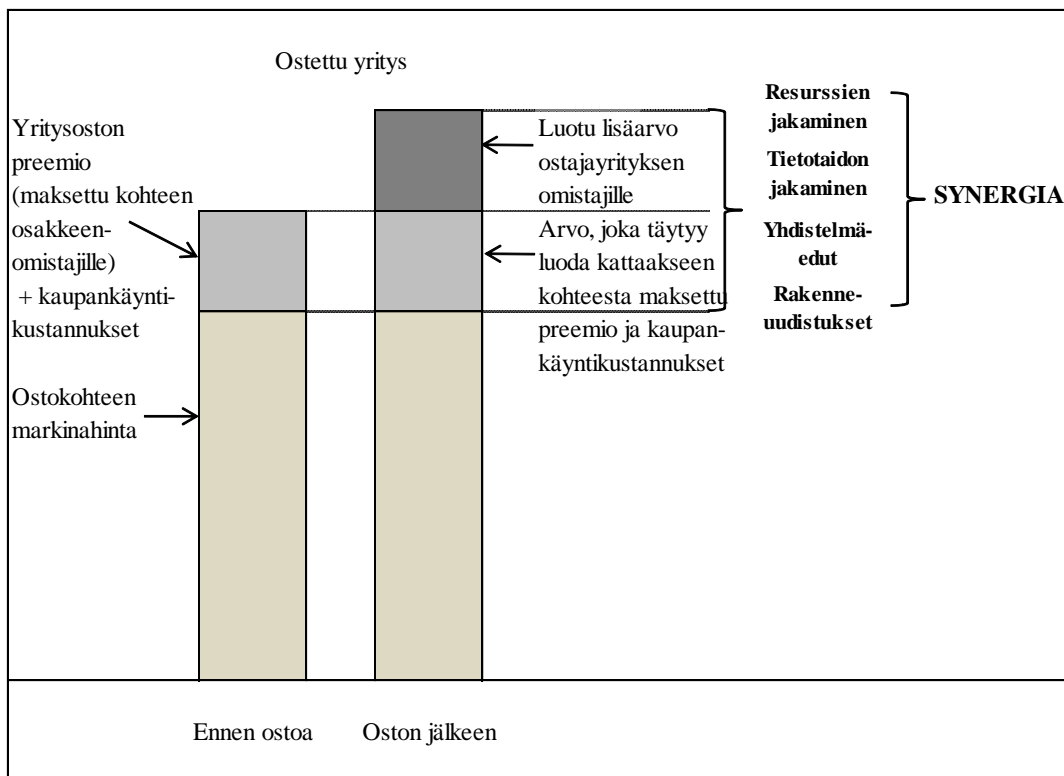
parantamisella tehostamalla myyntiä ja marginaaleja. Tehokas tietotaidon vaihtaminen sisältää niin opetus- kuin oppimisprosessin molemmissa organisaatioissa, ja sillä on taipumusta olla pidempi prosessi kuin resurssien jakaminen. Tietotaidon jakaminen on usein avaintekijä kansainvälisten yritysostojen onnistumiselle. (Schoenberg 2003, 106) Greenberg ja Guinan (2004, 137) toteavat tutkimuksessaan, että tietotaidon näkökulmasta lisäarvo on tulosta yhdistyneen organisaation kyvystä jakaa ja käyttää hyväkseen tietoa, resursseja ja ammattitaitoa tarkoituksenaan tunnistaa ja implementoida uusia tuotteita ja prosesseja, jotka parantavat organisaation kilpailukykyä.

Kertyneet yhdistelmäedut joistakin yritysostoista eivät sisällä muodollista kykyjen vaihtoa, vaan ne syntyvät yritysoston seurauksena itsestään. Yrityksen markkinavoima tai kasvanut ostovoima on usein seurausta koon tuomasta hyödystä verrattuna asiakkaisiin, tavarantoimittajiin, jakelukanaviin ja pienempiin kilpailijoihin. Rahoituksellisten resurssien jakaminen saattaa johtaa madaltuneisiin rahoituksellisiin kustannuksiin tai parempaan rahoitukselliseen kyvykkyyteen. Yrityksen vakaampi asema voi mahdollistaa liiketoiminnan hajauttamisen kautta. (Haspeslagh & Jemison 1991, 29) Yhdistelmäedut eivät tällöin ole yritysoston pääasiallisena tavoitteena vaan ne saavutetaan ilman muodollista panostusta.

Yritykset saattavat luoda lisäarvoa ostetun yrityksen rakenneuudistusten myötä, mikäli ostokohde sisältää aliarvostettuja tai vajaakäytössä olevia resursseja. Tällöin ostaja pyrkii ylittämään ostamiseen kohdistuneet kustannukset realisoimalla tiettyjä varoja ostokohteessa oikeaan markkinahintaan ja nostamalla jäljelle jääneiden resurssien tuottavuutta. Jäljelle jääneiden resurssien tuottavuutta on mahdollista parantaa esimerkiksi sulkemalla ylikapasiteettia, karsimalla henkilökuntaa tai rationalisoimalla tuottamatonta tuotelinjaa. Hyvin usein edellä mainitut kaksi elementtiä yhdistetään esimerkiksi sulkemalla ja myymällä ylikapasiteetti, jolloin saadaan varoja jäljelle jääneiden resurssien uudelleen järjestelemiseen ja tehostamiseen. Yritysostot, jotka perustuvat rakenneuudistuksiin, ovat valtaosin rahoitusperusteisia, sillä ne vaativat usein ainoastaan hieman strategista kyvykkyyksien vaihtoa ostavan yrityksen ja ostokohteen välillä. Taitoa vaaditaan erityisesti ostajayrityksen johdon puolelta ostokohteen todellisen arvon määrittämisessä. (Schoenberg 2003, 106)

Yritystoston kohteesta joudutaan useimmiten maksamaan enemmän kuin sen markkinahinta ennen yritystosta edellyttäisi. Tätä ostokohteesta maksettavaa ”lisähintaa” kutsutaan yleisesti kirjallisuudessa yritystoston ”preemioksi”. Perinteisessä rahatalouden kirjallisuudessa yritystoston preemio edustaa kahden yhdistyvän yrityksen synergiaa. Tämän näkemyksen mukaisesti yhdistyvän kokonaisuuden odotusarvo on suurempi kuin näiden kahden yrityksen odotusarvo erillään, jonka perusteella ostaja on valmis maksamaan kohteesta preemiota. (Sirower 2000, 46–47) Schoenbergin (2003, 103) mukaan ystävällisissä yritystostoissa Isossa-Britanniassa yritystoston preemio on ollut noin 35 % ja vihamielisissä yritystostoissa noin 45 %. Ostajayritykselle kohteen kokonaishinnaksi muodostuu näin kohteen markkinahinnan, ostotapahtumaan liittyvien kustannusten (investointipankkien ja pörssin palvelumaksut, erilaiset neuvonantajapalkkiot jne.) ja yritystoston preemion summa. (Sudarsanam 1995, 14–15)

Yritystoston preemion tulisi olla pienempi kuin saavutetut synergiaedut vähennettynä ostotapahtumaan liittyvillä kustannuksilla, jotta yritystoston on mahdollista luoda lisäarvoa ostavan yrityksen omistajille. Ostavan yrityksen omistajien lisäarvon luominen yritystostolla voidaan edellä mainitun perusteella todeta siten alla olevasta kuvioista 4.



Kuvio 4. Omistaja-arvon luominen yritystostossa (mukailtuna Schoenberg 2003, 107)

Kuviosta 4 johdettava yritysoston nettonykyarvo (NPV) voidaan ilmaista yksinkertaistetusti myös yhtälönä käyttäen hyväksi tehokkaiden markkinoiden oletusta. Tällöin markkinat ovat hinnoitelleet jo kahden erillisen yrityksen tulevaisuuden odotukset käypään arvoon, eli niiden markkinahintaan. Yksinkertaistettu yhtälö voidaan siis kirjoittaa seuraavasti (kaava 1) (Sirower 2000, 9):

$$(1) \quad \text{NPV} = \text{synergia} - \text{premio} - \text{ostotapahtuman kustannukset}$$

Kaava 1. Yritysoston nettonykyarvon yhtälö

2.4 Synergiateoria

Yritysostojen motiivien ytimessä ovat synergiaedut, joita ajatellaan syntyvän, kun kaksi yritystä yhdistää resurssinsa. Ostajayritykset käyttävät *synergia*-termiä usein kuitenkin liian väljästi, mikä aiheuttaa monia ongelmia tulevaisuudessa, kun näitä yritysoston synergioita yritetään valjastaa ja seurata. Ostajayrityksen johto käyttää synergiaodotuksia oikeuttaakseen oston ja premiot, mutta puhuvat kuitenkin usein odotuksista kasvaneissa rahavirroissa eivätkä todellisista synergioista. Itse synergiat voidaan toteuttaa vasta yritysoston toteuttamisen jälkeen. (Ficery, Herd & Pursche 2007, 29)

Synergia voidaan määritellä kilpailuedun ja sisään tulevan kassavirran perusteella. Yhdistyneiden yritysten synergia on tällöin ilmiö kilpailuedun kasvun ja tuloksena syntyneen suuremman kassavirran takana kahden erillään toimivan yrityksen odotuksiin verrattuna. Määrittelyn perusteella yrityksen johtajat, jotka maksavat preemiota yritysostosta, sitoutuvat luomaan enemmän arvoa kuin markkinat odottavat sen hetkisiltä strategisilta suunnitelmilta. Premio edustaa tällöin arvoa, joka tulee täyttää toimintakyvyn parantumisen avulla. (Sirower 2000, 6)

Synergistisessä yritysostossa luodaan hyötyä yhdistämällä ostavan ja ostettavan yrityksen resurssit niin, että yhdistyvän kokonaisuuden arvo on suurempi kuin ostajan ja

ostettavan yrityksen arvot yhteenlaskettuna (Hodgkinson & Partington 2008, 103). Synergiamotiivin näkökulmasta oletetaan, että ostavan ja ostettavan yrityksen johto maksimoi omistajien hyötyä ja toteuttaa yritysoston vain, mikäli toimenpide hyödyttää molempien yritysten omistajia. Tästä seuraa, että ennakoitujen yritysoston hyödyt ostajan ja ostettavan yrityksen omistajille olisivat molemmille positiiviset. (Berkovitch & Narayanan 1993, 351) Sirowerin mukaan ostajayrityksen omistajat rutiininomaisesti häviävät kuitenkin rahaa yritysoston ilmoittamisen aikaan ja vain harvoin saavat rahansa takaisin. Kohteena olevan yrityksen omistajat, jotka saavat usein merkittävän preemion osakkeistaan, yleensä hyötyvät yritysostossa. (Sirower 2000, 3)

Sheltonin (1988, 279) tutkimuksen mukaan lisäarvoa on mahdollista luoda, kun ostajan ja ostokohteen varat ja resurssit yhdistetään kokonaisuudeksi, joka on tehokkaampi kuin yritykset erillään. Lubatkin (1988) käsittelee tutkimuksessaan strategioita yritysostojen taustalla. Tutkimuksen mukaan yritysten yhdistyminen on turhaa, jos sillä ei pystytä luomaan kilpailuetua yrityksen liiketoimintaan. Tutkimuksessa lisäksi todetaan, että samankaltaista liiketoimintaa harjoittavien yritysten (*related*) yhdistymiset tarjoavat yrityksille enemmän vaihtoehtoja kuin toisiinsa liittymättömä liiketoimintaa harjoittavien yritysten (*unrelated*) yhdistymiset. (Lubatkin 1988, 301)

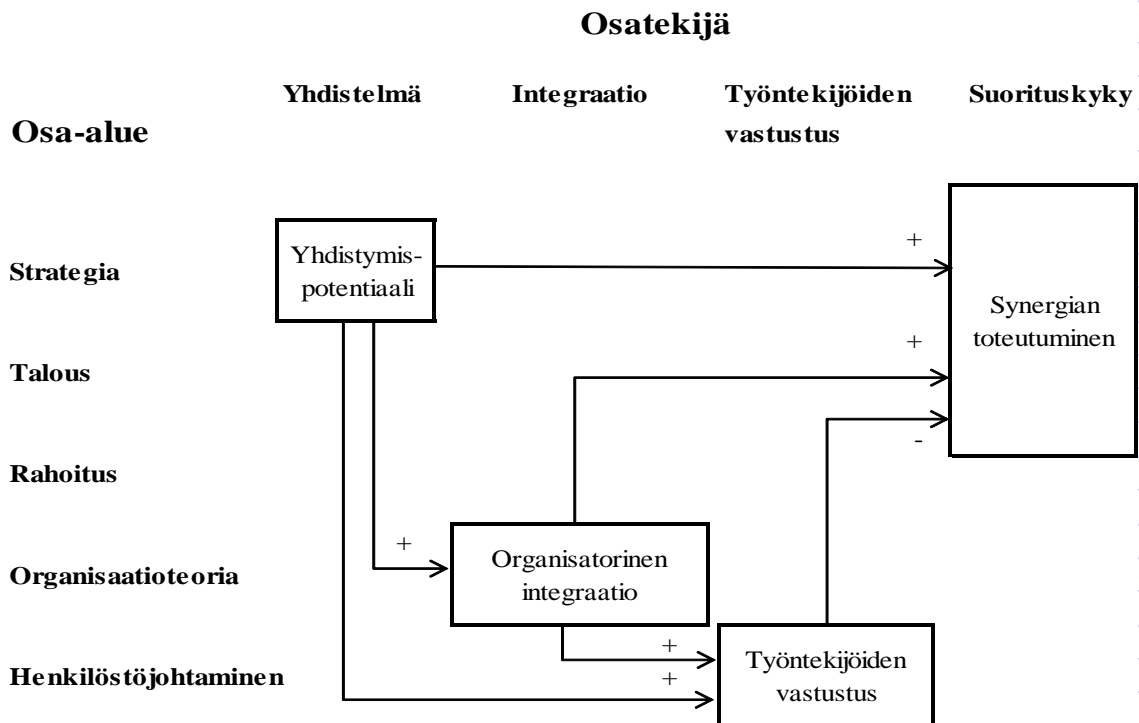
Samankaltaista liiketoimintaa harjoittavien yritysten yhdistymisissä on sanottu olevan myös enemmän mahdollisuuksia hyödyntää synergiaa. Tutkimusten tulokset eivät ole siitä kuitenkaan vakuuttavia. Kun jotkut tutkijat ovat raportoineet toisiinsa liittyvien yritysten paremmasta kokonaisarvon tuottamiskyvystä, toiset ovat raportoineet korkeammista tuotoista toisiinsa liittymättömien yritysten yhdistymisistä tai tulleet siihen lopputulokseen, että yhdistyneiden yritysten liittyvillä tai liittymättömillä liiketoiminnoilla ei ole ollut huomattavaa merkitystä yritysostojen onnistumiselle. (Schoenberg 2003, 104)

2.5 Synergian toteutumisen osatekijät

Larssonin ja Finkelsteinin (1999) laaja tutkimus paljasti kolme innovatiivista huomiota synergian toteutumisesta. Ensimmäinen huomio oli, että toisiaan täydentävien operaatioiden määrä lisää yritysoston onnistumisen mahdollisuutta parantamalla

synergian toteutumisen edellytyksiä välittämättä yhdistyvien yritysten liiketoiminnan samankaltaisuudesta. Toinen havainto oli, että organisatorinen yhdistyminen toimii yhtenä tärkeimpänä selittäjänä synergian toteutumiselle. Suuren yhdistymispotentiaalin sisältävien yritysten kohdalla korkea organisatorisen yhdistymisen aste johti huomattavasti parempaan synergian toteutumiseen kuin matalien organisatoristen yhdistymisien kohdalla. Kolmas havainto oli, että yritysostoissa, jotka ovat riippuvaisia yhdistyvien yritysten samankaltaisten tuotannon tai markkinoinnin toiminnoista, esiintyi suuremmalla todennäköisyydellä enemmän työntekijöiden vastustusta kuin toisiaan täydentävien toimintojen tapauksessa. (Larsson & Finkelstein 1999, 1)

Larssonin ja Finkelsteinin (1999) tutkimus yhdisti strategiselle, taloudelliselle ja rahoitukselliselle yritysostojen tutkimuskentälle yhtenä synergian toteutumista vahvasti selittävänä tekijänä henkilöstön johtamisnäkökulman. Tutkimuksen mukaan synergian toteutuminen toimii hyödyllisimpänä mittarina yritysostojen onnistumiselle. Synergian toteutuminen riippuu näin kolmesta osatekijästä: *yhdistymispotentiaalista, organisatorisesta yhdistymisasteesta ja työntekijöiden vastustuksesta*. (Larsson & Finkelstein 1999, 2) Synergian toteutuminen voidaan esittää kuvion 5 mukaisesti:



Kuvio 5. Näkökulmien integroimismalli synergian toteutumiseen (Larsson & Finkelstein 1999, 5)

Kuviosta 5 voidaan todeta, että yhdistymispotentiaalilla on positiivinen vaikutus suoraan synergian toteutumiseen, organisatoriseen integraatioon sekä työntekijöiden vastustukseen. Organisatorisella integraatiolla voidaan vähentää työntekijöiden vastustusta ja parantaa synergian toteutumista. Lisäksi työntekijöiden vastustuksella on suora negatiivinen vaikutus synergian toteutumiseen.

2.5.1 Yhdistymispotentiaali

Teoriat yritystojen lisäarvon tuottamisesta painottuvat usein tehokkuusuihin, jotka ovat lähtöisin erilaisista synergiaresursseista (esim. Chatterjee 1986, Lubatkin 1983). Tällaisia resursseja ovat muun muassa operationaaliset synergiat tuotannossa, markkinoinnissa, tuotekehityksessä ja hallinnossa mittakaavaetuina sekä erilaiset vertikaaliset edut (Brealey ym. 2008, 885–886). Synergiaresursseina toimivat lisäksi tiedostamattomat synergiat markkina- ja ostovoiman parantumisenä (esim. Chatterjee 1986) sekä mahdolliset johtamisen synergiat siten, että käytetään hyväksi toisiaan täydentäviä ominaisuuksia tai vaihdetaan epäpäteviä johtajia (esim. Davis & Stout 1992). Lisäksi synergistisiä resursseja ovat esimerkiksi rahoitukselliset synergiat riskin hajauttamisen muodossa (esim. Lubatkin 1983).

Erilaiset synergian lähteet määrittelevät yhdistymispotentiaalin, jonka toisaalta odotetaan vaikuttavan yritystossa toteutuneen synergian laajuuteen. Tämä odotus heijastaa käsitystä siitä, että heikon yhdistymispotentiaalin yritystostoissa ei ole odotettavissa monia huomattavia synergioita, kun taas vahvan yhdistymispotentiaalin yritystot tarjoavat paremmat mahdollisuudet synergian toteutumiselle. (Larsson & Finkelstein 1999, 5) Yhdistymispotentiaali yritystostoissa käsitteellistetään useimmiten yritysten liiketoimintojen yhteneväisyydeksi (*relatedness*) (esim. Datta 1991, Flanagan 1996).

Liiketoimintojen yhteneväisyyden käsitteellistäminen on kuitenkin perinteisesti keskittynyt operaatioiden samankaltaisuuteen yhdistyvien yritysten välillä (esim. Shelton 1988). Strategista eroavaisuutta on pidetty vähemmän arvokkaana kuin samankaltaisuutta tai jopa toimimattomana (Shanley & Correa 1992). Tämän vuoksi perinteiset liiketoiminnan yhteneväisyyden (*relatedness*) käsitteellistämiset eivät täysin

sisällä toisiaan täydentävää synergiaa, joka saattaa ilmetä läpi koko arvoketjun (Larsson & Finkelstein 1999, 6).

Synergististen täydentävyyksien, jotka sopivat ja parantavat toinen toisiaan, on löydetty olevan avainasemassa olevia onnistumisen selittäjiä kvalitatiivisissa yritysostojen tutkimuksissa. Tällaisia synergistisiä täydentävyyksiä yhdistyvien yritysten välillä voi ilmetä esimerkiksi erilaisten tuotteiden, markkinoille pääsyn tai tietotaidon vaihdon myötä. Synergiaa voidaan näin luoda samankaltaisuudella, kasvattamalla samankaltaisia toimintoja tai sopivuudella, yhdistämällä erilaisia mutta toisiaan täydentäviä toimintoja. Yritystoston yhdistymispotentiaali sisältää näin yhdistyvien yritysten strategisen samankaltaisuuden sekä strategisten toimintojen täydentävyyden. (Larsson & Finkelstein 1999, 6)

2.5.2 Organisaatorinen integraatio

Tutkijat ovat osoittaneet, että strateginen yhdistymispotentiaali ei automaattisesti toteudu, vaan synergian toteutumisen laajuuteen vaikuttaa se, kuinka hyvin uutta organisaatiota johdetaan kaupanteon jälkeen (esim. Datta 1991). Organisaatorinen integraatio voidaan määrittellä yhdistyvien yritysten vuorovaikutuksen ja koordinoinnin tasoksi. Hyvin alhainen integraation aste voi haitata arvontuottamiselle tarpeellisten strategisten kyvykkyyksien siirtoa yritysten välillä. Hyvin korkea integraation aste saattaa taas aiheuttaa tarpeettomia organisaatorisia konflikteja lisäten samalla integraatiokustannuksia. Mahdollisia viitekehyksiä ostajayrityksille sopivan integraation määrittämisen tasoksi yritysostoissa on luotu useita. Näiden viitekehysten taustalla vaikuttavana oletuksena on, että yleiset integraation muodot voidaan tunnistaa, ja optimaalinen integraation muoto ja taso täytyy valita yritysoston onnistumisen maksimoimiseksi. (Schoenberg 2003, 109)

Suosituksen viitekehysten organisaatoriselle integraatiolle laajan empiirisen case-tutkimuksen avulla ovat luoneet Haspeslagh ja Jemison (1991). Haspeslaghin ja Jemisonin mukaan sopiva organisaatorisen integraation muoto riippuu kahden avainelementin, strategisen riippuvuuden ja organisaatorisen autonomian, tasapainosta. Nämä

yritysostojen integraatiotyypit on jaoteltu karkeasti niiden keskeisimpien ominaisuuksiensa mukaan kuviossa 6.

		Strategisen riippuvuuden tarve	
		Matala	Korkea
Organisatorisen autonomian tarve	Korkea	Säilytys	Symbioosi
	Matala	Omistaminen	Absorptio

Kuvio 6. Yritysoston integraatiotyypit (Haspeslagh & Jemison 1991, 145)

Yritysoston arvontuottamismekanismi määrittää strategisen riippuvuuden asteen, joka yhdistyvien yritysten tulee saavuttaa. Resurssien jakaminen ja tietotaidon vaihtaminen viittaavat usein keskinkertaiseen tai korkeaan strategiseen riippuvuuteen. Vähemmän toimintomuotoiset arvontuottamismekanismit, kuten yhdistymishyödyt ja rakenneuudistukset, ovat usein merkinä matalammasta strategisesta riippuvuudesta. Ominaisten kyvykkyyksien säilyttäminen oston kohteena olevassa yrityksessä määrittää sopivan organisatorisen autonomian laajuuden. Mikäli oston kohteena on esimerkiksi teknologiayritys, jonka lähtökohtina ovat vapaa-ajattelu ja tiimityöskentely, voi olla tärkeää säilyttää organisaation oma kulttuuri innovatiivisuuden turvaamiseksi yritysoston jälkeenkin. (Schoenberg 2003, 109–110)

Matalan strategisen riippuvuuden sekä organisatorisen autonomian tapauksissa käytetään nimitystä omistusnäkökulma. Omistusnäkökulma yritysostoissa tarkoittaa, että ostajayrityksellä ei ole tarkoitusta integroida tai luoda arvoa muun kuin rahoituksellisten vaihtojen, riskin jakamisen tai yleishallinnon kyvykkyyksien kautta. Yhdistyvillä yrityksillä on oletettavasti niin samankaltaista liiketoimintaa, ettei tarvetta organisatoriseen autonomiaan ole. Ainoa integraatio edellä mainituissa yritysostoissa on omistustoiminta. (Haspeslagh & Jemison 1991, 146–147) Omistusintegraatio saattaa

toimia parhaiten, kun ostokohteelle tehdään liiketoiminnan täyskäännös ja pääasiallisena arvontuottamismekanismina on yrityksen uudelleenjärjestelyt. Tällaisissa tapauksissa strategiselle riippuvuudelle on usein vähän tarvetta yleishallinnon tiedon vaihtamisen ja tiukan taloudellisen raportoinnin lisäksi. (Schoenberg 2003, 111)

Säilytysnäkökulmassa strateginen riippuvuus on matala ja organisatorinen autonomia korkea. Säilytysnäkökulmassa oston kohteena olevan yrityksen annetaan jatkaa toimintaansa itsenäisesti hankinnan jälkeen. Näkökulma säilyttää rajat yhdistyneiden yritysten välillä ja sisältää ainoastaan vähän muutoksia ostajayrityksen ja oston kohteena olevan yrityksen välillä. Yksi pääajuri yritysoston jälkeiseen menestykseen on näin kyky pitää ostokohteen strategiset resurssit ja kyvykkyydet koskemattomina sekä rajoittaa ostajayrityksen sekaantumista ostokohteen toimintaan. Näkökulman tehokas implementointi vaatii integraatiotoimintoja, kuten jatkuvaa erilaisuuden sallimista ostokohteessa, autonomian ja päätöksenteon valtuuttamista ostokohteen johdolle, ostajayrityksen päätösten ja ohjeiden kyseenalaistamisen sallimista sekä resurssien tarjoamista ostokohteen toimintojen parantamiseksi. (Ellis 2004, 117) Säilytysyritysostoissa on tärkeä ymmärtää, kuinka arvoa pystytään luomaan yritysoston premion kattamiseksi. Tyypillinen konsepti on asettaa pääasialliseksi hyödyksi rahavirta, jonka ostokohde pystyy ostajalle tuottamaan. (Haspeslagh & Jemison 1991, 148)

Absorptionäkökulmasta on kyse silloin, kun yritysoston strateginen riippuvuus on korkea ja organisatorisen autonomian taso on matala. Absorptiointegraation tarkoituksena on täysi toimintojen, rakenteiden ja kulttuurin yhtenäistäminen ostajayrityksen ja ostokohteen välillä. Absorptiointegraatiossa arvontuottamistehtävä vaatii korkeaa strategista riippuvuutta, mutta tarvetta ostokohteen organisatoriseen autonomiaan on vain vähän. (Schoenberg 2003, 110) Absorptioyritysostoissa lopullisena tavoitteena on murtaa rajat yhdistyvien yritysten väliltä. Tällöin ajoitus on avainasemassa integraatioasteen laajuuden sijaan. Absorptioyritysostoissa ostajayrityksen tulee tehdä rohkeita päätöksiä varmistaakseen, että yritysoston visio tulee täytetyksi. (Haspeslagh & Jemison 1991, 147)

Absorptionäkökulman implementoinnille on tärkeää, että ostajayritys tekee laajan ennakkosuunnitelman tärkeimmistä integraatioasioista tai kehitettävistä asioista, jotka tulee selvittää ennen yritysoston toteuttamista. Tärkeää on lisäksi kommunikoida

työntekijöiden ja sidosryhmien kanssa epävarmuuden vähentämiseksi sekä aikatauluttaa, asettaa virstanpylväitä ja aikamääreitä muutokselle epäjärjestyksen välttämiseksi. Absorptiointegraatiossa tulisi myös rajoittaa muutosrakenteita pitäen silmällä niiden vaatimaa vaivannäköä, parhaiden toimintojen tunnistamista ja toisiaan täydentävien resurssien valjastamista. (Ellis 2004, 117)

Yritysostoja, joissa on tarvetta sekä korkeaan strategiseen riippuvuuteen että korkeaan organisatoriseen autonomiaan, kuvataan sanalla symbioosi. Symbioosi-integraatiossa ostava yritys yrittää säilyttää ostokohteen organisatorisen autonomisuuden siirtäen samalla kuitenkin strategiset kyvykkyudet yritysten välillä. Symbioosi-integraatiota tarvitaan, kun yritystoston arvontuottamismekanismi vaatii korkean strategisen riippuvuuden tasoa niin, että ostokohde säilyttää kuitenkin autonomisuuden. Tämä on erityisesti tarpeen silloin, kun ostokohteen kyvykkyudet ovat riippuvaisia sen organisaatiokulttuurista, joka on erilainen kuin ostavan yrityksen. (Schoenberg 2003, 111)

Symbioosi-integraatio vaatii sekä ostavan yrityksen että ostokohteen läpikäymään muutoksia, joiden tarkoituksena on luoda yhdistynyt yritys, jossa yhdistyvät molempien yritysten ydiosaaminen ja parhaimmat toiminnot. Symbioosi-integraatio tarvitsee toimia, kuten yritysten yhteistyötä suosivan ilmapiirin luomista ja ostokohteen johdon operatiivisen päätöksenteon sallimista. Tärkeää on myös luoda kattava johtamisjärjestelmä integraatiotoimintojen koordinoimiseksi ja parhaiden käytäntöjen tunnistamiseksi sekä säilyttää hidat etenemisvauhti monimutkaisissa haasteissa, mitä tiettyjen rajojen säilyttämien ja toisten rikkominen mahdollisesti vaatii. (Ellis 2004, 118)

2.5.3 Työntekijöiden vastustus

Työntekijöiden vastustus on kolmas suuri vaikuttaja yritystoston onnistumiseen. Monissa tapauksissa vastustus työntekijöiden taholta heikentää ostavan yrityksen kykyä luoda arvoa suunnitellusti tai saavuttaa suunniteltu integraation aste hankinnan jälkeen. Työntekijät tuntevat jatkuvasti levottomuutta ja epävarmuutta yrityskaupan tai fuusion julkaisemisen jälkeen, koskien asioita johtamistavan muutoksesta mahdollisiin

irtisanomisiin. Nämä huolet usein pahenevat, kun yritysosto on saatettu loppuun ja uudet raportointihierarkiat sekä johtamis- ja valvontajärjestelmät esitellään. Ostetun yrityksen työntekijät ja johtajat saattavat tuntea itsensä vieraantuneiksi ja syrjäytyneiksi muutosten takia. Pelko vaikutuksista urasuunnitelmiin ja ennestään tuttuihin työkuvioihin kärjistää lisäksi usein tilannetta. Tällaiset negatiiviset tuntemukset saattavat purkautua lisääntyneenä työntekijöiden stressinä, heikentyneenä työkykynä ja sitoutumisena työhön, sivusta katsomisen lisääntymisenä sekä joissain tapauksissa jopa tahallisen häiriökäyttäytymisenä. (Schoenberg 2003, 112) Syy työntekijöiden vastustukseen nähdään syntyvän yritysten erilaisista kulttuureista kollektiivisella tasolla (Larsson ym. 2004, 10).

Kulttuurinen yhteensopivuus yhdistyvien yritysten välillä näyttäisi merkitsevän kulttuurien samankaltaisuutta. Tämä tarkoittaa, että onnistunut yritysosto tai fuusio riippuu päätöksentekijän kyvystä tunnistaa potentiaalinen ostokohde, joka edustaa sekä hyvää strategista että kulttuurista yhteensopivuutta. Käytännössä rahoitukselliset ja strategiset näkökohdat ovat kuitenkin painavampia kriteereitä kuin kulttuurinen samankaltaisuus, joka johtaa välttämättömästi kulttuurien törmäämiseen. (Carthwright & Cooper 1996, 76)

Työntekijöiden vastustus voidaan nähdä kumpuavan myös kommunikaatio-ongelmista. (esim. Schweiger & DeNisi 1991) Tällöin informaation vähäisyys, väärinymmärrykset, tulkitut uhat ja negatiiviset huhut häiritsevät työntekijöiden uskoa yrityksen toimintaan. Yksilöllisemmällä tasolla työntekijöiden reaktioita yritysostoon voidaan selittää yhteydessä heidän urasuunnitelmiinsa (esim. Walsh 1989). Työntekijät saattavat näin vastustaa yritysostoa yksilötasolla, mikäli työntekijöiden odotukset tai todelliset urasuunnitelmat ja työolosuhteet huononevat. Tällaisia ovat asiat, kuten vähentynyt työturvallisuus, leikkaukset eduista, estetyt ylenemismahdollisuudet ja suuremmat työmäärät. (Larsson & Lubatkin 2001)

Organisaation kulttuurin muuttaminen on usein vaikeaa, sillä työntekijöillä saattaa olla pitkäaikaisia muistoja miellyttävästä vanhasta organisaatiokulttuuristaan, ja he taistelevat pitääkseen sen yhä. Työntekijöiden vastustus sisältää erilaisia tekniikoita passiivisesta aktiiviseen. Kulttuurin muuttaminen voi viedä vuosia ja sitä voi olla hankalaa hallita. (Shook & Roth 2011, 149)

2.6 Sidosryhmäteoria

Sidosryhmäteorian mukaan yritys voi olla olemassa ainoastaan sidosryhmien kanssa suorittamiensa kanssakäymisten sekä toimien ja vaihtojen kautta. Tässä vuorovaikutuksessa yritys saattaa antaa jotakin tai mahdollisesti saada jotakin eri sidosryhmiltä. Pitkässä juoksussa yrityksen tulee operoida niin, että jokainen yrityksen sidosryhmistä on tyytyväinen siihen, mitä he/ne antavat tai saavat. (Näsi 1994, 24)

Carroll ja Buchholtz näkevät sidosryhmänäkökulman kulminoituneen kolmiportaiseen kehitykseen. Ensimmäisenä oli tuotenäkökulma, joka korosti panos-tuotos suhdetta ainoana asiana, josta yrityksen omistajien, johtajien ja työntekijöiden tuli pitää huoli. Sitä seurasi johtamisnäkökulma, jossa omistajuus, työntekijät ja työntekijäliitot irrotettiin ytimestä, missä yrityksen johto työskenteli. Lopulta tuli sidosryhmänäkökulma, joka korostaa yrityksen ulkopuolisia ryhmiä tavanomaisen näkemyksen sijaan, tuoden yrityksen ulkoisen ympäristön mukaan tarkasteluun. (Carroll ja Buchholtz 2006, 68–69) Sidosryhmänäkökulma tarjoaa yhden modernimmista, ymmärrettävimmistä sekä realistisemmista liiketoiminnan analyysitavoista olettaen, että yritysjohtajat osaavat hyödyntää sitä (Näsi 1994, 24).

Usein taloudelliset teoriat, kuten tehokkaiden markkinoiden teoria, on luotu edistämään voitto-voitto tilanteita, joissa kaikki hyötyvät yrityksen implementoidessa oikeat strategiat. Omistajan näkökulma on ollut tarkastelemisen kohteena, sillä sidosryhmäteorian kannattajat näkevät omistajien hyötynäkökulman riittämättömäksi sen huomioidessa ainoastaan omistajat, jättäen muut yrityksen sidosryhmistä huomioimatta. Sidosryhmäteorialla on samankaltaisuutta institutionaalisen teorian kanssa, erityisesti sosiaalisen legitimaation osalta. Sosiaalinen legitimaatio lähtee ajatuksesta, että organisaatiot toimivat ympäristössä, joka koostuu kulttuurisista ja historiallisista voimista, joiden läpi niiden toimia tarkastellaan. Oikeuttaakseen olemassaolonsa yritysten täytyy sopeutua ympäristöönsä ottamalla esimerkiksi mallia toisista yrityksistä. (Alam 2006, 209)

Institutionaalinen teoria ja sidosryhmäteoria pyrkivät molemmat sosiaaliseen hyväksymiseen ja legitimaatioon. Institutionaalinen teoria painottuu kuitenkin organisatorisiin strategioihin, joilla organisaatio pyrkii tulemaan toimeen vallitsevan

ympäristön kanssa. Sidosryhmäteoria keskittyy tarkastelemaan organisaatiota sen sidosryhmien näkökulmasta. Vaikka sidosryhmäteorian perustaa tukevat sosiaalinen sopimus, legitimaatio, eettisyys ja institutionaalinen teoria, sidosryhmäteorian ytimen muodostavat kysymykset, keitä ovat sidosryhmät, mitä he tavoittelevat ja kuinka yrityksen johto voi ottaa tehtäväkseen strategisesti priorisoida näitä sidosryhmiä. (Alam 2006, 209–210) Sidosryhmällä ja sillä, miten sidosryhmä muodostuu, on monenlaisia ja kirjavia määritelmiä.

Klassisen määritelmän sidosryhmille strategisen johtamisen näkökulmasta on antanut Edward Freeman. Sidosryhmäajattelun uranuurtajana pidetyn Freemanin mukaan yrityksen sidosryhminä toimivat kaikki ne, ryhmät tai yksilöt, jotka voivat vaikuttaa yrityksen toimiiin, tai joihin yrityksen toimet vaikuttavat. Yrityksen sidosryhmiin voidaan näin lukea suuri joukko niin sisäisiä kuin ulkoisia toimijoita. (Freeman 1984, 46)

Clarkson (1995) määritteli sidosryhmät tutkimuksessaan yksilöiksi tai ryhmiksi, joilla on omistusta, vaateita tai intressejä organisaatiota, organisaation toimintoja tai sen oikeuksia kohtaan menneisyydessä, nykyhetkellä tai tulevaisuudessa. Vaaditut oikeudet tai intressit voivat olla juridisia, moraalisia, yksilöllisiä tai kollektiivisia ja ne ovat seurausta sidosryhmien ja yrityksen liiketoimista tai yrityksen muista toimista. Yrityksen sidosryhmät jaettiin Clarksonin (1995) tutkimuksessa kahteen kategoriaan primaarisiin ja sekundaarisiin sidosryhmiin. Primaaristen sidosryhmien ajatellaan olevan etusijalla, sillä niiden tukea pidetään elintärkeänä organisaation selviämiseksi. Tällaisia sidosryhmiä ovat esimerkiksi yrityksen omistajat, työntekijät, asiakkaat, tavarantoimittajat, lainaajat ja valtio. Sekundaariset sidosryhmät eivät ole yhteyksissä organisaation toiminnan tasolla, joten niitä ei pidetä kriittisinä organisaation hengissä säilymiselle. Tyypillisiä sekundaarisia sidosryhmiä ovat ympäristönsuojelijat, media ja erilaiset kuluttaja-asiamiehet. (Clarkson 1995, 106–107)

Mitchell ym. (1997) luokittelivat sidosryhmät niiden keskeisyyden perusteella kahdeksaan ryhmään matalimmasta prioriteetista korkeimpaan. Luokittelu perustuu sidosryhmän legitimaatioon, valtaan ja kiireellisyyteen suhteessa organisaatioon. Luokittelun alimmassa prioriteetissa on ei-sidosryhmä, eli ryhmä tai yksilö, jolla ei ole merkittävää legitimaatiota, valtaa tai kiireellistä suhdetta organisaatioon. Loput sidosryhmät priorisoidaan niiden suhteellisen vahvuuksien (legitimaatio, valta ja

kiireellisyys) perusteella uinuvaan, dominoivaan, harkinnanvaraiseen, vaativaan, vaaralliseen, riippuvaiseen ja ehdottomaan sidosryhmään. (Mitchell ym. 1997, 873–877)

Legitimaatiolla viitataan sidosryhmän olennaisuuteen tai tarkoituksenmukaisuuteen. Tämän perusteella omistajat, työntekijät ja asiakkaat edustavat korkeaa legitimaatiota, sillä heillä on selvä, muodollinen ja suora suhde organisaatioon. Vallalla viitataan kykyyn vaikuttaa organisaatioon. Sidoryhmällä saattaa olla valtaa ilman suoranaista legitimaatiotakin. Tällaisia sidoryhmiä voivat olla esimerkiksi media ja ympäristöaktivistiryhmät. Kiireellisyydestä puhuttaessa tarkoitetaan sitä, kuinka nopeasti organisaation tulee liiketoiminnassaan reagoida tai vastata sidoryhmän toimintaan. Kiireellisyys tarkoittaa, että jokin on kriittistä ja se tulee hoitaa välittömästi. Johdon tulee tunnistaa esimerkiksi mahdollinen työntekijäliiton lakko tai asiakkaiden boikotti. (Carroll & Buchholtz 2006, 71–72)

Tässä tutkimuksessa keskitytään sidoryhmistä Clarksonin (1995) luokittelun mukaisesti primaarisiin ja Mitchelin ym. (1997) luokittelun perusteella ehdottomiin, eli HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) omistajiin, jotka muodostuvat osakkeenomistajista sekä LSO Osuuskunnan tuottaja-omistajajäsenistä. Osakkeenomistajien panos HK Ruokatalo Oyj:hin on suora, sillä heidän hyötynsä on sidoksissa osakkeiden maksamaan osinkoon sekä osakkeiden mahdolliseen arvonnousuun, mitkä ovat suoraan johdettavissa HK Ruokatalo Oyj:n taloudellisesta menestyksestä. Osakkeenomistajien panos HK Ruokatalo Oyj:hin vastaa heidän sijoittamaansa pääomaa.

LSO Osuuskunnan tuottaja-omistajajäsenet ovat sidoksissa HK Ruokatalo Oyj:hin (nyk. HKScan Oyj) vielä osakkeenomistajia voimakkaammin, sillä heidän panoksensa yritykseen on osakkeenomistajia laajempi. Tämä johtuu siitä, että tuottaja-omistajajäsenten pääomapanostusten lisäksi heidän oma lihantuotantonsa on sidottu yrityksen liiketoiminnalliseen menestymiseen. Toisaalta HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) näkökulmasta osakkeenomistajat ovat tärkeitä pääosin heidän yritykseen tuomansa pääoman vuoksi. LSO Osuuskunnan tuottaja-omistajajäsenet sen sijaan tuottavat myös raaka-ainetta yrityksen tarpeisiin ja ovat sen vuoksi tärkeitä myös HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) operationaalisen toiminnan kannalta.

2.7 Agenttiteoria

Agenttiteoria tarjoaa kattavan teoreettisen lähtökohdan organisatoristen prosessien ja muotojen ymmärtämiseksi päämies-agentti näkökulmasta. Yleisesti päämies-agentti suhde syntyy, kun päämies palkkaa agentin tekemään jonkin tehtävän päämiehen lukuun. Useimmissa tapauksissa suhde sisältää päätöksiä, jotka agentti tekee päämiehen puolesta. Päämies-agentti suhde käsitteellistetään useimmiten suhteeksi yrityksen omistajien ja yrityksen johdon välille. Agenttiteorian taustalla hallitsee oletus, että päämiehen ja agentin suhteen tehokkuuteen vaikuttavat yksilölliset ja omaa etua ajavat tavoitteet molempien puolelta, joita saattaa pahentaa epätäydellinen informaatio ja epävarmuus. (Subramaniam 2006, 55)

Jensen ja Meckling (1976) määrittelevät agenttisuhteen sopimukseksi, jonka perusteella yksi tai useampi henkilö (päämies) sitouttaa toisen henkilön (agentti) suorittamaan jotakin tehtävää puolestaan, mikä sisältää päätöksentekovallan siirtämistä päämieheltä agentille. Tutkijoiden mukaan molempien osapuolien hyödyn maksimoiminen johtaa välttämättä siihen, että agentti ei aina toimi päämiehen parhaaksi. Eisenhardtin (1989) mukaan agenttiongelmia syntyy, kun päämiehen ja agentin toiveet tai päämäärät eivät ole samassa linjassa, ja kun päämiehen on vaikeaa tai kallista varmistaa, mitä agentti tosiasiaassa tekee. Ongelmaksi muodostuu, ettei päämies pysty varmistamaan, että agentti toimii sovitulla tavalla. Toinen ongelma koskee riskinottoiskykyjen erilaisuutta silloin, kun päämiehen ja agentin riskinottohalukkuus on erilainen. Agenttiongelmaksi muodostuu näin esimerkiksi agentin suurempi riskinottohalukkuus agentin suhtautuessa riskiin eri tavalla verrattuna päämieheen. (Eisenhardt 1989, 58)

Jensenin ja Mecklingin (1976) mukaan päämies voi rajoittaa agentin ja päämiehen tavoitteiden eroja asettamalla sopivia kannustimia agentille tai järjestämällä valvontajärjestelmän, jonka tehtävänä on valvoa agentin toimintaa. Erilaisia kustannuksia, joita päämiehelle aiheutuu päämiehen ja agentin päämäärien asettamisesta saman suuntaisiksi, kutsutaan agenttikustannuksiksi. Tutkijat toteavat, että päämiehen ja agentin päämääriä on mahdotonta saada yhteneväisiksi ilman agenttikustannuksia. Agenttikustannusten syntyminen yrityksessä juontaa juurensa yrityksen omistusrakenteen teoriasta. Kun yrityksen 100 % omistaja toimii myös yrityksen johtajana, agenttiongelmia ei synny mutta omistus- ja johtamissuhteen muuttuessa

edellä mainitusta, lähinnä omistuksen ja johtamisen eriytymisenä, agenttiongelmien syntyminen on väistämätöntä. (Jensen & Meckling 1976)

Amihudin ja Levin (1981) tutkimuksen mukaan konglomeraattiset fuusiot eivät hyödytä omistajia, sillä he voivat tyypillisesti hajauttaa omaa riskiään omassa sijoitussalkussaan. Yrityksen johdolle, jonka riskin hajauttamisvaihtoehdot ovat suppeammat, konglomeraattifuusiot ovat oiva tapa hajauttaa johdon omaa riskiä. (Amihud & Lev 1981, 605) Näin konglomeraattifuusiot ovat aluetta, missä omistajien ja yrityksen johdon intressit tutkijoiden mukaan eriyvät todella usein.

Tässä luvussa läpikäytyjä päämies-agenttiongelmia voidaan nähdä syntyvän helposti myös yritysostoissa, joissa yrityksen johto tekee päätöksen laajentumisesta ostamalla toisen yrityksen. Johdon ja omistajien intressit eivät kuitenkaan aina täsmää, vaan monissa tapauksissa johto saattaa toteuttaa yritysoston asettaen omat intressinsä etusijalle. Johdon motiiveja yritysostoille käsiteltiin aikaisemmin luvussa 2.2.3. Näistä motiiveista suurin osa aiheuttaa erilaisia päämies-agenttiongelmia ja voidaankin todeta, että päämies-agenttinäkökulman tunnistaminen on tärkeää suunniteltaessa, toteuttaessa sekä tarkasteltaessa yritysostoja.

2.8 Yhteenveto

Yritysostoja on olemassa monenlaisia ja yritykset päätyvät hankkimaan toisia yrityksiä hyvin erilaisista syistä. Toisissa yritysostoissa viitataan vihamielisyyteen omistajien ja liikkeenjohdon osalta ja puhutaankin haltuunotoista, kun taas toisissa ilmapiiri on hyvinkin ystävällinen. Välittämättä yritysoston ilmapiiristä omistajien ja liikkeenjohdon osalta, niiden tarkoituksena tulisi aina olla neo-klassisen taloustieteen mukaisesti yritysten omistajien hyödyn maksimoiminen. Tällöin yritysostojen tulisi olla yhteydessä ja sopia ostavan yrityksen omaan strategiaan. Lisäksi yritysoston arvontuottamislogiikan tulisi olla tiedossa ja realistinen, jotta omistaja-arvon luominen mahdollistuu. Omistajien hyödyn maksimoiminen ei sidosryhmäteorian mukaan ole kuitenkaan ainoa riittävä peruste yritysten olemassaolon oikeuttajana. Yritysten tulisi pitkällä tähtäimellä liiketoiminnassaan tunnistaa ja ottaa huomioon monenlaisia sidosryhmiä omistajiensa lisäksi. Sidoryhmäteorian avulla on mahdollista tunnistaa eri

sidosryhmiä sekä ymmärtää niiden erilaisia intressejä sekä ostavaa yritystä että oston kohteena olevaa yritystä kohtaan. Monilla yrityksen sidosryhmillä yrityksen omistajien lisäksi saattaa olla huomattavaa vaikutusta yritysostotapahtumaan ja sitä kautta sen onnistumiseen.

Yritysostojen motiivit on mahdollista karkeasti jakaa näkökulmasta riippuen rahoituksellisiin, strategisiin ja johdon motiiveihin. Rahoituksellisten ja strategisten seikkojen toimiessa yritysostojen pääasiallisina ajureina, yritysostoilla on suuremmat mahdollisuudet onnistua verrattuna johdon henkilökohtaisten motiivien ajamiin yritysostoihin. Nykyaikaisen yritystoiminnan myötä, jossa omistus ja liikkeenjohto ovat usein eriytyneet toisistaan, yritysostojen pääasiallisina motiiveina on kuitenkin toisissa tapauksissa nähty johdon henkilökohtaiset intressit, jotka ovat vaikuttaneet päätöksentekoon yrityksen omistajien intressejä enemmän. Tätä päämies-agentti ongelmaa käsitellään agenttiteoriassa. Agenttiteorialla pyritään sidosryhmäteorian tavoin ymmärtää ja selittää toimijoiden intressejä ja sitä kautta päätöksentekoa. Agenttiteorian keskipisteen muodostava päämies-agentti ongelma ja sen fokus eroaa kuitenkin selvästi sidosryhmäteorian fokukselta, sillä päämiehen ja agentin välinen suhde on useimmiten selvästi määriteltävissä.

Yritykset joutuvat usein maksamaan ostokohteena olevasta yrityksestä *preemiota* ostokohteen markkinahinnan päälle. Tämä preemio on avainasemassa määritettäessä yritysoston tuottamaa omistajien lisäarvoa, sillä se vastaa minimitasoa, joka tulevaisuudessa luotavalla synergialla on pystyttävä tuottamaan, jotta yritysosto olisi kannattava ostavan yrityksen omistajien kannalta. Premion yli menevä hyödyn osa katsotaan yritysoston luomaksi lisäarvoksi ostavan yrityksen omistajille. Yritysoston nettonykyarvo on näin mahdollista laskea yritysoston premion sopivan vaihtoehtoiskustannuksen tuottoprosentin määrittämisen jälkeen. Premion vaihtoehtoiskustannuksen määrittämistä käsitellään jäljempänä luvussa 4.4.5.

Suurimpana yritysostojen oikeuttajana, erityisesti strategisissa yritysostoissa, toimii usein synergia, joka mahdollistuu kun kaksi aikaisemmin erillistä organisaatiota liittyvät yhteen ja puhaltavat samaan hiileen. Synergiateorian ytimen muodostaa oletus, että synergistisissä yritysostoissa yhdistyneiden yritysten luoman kokonaisuuden arvo on suurempi kuin kahden erillään olevan yrityksen arvot yhteenlaskettuna. Tästä arvojen erotuksesta on mahdollista yksinkertaistetusti puhua synergiana. Käytännössä synergiaa

voi esiintyä erilaisten yhdistymisetujen muodossa tai niitä voidaan saavuttaa resurssien ja tietotaidon jakamisena tai erilaisilla rakenneuudistuksilla.

Synergioiden tunnistamisen jälkeen synergiat tulee saada toteutumaan, mikä on useimmiten suurin, pitkäaikaisin ja vaikein prosessi koko yritysostossa. Synergioiden toteutumisen ja siten koko yritysoston onnistumisen kannalta on tärkeää tunnistaa synergian toteutumisen osatekijät, jotka tässä tutkimuksessa ovat yhdistymispotentiaali, organisatorinen integraatio ja työntekijöiden vastustus. Onnistuneet valinnat ja johtaminen näiden osatekijöiden suhteen maksimoi yritysoston onnistumisen mahdollisuuden. Pelkästään paperilla oleva loistavakaan yritysosto ei tuota haluttua tulosta, mikäli synergioita ei saada valjastettua. Tämän tutkimuksen teoreettisessa viitekehyksessä pyritään esittämään ja selittämään yritysostojen taustalla vaikuttavat teoriat ja oletukset, jotka toimivat perusteina yritysostojen toteuttamisella ja niiden onnistumiselle.

Tutkimuksen empiirisessä osiossa edellä esitettyä teoreettista viitekehystä käytetään apuna HK Ruokatalo Oyj:n toteuttaman yritysoston tarkastelussa sekä sen onnistumisen arvioinnissa. Ensimmäiseksi HK Ruokatalo Oyj:n yritysoston syyt ja motiivit selvitetään. Tämän jälkeen tarkastellaan yritysoston synergiaa, jota käytetään myöhemmin yritysoston luoman lisäarvon määrittämisessä. Lopuksi yritysoston onnistumista arvioidaan sekä liikkeenjohdon että yrityksen omistajien kannalta. Tutkimuksen empiirisessä osiossa selvitetään lisäksi, millaista vaikutusta HK Ruokatalo Oyj:n tärkeimmällä sidosryhmällä LSO Osuuskunnalla oli yritysoston taustalla vaikuttaviin tekijöihin sekä yritysoston yhteydessä mahdollisesti ilmenneet päämies-agentti ongelmat.

3 EMPIIRISEN OSION TOTEUTTAMINEN

3.1 Yritysten esittely

Tutkimuksen empiirisessä osiossa käsitellään HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) yritysostoa virolaisesta AS Rakvere Lihakombinaatista. LSO Osuuskunta on toiminut HK Ruokatalo Oyj:n suurimpana yksittäisenä osakkeenomistajana ja pitänyt hallussaan äänienemmistöä yhtiössä läpi sen historian. LSO Osuuskunnan jäsenet ovat toimineet ja toimivat edelleen paitsi omistajina HK Ruokatalo Oyj:ssä (nyk. HKScan Oyj) myös lihantuottajina koko HK Ruokatalo -konsernille (nyk. HKScan-konserni). Seuraavaksi esitellään lyhyesti LSO Osuuskunta, HKScan Oyj sekä AS Rakvere Lihakombinaat.

3.1.1 LSO Osuuskunta

Lounais-Suomen Osuusteurastamo (LSO) perustettiin vuonna 1913 parinkymmenen karjanomistajan yhdistäessä voimansa parantamaan tuolloin hyvin hajanaista lihan välitystä ja kauppaa. Tuottajien taloudellinen yhteistyö oli siihen aikaan uutta.² Vuosien saatossa osuuskunnasta ja sen tytäryhtiöistä on kasvanut merkittävä kansainvälinen lihanjalostuskonserni. LSO Osuuskunnan toiminta-ajatuksena on sen perustamisesta lähtien ollut kotimaisen lihantuotannon turvaamisen ja kehittämisen lisäksi suuntautuminen kansainvälisille markkinoille (Suistoranta 1989). LSO Osuuskunnan historiasta ja sen kehityksestä on julkaistu kirja ”*Lihan tähden kaikki työ: Lounais-Suomen osuusteurastamo 1913–1988*”, jonka lukemalla on mahdollista saada hyvä kuva osuuskunnan alkuvaiheista vuoteen 1988.

Osuusteurastamon perustaminen vuonna 1913 osoitti sen ajan modernia ajattelua ja oli merkki siitä, että lihan myynti alkoi olla tärkeä tulonlähde tuottajille. LSO Osuuskunnasta kasvoi muutamassa vuodessa Suomen suurin osuuskunta. LSO Osuuskunnan kasvun juuret olivat siinä osassa Suomea, missä suurimittainen

² LSO Osuuskunnan historiaa, <<https://www.lso-osuuskunta.fi/oktajatus/Pages/Historia.asp>> 30.10.2011

elintarvikkeiden tuotanto on ollut jokapäiväistä työtä ja maatalous sekä karjanhoito vahvoja elinkeinoja. Aluksi LSO Osuuskunta kävi laajaa tukkukauppaa tähdäten kuitenkin myös ulkomaille. Ensimmäiset vientierät naudanlihaa laivattiin 1919 Ruotsiin, ja talvella 1930 vietiin pekonia jo Englantiin. Tämän jälkeen englantilaiset ostivat toista miljoonaa kiloa LSO Osuuskunnan pekonia vuosittain. 1930-luvun lopussa LSO vei ulkomaille jo neljänneksen hankinnastaan, mikä oli enemmän kuin muut lihaliikkeet yhtensä.³

Toisen Maailmansodan pulakauden jälkeen LSO Osuuskunnan jäsenmäärä kasvoi nopeasti 15 000:een ja sen lihanhankinta rikkoi jo kymmenen miljoonan kilon rajan. Maailmalla hinnat painuivat pysyvästi Suomen hintatason alle, joka tarkoitti, että entisenlaiseen vientiin ei ollut enää paluuta. Toiminnan painopiste siirtyi tällöin 1950-luvulla lihan myynnistä sen jalostukseen. Erityisesti makkaroiden ja einesten valmistus kasvoi ja toi volyymia. 1960-luvulla opittiin markkinoinnin tärkeys ja alettiin puhua kuluttajalähtöisyydestä sekä merkkituotteista. 1960-luvun puolivälissä sianlihan tuotantoa alettiin elvyttää ja LSO Osuuskunnan tuotekehitys alkoi kehittää uusia hyviä sianlihapohjaisia tuotteita. Tästä seurannut sikatalouden voimakas käänne loi pohjan LSO Osuuskunnan seuraavien vuosien kasvulle ja teki siitä johtavan sianlihan markkinoijan.⁴

1960, 1970 ja 1980-luvuilla toteutui maakunnallisten naapuriosuusteurastamoiden yhdistymisiä, joiden seurauksena LSO Osuuskunta laajeni koko Lounais- ja Etelä-Suomen alueelle. Vuonna 1988 LSO Osuuskunta yhtiöitti teollisuutensa ja markkinointinsa erilliseksi tytäryhtiöksi nimeltään LSO Foods Oy (nyk. HKScan Oyj). Tällä ratkaisulla osuuskunta turvasi kasvavan elintarvikekonsernin pääomavirran ja antoi teollisuudelleen muutenkin vauhtia. HKScan Oyj on nykyään Euroopan viidenneksi suurin liha-alan yritys ja LSO Osuuskunta on sen suurin osakkeenomistaja.⁵

Alkuvuodesta 1997 LSO Osuuskunta luovutti loputkin varsinaisesta liiketoiminnastaan LSO Foods Oy:lle ja yrityksen nimeksi tuli HK Ruokatalo Oy. LSO Osuuskunta on toiminut liiketoimintansa luovuttamisen jälkeen HK Ruokatalo Oy:n (nyk. HKScan Oyj) pääomistajana noin kolmanneksen osakeomistuksella, joka takaa LSO

³LSO Osuuskunnan historiaa, <<https://www.iso-osuuskunta.fi/oktajatus/Pages/Historia.aspx>> 30.10.2011

⁴LSO Osuuskunnan historiaa, <<https://www.iso-osuuskunta.fi/oktajatus/Pages/Historia.aspx>> 30.10.2011

⁵LSO Osuuskunnan historiaa, <<https://www.iso-osuuskunta.fi/oktajatus/Pages/Historia.aspx>> 30.10.2011

Osuuskunnalle äänienemmistön yhtiössä. HK Ruokatalo Oy listautui LSO Osuuskunnan liiketoiminnan luovuttamisen jälkeen Helsingin pörssiin vuonna 1998.⁶

LSO Osuuskunnalle ei ole vuoden 1997 jälkeen kertynyt liikevaihtoa, vaan sen tulot koostuvat HK Ruokatalo Oy:n (nyk. HKScan Oyj) ja eräiden muiden yhtiöiden maksamista osingoista ja vuokrasta. HKScan Oyj:ssä päätösvaltaa käyttävä LSO Osuuskunta mahdollistaa jäsentensä taloudellisia toimintaedellytyksiä käyttämällä omistajavaltaa yrityksessä. LSO Osuuskunnan varallisuus on pääosin sidottu HKScan Oyj:n osakkeisiin ja tehdaskiinteistöihin ja sen tulot muodostuvat pääosin yhtiön maksamista osingoista, joten LSO Osuuskunnan taloudellinen kehitys on läheisesti sidoksissa HKScan Oyj:n menestymiseen liiketoiminnassaan. LSO Osuuskunnassa oli vuoden 2010 päättyessä 1800 lihantuottajajäsentä. Vuonna 2010 LSO Osuuskunnan osakeomistus oli 35,53 prosenttia HKScan Oyj:n osakkeista antaen sille 69,69 prosentin osuuden yrityksen äänivallasta. LSO Osuuskunta ja HKScan Oyj tytäryhtiöineen muodostavat yhdessä LSO Osuuskunta-konsernin. (LSO Osuuskunnan vuosikertomus 2010)

LSO Osuuskunta mahdollistaa siis jäsentensä taloudellisia toimintaedellytyksiä käyttämällä omistajavaltaa HKScan Oyj:ssä. Omistajana LSO Osuuskunta asettaa HKScan Oyj:n tulostavoitteet ja valvoo sekä ohjaa, että koko liiketoiminta, mukaan lukien sopimustuotanto LSO Osuuskuntalaisten kanssa, kehittyy kannattavasti ja kilpailukykyisesti. Omistajuus varmistaa HKScan Oyj:n sitoutumisen sen päämarkkina-alueellaan paikalliseen raaka-aineeseen ja koko lihantuotantoketjun kilpailukykyyn kehittämiseen. Omistajuus HKScan Oyj:ssä mahdollistaa lisäksi osuuskunnan jäsenten tuottamien välitys- ja teuraseläinten markkinoinnin kilpailukykyiseen hintaan. LSO Osuuskunta kantaa oman vastuunsa ja huolehtii eläinten hyvinvoinnista ja vastuullisesta tuotannosta HKScan Oyj:n tuotantoketjussa. LSO Osuuskunta ajaa myös jäsentensä toimintaedellytyksiä tukevia kantoja ja tuo vaikuttamisellaan esiin lihantuotannon yhteiskunnallisen merkityksen. (LSO Osuuskunnan vuosikertomus 2010)

⁶HKScan Oyj:n historiaa, <<http://www.hkscan.com/portal/suomi/hkscan/historiaa/>> 15.11.2011

3.1.2 HKScan Oyj (aik. HK Ruokatalo Oyj)

HKScan Oyj:n voidaan nyky muodossaan katsoa syntyneen vuonna 1988, kun LSO Osuuskunta yhtiöitti teollisuutensa ja markkinointinsa LSO Foods Oy:ksi. Tällöin LSO Osuuskunta säilytti vielä hankinnan, neuvonnan sekä eläinten- ja tarvikeväilyksen itsellään. Vuonna 1989 Satahämeen Osuusteurastamo fuusioitui LSO Osuuskuntaan ja 1991 osuusteurastamot purkivat keskusliikkeensä Tuottajain Lihakeskuskunnan (TLK). Osana tätä järjestelyä LSO Foods Oy osti Helsingin Kauppiaat Oy:n, joka omisti Pohjoismaiden suurimman makkaratehtaan. LSO Foods Oy jatkoi seuraavaksi laajentumistaan ostamalla Kariniemi Oy:n vuonna 1993, joka yhdessä Helsingin Kauppiaat Oy:n ostamisen kanssa, toi yritykseen vahvuutta kuluttajamarkkinoilla sekä maan tunnetuimpia tuotemerkkejä. Vuonna 1994 LSO Foods Oy:n laaja saneerausohjelma käynnistyi, jonka kiireellisimpänä tehtävänä oli palauttaa konsernin tuloksenteokky nopeutetulla aikataululla Suomen lähestyvän EU jäsenyyden takia. Suomen EU jäsenyys tarkoitti konsernin liiketoimintaympäristön radikaalia muutosta.⁷

Vuonna 1997 konserni uudisti rakenteensa ja LSO Osuuskunta luovutti loputkin liiketoimintansa LSO Foods Oy:lle. Samana vuonna konsernin emoyhtiö, jonka nimi vaihtui LSO Foods Oy:stä HK Ruokatalo Oy:ksi, listautui Helsingin pörssin meklarilistalle ja seuraavana vuonna Helsingin pörssin päälisalle. Helsingin pörssiin listautumisen yhteydessä yhtiön nimeksi tuli HK Ruokatalo Oyj. Vuoden 1998 keväällä yhtiö toteutti osakeannin kansainvälisille ja kotimaisille sijoittajille tarkoituksenaan parantaa yhtiön rahoituksellista asemaa. Osakeanti tuli täyteen merkityksi ja yhtiö oli valmis ottamaan ensimmäisen askeleensa kohti kansainvälistymistä. Kesällä 1998 HK Ruokatalo Oyj osti osake-enemmistön Viron suurimmasta liha-alan yrityksestä AS Rakvere Lihakombinaatista.⁸

HK Ruokatalo Oyj:n kansainvälistyminen on AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisen jälkeen jatkunut vuosi vuodelta. Vuonna 2001 yhtiö osti Viron suurimman siipikarjayrityksen AS Talleggin ja sen jälkeen HK Ruokatalo Oyj aloitti laajentumisen Puolaan vuoden 2002 loppupuoliskolla. Vuonna 2004 yhtiö aloitti yhteistyön tanskalaisen Danish Crownin kanssa puolalaisyhtiö Sokolówin yhteisomistamisesta.

⁷ HKScan Oyj:n historiaa, <<http://www.hkscan.com/portal/suomi/hkscan/historiaa/>> 15.11.2011

⁸ HKScan Oyj:n historiaa, <<http://www.hkscan.com/portal/suomi/hkscan/historiaa/>> 15.11.2011

Vuosina 2006–2007 HK Ruokatalo Group -konsernin toiminta laajeni Ruotsiin HK Ruokatalo Group Oyj:n ostaessa Ruotsin suurimman liha-alan yrityksen Swedish Meatsin liiketoiminnan. Swedish Meatsin liiketoiminta yhtiöitettiin kaupan yhteydessä Scan AB:ksi. Yrityskaupan myötä konsernin kansainvälinen toiminta kasvoi niin, että yli puolet sen liikevaihdosta muodostuu kansainvälisillä markkinoilla. Yrityskaupan yhteydessä vuonna 2007 konsernin emoyhtiö HK Ruokatalo Group Oyj sai nykyisen nimensä HKScan Oyj. HKScan-konserni toimii nykyään yhdeksässä Pohjois-Euroopan maassa. Se on Euroopan 5. suurin liha-alan yritys yli kahden miljardin euron liikevaihdolla vuodessa.⁹

3.1.3 AS Rakvere Lihakombinaat

AS Rakvere Lihakombinaatin juuret ulottuvat vuoteen 1890, jolloin Rakveren kaupunkiin Virossa perustettiin kunnallinen teurastamo. Tänä päivänä toiminta keskittyy Rakveressa sijaitsevaan Baltian maiden suurimpaan lihanjalostustehtaaseen, joka on alun perin suunniteltu tuottamaan elintarvikkeita Viron markkinoiden lisäksi myös Leningradin talousalueelle. Lihanjalostustehtas valmistui 1990 ja se on suomalaisten suunnittelema ja rakentama. Neuvostoliiton hajoamisen yhteydessä Viro irrottautui Neuvostoliitosta vuonna 1991, jonka jälkeen tehdas siirtyi virolaisille ja se yksityistettiin Viron valtion yksityistämishjelman mukaisesti vuonna 1995. Rakvere Lihakombinaat tuli osaksi HK Ruokatalo -konsernia elokuussa vuonna 1998, kun 80 % Rakveren osakkeista siirtyi HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) omistukseen. Nykyään HKScan Oyj omistaa AS Rakvere Lihakombinaatin kokonaan.¹⁰

AS Rakvere Lihakombinaat oli Baltian maiden suurin lihanjalostusyhtiö sekä selkeä markkinajohtaja. Konserniin kuului Rakveren tuotantolaitoksen lisäksi tytäryhtiöt AS Ekseko, AS Linnuhatooted ja A/s Rigas Miesnieks. Ekseko oli Viron suurin sianlihan tuottaja ja Linnuhatooted suurin kalkkunanlihan tuottaja. Rigas Miesnieks oli Latvian suurin liha-alan yritys. (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 1998)

⁹ HKScan Oyj:n historiaa, <<http://www.hkscan.com/portal/suomi/hkscan/historiaa/>> 15.11.2011

¹⁰ AS Rakvere Lihakombinaat, <<http://www.hkscan.com/portal/suomi/baltia/rakverelihakombinaat/>> 17.11.2011

Yhtiön viimeisin laajennus Latvian liiketoiminnassa oli A/s Jelgavas Galas Kombinatsin osto vuonna 2010. Latvian ohella AS Rakvere Lihakombinaat toimii myös Liettuassa, jossa se markkinoi omien tuotteidensa lisäksi Klaipedos Maistas -tuotteita. Klaipedos Maistas on vanha ja arvostettu lihatuotemerkki Liettuan alueella. AS Rakvere Lihakombinaat on Baltian maiden suurin liha-alan yritys noin 34 % markkinaosuudellaan. Sen päätuotteita ovat nakit ja grillimakkarat, joiden osuus sen jalostetuotannosta on 48 %. Leikkelemakkaroiden osuus yhtiön jalostetuotannosta on 28 % ja kestromakkaroiden 13 %. Rakvere Lihakombinaat on myös huomattava hampurilaisten valmistaja.¹¹

3.2 Tutkimuksen aineisto

Aineisto tutkimuksen empiiristä osuutta varten kerättiin kolmesta eri lähteestä, HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) vuosikertomuksista 1998–2010, HKScan Oyj:n tiedotarkistosta 1998–2011 sekä kolmesta teemahaastattelusta. Osana tutkimuksen empiiristä aineistoa käytettiin lisäksi HKScan Oyj:n laskentahenkilöstön toimittamaa taulukkomateriaalia AS Rakvere Lihakombinaatin taloudesta vuosilta 1998–2011. Toisiaan täydentävän empiirisen materiaalin kerääminen erilaisista lähteistä on Yinin (2009) mukaan tärkeää aineiston triangulaation takia. Aineiston triangulaatio parantaa aineiston luotettavuutta ja mahdollistaa monenlaisten seikkojen tutkimisen. (Yin 2009, 114–117) HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) vuosikertomukset ja sen julkaisemat tiedotteet ovat tietysti määrin yrityksen lakisääteisiä julkaisuja, jotka ovat julkisia kaikille. Ne edustavat yrityksen julkista tiedonantoa ja kantaa asioista. Teemahaastattelujen tarkoituksena on päästä julkisen tiedonannon taakse ja koota informaatiota julkisten tiedonantojen tueksi tai niiden täydentämiseksi. Teemahaastatteluilla oli iso merkitys erityisesti AS Rakvere Lihakombinaatin hankinnan taustalla olevien asioiden ja motiivien ymmärtämisessä sekä yritystason myötä ennakoitujen hyötyjen selvittämisessä.

HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) vuosikertomuksissa perehdyttiin erityisesti toimitusjohtajan katsaukseen, hallituksen toimintakertomukseen ja keskeisempiin

¹¹ AS Rakvere Lihakombinaat, <<http://www.hkscan.com/portal/suomi/baltia/rakverelihakombinaat/>> 17.11.2011

taloudellisiin tunnuslukuihin. Vuodesta 2001 eteenpäin HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomuksissa on lisäksi eroteltu toiminta Baltiassa omaksi luvuksi, joka oli luonnollisesti myös suurennuslasin alla. Toimitusjohtajan katsauksista, hallituksen toimintakertomuksista sekä toiminta Baltiassa -lukuista kerättiin toisiaan täydentäviä tietoja, joiden perusteella oli mahdollista saada kattava kuva vuoden tapahtumista sekä selittäjistä asioiden takana. Vuosikertomuksista pyrittiin löytämään myös viittauksia keskeisiin taloudellisiin tunnuslukuihin, jotta voitiin vertailla toteutuneita ja tavoitearvoja toisiinsa. Vuosikertomukset toimivat hyvänä tietolähteenä ja niiden avulla onnistuttiin vastaamaan niille asetettuihin kysymyksiin.

HKScan Oyj (aik. HK Ruokatalo Oyj) julkaisee kotisivuillaan <<http://www.hkscan.com>> tiedotarkistossaan yrityksen tuote-, lehdistö- ja pörssitiedotteet. Tässä tutkimuksessa edellä mainituista tiedotteista keskityttiin pörssitiedotteisiin ajalta 1998–2011, sillä ne ovat kaikista säädellyimpiä ja sitä kautta luotettavimpia ja totuudenmukaisia tiedonlähteitä yrityksen toiminnasta. Pörssitiedotteista luettiin kaikki, joissa oli viittauksia suoraan AS Rakvere Lihakombinaatiin, yritysostoihin tai Baltian markkinoihin. Pörssitiedotteiden perusteella saatiin lisää käyttökelpoista täysin uutta tai aikaisempaa informaatiota täydentävää tietoa liittyen AS Rakvere Lihakombinaatin ostamiseen.

Haastateltavat henkilöt valittiin yhteistyössä LSO Osuuskunnan edustajien kanssa pitäen silmällä haastattelun teemoja. Teemahaastattelujen avulla haluttiin tarkastella AS Rakvere Lihakombinaatin ostamista hieman eri näkökulmista mahdollisimman laajan kokonaiskuvan muodostamiseksi. Haastateltavina olivat HKScan Oyj:n talous- ja rahoitusjohtaja (CFO), vuosina 1996–2008 toiminut LSO Osuuskunnan hallintoneuvoston puheenjohtaja sekä LSO Osuuskunnan ja HK Ruokatalo Oyj:n toimitusjohtaja vuosilta 1994–2006. HKScan Oyj:n talous- ja rahoitusjohtajan haastattelun pääpainona oli muodostaa taloudellinen kuva AS Rakvere -kaupasta. LSO Osuuskunnan entisen hallintoneuvoston puheenjohtajan haastattelulla pyrittiin saamaan erityisesti LSO Osuuskunnan näkemyksiä asioista ja lopuksi silloisen LSO Osuuskunnan ja HK Ruokatalo Oyj:n toimitusjohtajan haastatteleminen mahdollisti operatiivisen johdon näkökulman sisällyttämisen tarkasteluun.

Haastateltaville henkilöille sopivat haastatteluajankohdat ja -paikat sovittiin sähköpostitse suoraan haastateltavien henkilöiden kanssa. HKScan Oyj:n talous- ja

rahoitusjohtajan haastattelu toteutettiin 30.9.2011 HKScan Oyj:n pääkonttorissa Turussa. Haastattelun kesto oli noin 45 minuuttia. Loput kaksi haastattelua toteutettiin 5.10.2011 Huittisten kaupungintalolla Huittisissa. LSO Osuuskunnan hallintoneuvoston puheenjohtajan (1996–2008) haastattelu kesti noin 45 minuuttia ja LSO Osuuskunnan ja HK Ruokatalo Oyj:n toimitusjohtajan (1994–2006) haastattelu kesti noin tunnin ja 20 minuuttia.

Haastattelujen teemat johdettiin aikaisemman kirjallisuuden ja tutkimusten perusteella muodostetusta teoreettisesta viitekehystä. Teemat pyrittiin muotoilemaan siten, että niiden avulla pystyttäisiin muodostamaan mahdollisimman kattava kuva yritystalon taustalla vaikuttavista tekijöistä, yritystalon motiiveista, yritystalon toteuttamisesta sekä sen onnistumisen arvioinnista. Haastattelun teemat olivat kaikille haastateltaville samat, mutta haastattelukysymykset eivät olleet ennalta määrättyjä, vaan suuri osa kysymyksistä muotoutui haastattelun edetessä. Tämä on tyypillistä teemahaastattelulle, joka mahdollistaa ihmisten asioille antamien merkitysten ja tulkintojen esille tulemisen. Lisäksi teemahaastattelut ottavat huomioon sen, että merkitykset syntyvät ihmisten vuorovaikutuksessa. (Hirsjärvi & Hurme 2001, 48)

Teemahaastattelujen kohteena oli 14 vuotta sitten tapahtunut yritystalo, joten ajan kulumisen täytyi ottaa huomioon haastatteluja suunniteltaessa ja niitä toteuttaessa. Haastattelut elivät hieman toisiinsa nähden ja mahdollisuuksien mukaan täydensivät toisiaan haastateltavien asemasta ja erityisesti muistista riippuen. Haastattelutilanteissa täytyi pitää mielessä, ettei kaikkiin yksityiskohtaisiin kysymyksiin ollut mahdollista saada vastausta, tai että joidenkin asioiden kohdalla aika saattaa kullata muistot ja niin edelleen. Tämä on kuitenkin luonnollista ihmistieteissä ja se on otettu huomioon haastattelujen suunnittelu ja toteutusvaiheessa eikä näin vähennä oleellisesti tutkimuksen luotettavuutta eikä toimi esteenä haastatteluille tai niiden käyttökelpoisuudelle.

3.3 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimuksen empiirinen aineisto koostuu pääosin HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) vuosikertomuksista, pörssitiedotteista sekä kolmesta teemahaastattelusta.

Ensimmäisenä osa-alueena tutkimuksen empiiristä aineistoa ovat HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) vuosikertomukset vuosilta 1998–2010. Pörssiyhtiöiden vuosikertomukset ovat lakisääteisiä ja niiden muodostuksessa tulee noudattaa määrättyjä asetuksia. HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomukset ovat tilintarkastajien hyväksymiä julkisia asiakirjoja, jotka ovat toimitettu myös viranomaisille, ja tästä syystä niitä voidaan pitää totuudenmukaisina ja luotettavina. (Roine 2001, 91) Vuosikertomukset sisältävät myös vähemmän säänneltyjä kohtia, kuten toimitusjohtajan katsauksia, johdon kommentteja ja niin edelleen, jotka sisältävät luonnollisesti subjektiivisempia näkemyksiä asioista, mutta niiden voidaan kuitenkin katsoa edustavan yrityksen julkista kantaa asioista, ja ne ovat siten käypää tutkimusmateriaalia. Pörssiyhtiön julkaisemia vuosikertomukset luetaan pörssiyhtiön säännölliseen tiedottamiseen toiminnastaan. Säännöllistä tiedottamista ovat niin ikään myös tilinpäätöstiedotteet, tilinpäätös ja osavuosikatsaukset (Roine 2001, 50–54).

Toisena osa-alueena tutkimuksen empiirisessä aineistossa ovat HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) pörssitiedotteet vuosilta 1998–2011. Pörssitiedotteet ovat myös tietyiltä osin lakisääteisiä ja pakollisia julkisille pörssiyhtiöille. Ne ovat tärkeässä asemassa yritysten pyrkiessä varmistamaan toimintansa läpinäkyvyyttä ja luotettavuutta erityisesti niiden omistajille. Roineen (2001) mukaan listattujen yhtiöiden on tiedotettava toiminnastaan säännöllisesti ja tarkemmin kuin muiden yhtiöiden. Pörssissä noteeratut yritykset ovat arvopaperimarkkinalain mukaan velvoitettuja julkistamaan ”ilman aiheetonta viivytystä” kaikki yhtiötä ja sen toimintaa koskevat päätökset ja muut asiat, jotka ”ovat omiaan vaikuttamaan” yrityksen arvoon. Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus voidaan jakaa vuosikertomusten yhteydessä edellä mainittuun säännölliseen tiedottamiseen ja toisaalta jatkuvaan tiedottamiseen. Pörssiyhtiöiden pörssitiedotteet kuuluvat listattujen yritysten jatkuvaan velvollisuuteen tiedottaa toiminnastaan. Jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen kuuluvat tulosvaroitukset, osakassopimukset, osakeannit, merkittävät yrityskaupat ja muu sellainen tieto, joka saattaa vaikuttaa yhtiön arvopaperin arvoon. (Roine 2001, 36–59)

Kolmantena empiirisen aineiston osa-alueena on kolme teemahaastattelua, joissa haastattelujen kohteina oli HK Ruokatalo Oyj:n ja LSO Osuuskunnan vuonna 1998 toiminnasta päättäneitä johtoryhmän jäseniä. Kaikki haastattelut nauhoitettiin haastattelutilanteessa, jotta haastattelijan ei tarvinnut keskittyä liikaa muistiinpanojen

tekemiseen, vaan haastattelun teemojen kannalta oleellisimpiin asioihin. Haastattelujen jälkeen ne kuunneltiin nauhalta kolme kertaa. Ensimmäisellä kuuntelukerralla haastattelut kuunneltiin alusta loppuun kokonaiskuvan muodostamiseksi. Tämän jälkeen toisella kuuntelukerralla haastattelut purettiin litteroimalla ne sanatarkasti, eli kirjoittamalla nauhoitettu puhe tekstiksi. Analysointia tapahtui kuitenkin jo ensimmäisellä kuuntelukerralla, jonka perusteella joitakin tutkimuksen kannalta epäolennaisia kohtia jätettiin litteroimatta. Viimeisellä kuuntelukerralla haastattelut käytiin läpi litteroinnin kanssa ja tarkastettiin, että asiat olivat litteroitu oikein ja niiden oikeissa merkityksissä ja asia yhteyksissä. Litteroinnin jälkeen litteroitu teksti luettiin läpi ja analysointi aloitettiin. Hirsjärven ja Hurmeen (2002, 143) mukaan litteroitua tekstiä ei pysty analysoimaan ellei ensin lue sitä läpi. Haastatteluaineiston avulla pystyttiin tämän jälkeen vastaamaan moniin tutkimuksen kannalta olennaisiin kysymyksiin ja sitä voitiin käyttää apuna ilmiöiden ymmärtämisessä ja selittämisessä.

Osana tutkimuksen empiiristä aineistoa käytettiin lisäksi HKScan Oyj:n laskentahenkilöstön toimittamaa taulukkomateriaalia AS Rakvere Lihakombinaatin tuloksesta ja taloudellisesta tilasta. Tämä taloudellinen informaatio AS Rakvere Lihakombinaatista on varmasti totuudenmukaista ja luotettavaa aineistoa. Kaikki edellä mainitut empiirisen aineiston osa-alueet soveltuvat hyvin kyseessä olevaan tutkimukseen ja ovat perustellusti luotettavia. Tutkimuksen luotettavuuden voidaan näin todeta olevan kunnossa.

4 CASE: AS RAKVERE LIHAKOMBINAAT

4.1 AS Rakvere Lihakombinaatin hankinta

LSO Foods Oy (nyk. HKScan Oy) oli vuodesta 1994 alkanut saneerata konsernin rakennetta ja parantaa rahoituksellista asemaansa, joka tuolloin oli suhteellisen heikko. Raju saneeraaminen käsitti yrityksen kaikki tasot ylimmästä johdosta yksittäiseen työntekijään. Yhtenä isona ongelmana LSO Foods Oy:n sisällä oli työntekijöiden lakkoherkkä toimintakulttuuri, josta oli päästävä eroon. Yhtiön johdon ja työntekijöiden puhaltaessa kuitenkin yhteen hiileen asennemuutos saatiin ajettua läpi. Saneeraustoimenpiteiden onnistuminen ja rahoituksellisen aseman parantuminen alkoi näkyä vuosina 1996–1997. (Haastattelu: LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006)

Suomen liittyminen Euroopan Unioniin vuoden 1995 alussa tarkoitti Suomen talouden kannalta mittavia toimintaympäristön muutoksia monella alalla. Suurimpana muutoksena oli siirtyminen suljetusta taloudesta avoimeen kansainväliseen talouteen, jossa kansalliset rajat menettivät merkitystään. Suomen suljetussa taloudessa toimineelle elintarviketeollisuudelle EU-jäsenyyden ensimmäiset vuodet olivat sopeuttamisen aikaa. Lihaa pääraaka-aineena sisältävien elintarvikkeiden hinnat laskivat ja kilpailu oli kovaa. (HK Ruokatalo Oy:n vuosikertomus 1996)

HK Ruokatalon saatua konsernin rakenne kuntoon ja rahoituksellinen asema parantumaan vuoden 1997 alkupuoliskolla yrityksessä alettiin miettiä, kuinka kansainvälinen kilpailu tulee Suomen EU-jäsenyyden myötä muuttumaan, ja kuinka se vaikuttaa konserniin. Yrityksen johdossa päädyttiin johtopäätökseen, että HK Ruokatalo -konsernin tulee kansainvälistyä mahdollistaakseen toimintaedellytyksensä ja kasvun. Johdossa koettiin, että pelkästään Suomen markkina-alueella toimiminen ei ole konsernille vaihtoehto. (Haastattelut: LSO hallintoneuvoston pj. 1996–2008, HKScan Oyj CFO) Koska Suomessa elintarvikekauppa oli keskittynyttä, yritykselle haluttiin saada laajempaa toiminta-alueutta, ettei se joutuisi olemaan riippuvainen ainoastaan muutamasta ostajasta. Lisäksi Suomen markkinoiden vahvan kilpailun ja rajallisen

asiakaskunnan vuoksi laajentumista Suomen rajojen sisällä ei pidetty hedelmällisenä. (Haastattelut: LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006, HKScan Oyj CFO)

Yritystoston taustalla voidaan siis todeta vaikuttaneen toimintaympäristön muutokset, jotka laukaisevat usein muutostarpeita myös yritysten toiminnassa. HK Ruokatalo Oyj:n johto päätyi uusien markkinaolosuhteiden muodostaman tarpeen myötä strategiseen yritysostoon, joka radikaalisti muuttuvan toimintaympäristön myötä nähdään usein ainoana tarkoituksenmukaisena laajentumiskeinona (Cartwrightin ja Cooperin 1996, 18). Muuntautumistarpeen selvittyä yrityksen täytyy luonnollisesti päättää, millä tavalla muuntautuminen suoritetaan. Kotimaan markkinoilla laajentumisen mahdollisuuden rajauduttua pois laajentuminen ulkomaille jäi HK Ruokatalon ainoaksi vaihtoehdoksi.

HK Ruokatalo Oy alkoi tehdä selvityksiä mahdollisista laajentumiskohteista muun muassa Venäjällä, Baltiassa ja Ruotsissa. Yritys oli mukana pienimuotoisissa yhteistyöprojekteissa erilaisten promoottoriyritysten kanssa Venäjällä Pietarin alueella, mutta markkinoihin tutustumisen jälkeen investoimisen riski Venäjälle koettiin liian suureksi. Venäläisessä toimintaympäristössä nähtiin monia ongelmia, joiden hallitsemista pidettiin erittäin vaikeana ulkomaiselle yritykselle. HK Ruokatalo Oy oli vuoden 1997 loppupuolella mukana myös neuvotteluissa laajentumisesta Ruotsiin, mutta yrityksen tase ja rahoituksellinen asema ei ollut silloin vielä siinä kunnossa, että laajentuminen olisi todellisuudessa ollut mahdollista. Selvitykset mahdollisista laajentumiskohteista kestivät noin kaksi vuotta, kunnes yritys oli laajentumiskunnossa ja sopiva kohde löytyi. (Haastattelu: LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006)

Kansainvälisissä yritysostoissa paikallisten lakien, toimintatapojen ja kulttuurin poikkeavuus kotimaan laeista, toimintatavoista ja kulttuurista saattaa muodostaa hankaluuksia, kuten HK Ruokatalo Oy:lle kävi Venäjälle laajentumisen kartoituksessa. Lisäksi ulkomaalaisomistusta saatetaan väheksyä joissakin maissa. Suorat investoinnit ja laajentuminen saattaa sisältää näin paljon epävarmuustekijöitä, jolloin sijoittamisen riski muodostuu liian korkeaksi suhteessa siitä saatavaan hyötyyn. Sopivan ostokohteen löytämiseen tulee varata tarpeeksi aikaa ja resursseja, sillä kyseinen vaihe on usein kaikista tärkein yritysoston onnistumisen kannalta, vaikka suurin työ eli ostetun yrityksen integrointi omaan organisaatioon onkin vielä edessäpäin.

Helmikuussa vuonna 1997 HK Ruokatalo Oy:n osake otettiin Helsingin Arvopaperipörssin meklarilistalle ja kesällä hallitus esitti tavoitteeksi yrityksen listaamisen Helsingin Arvopaperipörssin päälistalle vuoden 1998 loppuun mennessä. Jatkona näille toimenpiteille yrityksen hallitus ilmoitti 14. tammikuuta 1998 tutkivansa mahdollisuuksia osakeannin järjestämiseen pääomien saamiseksi yritykseen. Osakeanti suunnattiin kotimaisille ja ulkomaisille sijoittajille sekä yrityksen henkilöstölle, sopimustuottajille, sopimusautoilijoille ja keskeisille asiakkaille. Yritys solmi lisäksi syndikoidun luottojärjestelyn kolmen ulkomaisen ja yhden kotimaisen rahoittajan kanssa, joka oli määrältään n. 160 miljoonaa Suomen markkaa. (HK Ruokatalo Oy:n vuosikertomus 1997) Yrityksen kansainvälistymiseen tarvittavan pääoman hankkiminen pelkällä kassavirralla nähtiin olevan äärimmäisen hankalaa ja liian hidasta. (Haastattelu: LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006)

Kasvun, kansainvälistymisen ja pääomarakenteen kehittämiseksi HK Ruokatalo Oyj toteutti maaliskuussa 1998 kolmiosaisen suunnatun osakeannin, joka koostui instituutioannista, sidostyhmäannista ja henkilöstöannista. Kohderyhmien kiinnostus antiin oli hyvä, erityisesti kansainvälisten sijoittajien osalta, ja se tuli täyteen merkityksi. HK Ruokatalo Oyj sai osakeannin myötä 278 miljoonaa Suomen markkaa oman pääoman ehtoista pääomaa. (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 1998) Osakeannin kanssa samaan aikaan Virosta tuli tieto, että AS Rakvere Lihakombinaat oli myynnissä, mikä herätti HK Ruokatalo Oyj:n mielenkiinnon. Venäjän ja Ruotsin selvitykset olivat osoittaneet, että Baltia olisi sopivan kokoinen markkina-alue yrityksen ensimmäiselle kansainvälistymisen askeleelle. Ajoitus oli juuri sopiva, sillä yritykseen tulleen oman pääoman myötä resurssit toimeenpanna laajentuminen olivat olemassa, ja sitä sijoittajat ehkä odottivatkin. (Haastattelu: LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006) Yrityksoston toteuttamiselle voidaan tässä nähdä osaltaan siis strategisten motiivien lisäksi rahoitukselliset motiivit, jotka syntyivät pääomien saannin sekä siitä seuranneiden sijoittajien odotusten myötä.

Yrityksen on mahdollista hankkia pääomia monella eri tavalla joko oman pääoman muodossa, vieraan pääoman muodossa tai erilaisten välirahoitusmuotojen avulla. Omaa pääomaa voidaan hankkia joko sisäisen tai ulkoisen oman pääoman muodossa, joista aikaisemmin mainitulla tarkoitetaan yrityksen tulorahoituksella eli yrityksen liiketoiminnasta saadulla voitolla hankittua pääomaa ja jälkimmäisellä osakeannin eli

yrittäjien omia osakkeita myymällä hankittua pääomaa. Vieraalla pääomalla tarkoitetaan pääomaa, jonka yritys hankkii erilaisten lainajärjestelyjen kautta. Välirahoitusmuodoilla tarkoitetaan yrityksen rahoitusta, joilla on sekä oman että vieraan pääoman piirteitä. Tällaisia ovat mm. optiolaina, vaihtovelkakirjalaina, pääomalaina ja etuosake. (Knüpler & Puttonen 2007, 29–39)

Yhtenä HK Ruokatalo Oy:n päätavoitteena vuodesta 1994 lähtien oli omavaraisuusasteen parantaminen (Haastattelu: HKScan Oyj CFO). Vuoden 1997 vuosikertomuksessa HK Ruokatalo Oy:n omavaraisuusaste oli 23,3 %, joka ei vielä tuolloin ollut kovin korkealla tasolla. HK Ruokatalo Oy:n sopimalla 160 miljoonan Suomen markan syndikoidulla luottojärjestelyllä ja 278 miljoonan Suomen markan osakeannilla saatiin aikaan 347,4 miljoonan markan oman pääoma ehtoisen rahavirran tuleminen yritykseen ja samalla tavoitteiden mukaisesti parannettua yrityksen omavaraisuusastetta. Vuoden 1998 vuosikertomuksessa HK Ruokatalo Oy:n omavaraisuusaste oli noussut huomattavasti, 38,1 %:iin.

AS Rakvere Lihakombinaatin hankkimista tuki myös se, että AS Rakvere Lihakombinaatin vuonna 1990 valmistunut suuri lihanjalostustehdas oli HK Ruokatalon suunnittelema ja SRV:n (Suomen Rakennusvienti) rakentama. HK Ruokatalo Oyj:llä oli siis jo valmiiksi tuntumaa ostokohteesta. (Haastattelut: HKScan Oyj CFO, LSO hallintoneuvoston pj. 1996–2008, LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006) AS Rakvere Lihakombinaatin pääomistajat pitivät lisäksi HK Ruokatalo Oyj:tä vartenotettavana sekä mieluisana ostajaehdokkaana yritykselle. HK Ruokatalo Oyj solmikin välittömästi kesällä 1998 yksinoikeuden neuvotteluun yrityksen ostamisesta sen pääomistajien AS Epeksin ja AS Talinvestin kanssa. (Haastattelu: LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006) Heinäkuussa 1998 HK Ruokatalo Oyj solmi esisopimuksen Rakvere Lihakombinaatin osake-enemmistön ostamisesta. Sopimus oli arvoltaan 190 miljoonaa Suomen markkaa ja se kattoi noin 80 % Rakveren osakkeista. (Pörssitiedote, HK Ruokatalo Oyj 8.7.1998) Kauppa toteutui elokuussa ja AS Rakvere Lihakombinaatista muodostettiin tulosvastuullinen yksikkö HK Ruokatalo -konsernin viiden muun tulosityksikön rinnalle. (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 1998) HK Ruokatalo Oyj:n yritysoston toteuttaminen sujui siis sulavasti ja suhteellisen nopealla aikataululla. AS Rakvere Lihakombinaatin hankinta voidaankin luokitella ystävälliseksi

yritystoksi, joille helppo tiedon saanti yrityksen tilasta ja nopea kaupan läpivieminen on ominaista.

AS Rakvere Lihakombinaatin hankinnan ajoituksessa oli sekä onnea että epäonnea mukana. AS Rakvere Lihakombinaat tuli kaupan juuri silloin, kun HK Ruokatalo Oyj sai omaa pääomaa sijoittajilta, mikä antoi sille konkreettisen mahdollisuuden yrityksen ostamiseen. Ajoitus oli tältä osin täydellinen. Elokuun 1998 jälkeiset talousvaikeudet Venäjällä ja siitä seurannut ruplan romahtaminen iskivät kuitenkin kovaa AS Rakvere Lihakombinaatin tuloksentelekykyyn, sillä sen vienti Venäjälle pysähtyi. (Haastattelu: HKScan Oyj CFO) Venäjän viennin pysähtyminen painoi yrityksen tuloksen aluksi negatiiviseksi, sillä AS Rakvere Lihakombinaatin ja sen tytäryritysten tuotannosta suuri osa vietiin Venäjälle. Tämä tarkoitti, että melkein heti hankinnan jälkeen AS Rakvere Lihakombinaatissa täytyi aloittaa sopeuttamistoimet muuttuneiden markkinaolosuhteiden myötä. (Haastattelu: LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006)

HK Ruokatalo Oyj jätti lunastustarjouksen 1.2.2000 lopuista AS Rakvere Lihakombinaatin (RLK) osakkeista tarkoituksenaan saada 100 % omistus sen osakekannasta ja vetää se pois Tallinna arvopaperipörssistä. Lunastushinnaksi HK Ruokatalo Oyj suostui maksamaan 31,32 % preemion RLK:n osakekohtaisen kuuden kuukauden painotetun keskiarvon päälle. (HK Ruokatalo Oyj:n pörssitiedote 25.1.2000) Lunastusyrittöksen jälkeen vuoden 2000 vuosikertomuksessa HK Ruokatalo Oyj:n omistus AS Rakvere Lihakombinaatin osakkeista oli 91,56 %. Vuoden 2001 loppuun mennessä HK Ruokatalo Oyj oli onnistunut nostamaan omistussuutensa jo 95,74 % (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 2001). Tämä omistussuus säilyi vuoteen 2006 saakka, kunnes HK Ruokatalo Group Oyj hankki loputkin AS Rakvere Lihakombinaatin osakkeet omistukseensa, maksaen niistä 8,12 % preemion niiden kuuden kuukauden painotetun keskiarvon päälle ja veti osakkeet pois Tallinnan arvopaperipörssistä syyskuun lopussa vuonna 2006. (HK Ruokatalo Group Oyj:n pörssitiedote 29.9.2006, HK Ruokatalo Group Oyj Takeover report 2006) Premioita AS Rakvere Lihakombinaatin osakkeista syntyi näin yritystoston yhteydessä vuonna 1998, lisäoston yhteydessä vuonna 2000 ja lunastuksen yhteydessä vuonna 2006.

4.2 AS Rakvere Lihakombinaat -kaupan hyödyt

Tässä luvussa perehdytään teoreettista viitekehystä apuna käyttäen HK Ruokatalo Oyj:n suunnittelemiin ja saavuttamiin hyötyihin ja etuihin, joita AS Rakvere Lihakombinaat kauppa toi mukanaan HK Ruokatalo -konsernille (nyk. HKScan-konserni). HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomuksessa vuonna 1998 todetaan, että yritysoston myötä HK Ruokatalo vie osaamistaan AS Rakvere Lihakombinaatiin tavoitteenaan tukea yrityksen kehittymistä Virossa ja Baltiassa sekä hyödyntää kaupan mukanaan tuomia synergiaetuja. Näitä synergiaetuja katsottiin löytyvän muun muassa raaka-aineen hankinnassa, tuotannossa, tietotaidossa sekä viennissä kolmansiin maihin. (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 1998) Raaka-aineen hankinnan synergia ei kuitenkaan tutkimuksessa haastateltavien henkilöiden mukaan ollut merkittävää.

HK Ruokatalo Oyj:n johto päätti nopeasti AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisen jälkeen saneerata täydellisesti AS Rakvere Lihakombinaatin tytäryhtiön AS Eksekon suurta sikalaa, joka oli investointien puutteessa päässyt huonoon kuntoon. Onnistuneen saneerauksen myötä AS Rakvere Lihakombinaat pystyi tuottamaan lähes kaiken liharaaka-aineensa itse. HK Ruokatalo Oyj tuotti näin oman raaka-aineensa Suomessa ja AS Rakvere Lihakombinaat pääosin Virossa. Ainoastaan hieman suomalaista lihaa päätyi Viroon täydennyspaikkana. Suomessa kotimaisen lihan suuri arvostus on ollut yhtenä suurena syynä lihan vähäiseen liikkuvuuteen Virosta Suomeen. (Haastattelu: LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006)

Tuotannossa ja tietotaidossa sen sijaan synergiaa nähtiin olevan, erityisesti tuotantotekniikan ja tietotaidon viennissä Viroon. Virossa sijaitseviin AS Rakvere Lihakombinaatin tuotantolaitoksiin investoitiin ja raaka-ainelähteitä modernisoitiin. Suurimman muutoksen kävi läpi AS Rakvere Lihakombinaatin johtamiskulttuuri, sillä neuvostoajan johtaminen vaikutti liiaksi yrityksen toiminnassa. HK Ruokatalo Oyj:n johto koki, että neuvostoaikainen johtamiskulttuuri ei sovi enää käytettäväksi, vaan tarvitaan enemmän länsimaista johtajuutta. Koska Neuvostoliiton hajoamisesta oli niin vähän aikaa, AS Rakvere Lihakombinaatin johto oli tottunut toimimaan hyvin erilaisessa toimintaympäristössä kuin nyt oli tarvetta. (Haastattelu: LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006) Yritysoston myötä HK Ruokatalo Oyj:n edustajat valittiin AS Rakvere Lihakombinaatin hallintoneuvostoon. Tämän jälkeen keväällä

1999 AS Rakvere Lihakombinaatin toimitusjohtaja siirrettiin muihin tehtäviin ja tilalle nimitettiin suomalainen toimitusjohtaja. (HK Ruokatalo Oyj:n pörssitiedote 28.4.1999)

Kyseiset haltuunottoimet olivat LSO Osuuskunnan ja HK Ruokatalo Oyj:n toimitusjohtajan (1994–2006) mukaan välttämättömiä, sillä kulttuurimuutokset vaativat aina mittavia toimenpiteitä. Toimintakulttuurin muutokset ulottuivat pääasiassa kuitenkin johtamiskulttuurin muokkaamiseen länsimaalaisemmaksi. Suomalaisen toimintakulttuurin kopioiminen Viroon ei ollut missään vaiheessa tarkoituksena. HK Ruokatalo Oyj:n johto kunnioitti virolaisia tapoja mutta halusi pitää huolen, että asioita tehdään tehokkaasti ja rehellisesti suomalaisen tapaan. Virolaisen toimintakulttuurin kunnioittaminen pienensi varmasti osaltaan työntekijöiden vastustusta AS Rakvere Lihakombinaatin integroinnissa HK Ruokatalo Oyj:hin. Vaihdoissa näistä sopeutustoimista HK Ruokatalo Oyj sai hyvää kokemusta ja hieman osaamista myös Viron puolelta. (Haastattelu: LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006)

HK Ruokatalo Oyj:n ja AS Rakvere Lihakombinaatin organisatorisen yhdistymisen välillä voitiin nähdä piirteitä sekä omistus- että säilytysnäkökulmasta. Yritysten liiketoiminnan ollessa hyvin samankaltaista ja strategisen riippuvuuden ollessa matala HK Ruokatalolla ei ollut tarvetta tiukasti integroida AS Rakvere Lihakombinaattia itseensä, vaan kysymys oli enemmänkin omistustoiminnasta, jonka pääasiallisena arvontuottamismekanismina olivat ostokohteessa suoritettut uudelleenjärjestelyt. Organisatorisen autonomian osalta AS Rakvere Lihakombinaatin haluttiin jatkavan toimintaansa kuitenkin lähes ennallaan, yrityksen johtoa ja johtamiskulttuuria lukuun ottamatta, mikä on luonteenomaista organisatorisen integraation säilytysnäkökulmassa. Pääasialliset muutokset ja haltuunottoimet tapahtuivat siis johtamisen saralla. HK Ruokatalo Oyj halusi säilyttää rajat HK Ruokatalo Oyj:n ja AS Rakvere Lihakombinaatin välillä ja yritysoston pääasialliseksi hyödyksi asetettiin rahavirta, jonka AS Rakvere Lihakombinaat pystyi HK Ruokatalo Oyj:lle tuottamaan.

AS Rakvere Lihakombinaatin ja sen tytäryhtiöiden vienti Venäjälle raotti HK Ruokatalo -konsernille myös Venäjän markkinoita, jota pidettiin hyvänä asiana, sillä markkina-alueena Viro koettiin suhteellisen pieneksi. AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisella haluttiinkin mahdollistaa laajentuminen myös muihin Baltian ja Itä-Euroopan maihin. (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 1998) AS Rakvere Lihakombinaat -konserniin

kuului vahvoja tytäryhtiöitä niin Latviassa kuin Liettuassakin, mikä tarjosi HK Ruokatalolle jalansijaa kaikissa Baltian maissa.

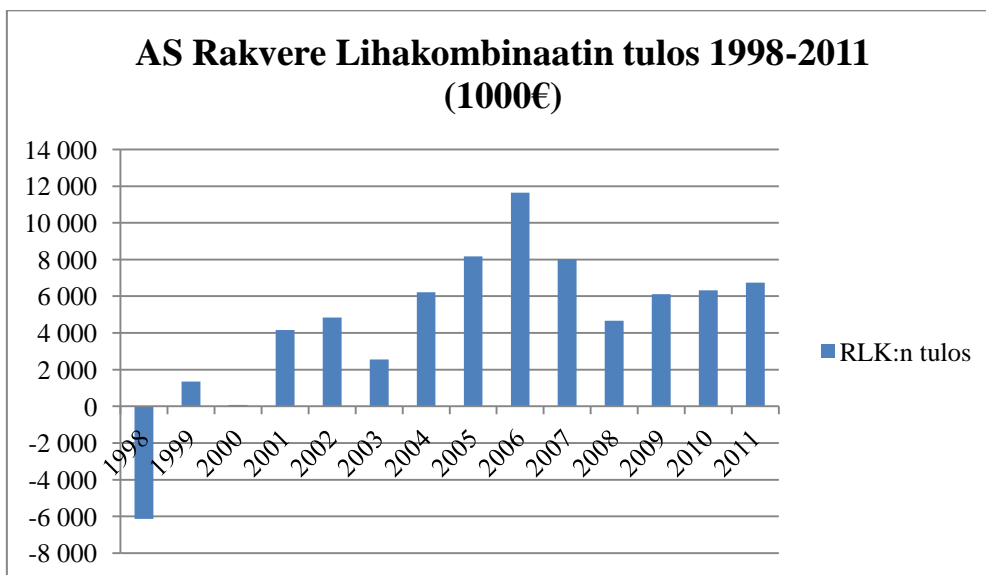
Tutkimuksen haastatteluissa nousi esiin yksi HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomuksissa vähälle huomiolle jäänyt hyöty, joka AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisella pyrittiin saavuttamaan. Haastateltavien henkilöiden mukaan AS Rakvere Lihakombinaatin hankinta oli osaksi defensiivinen yritysosto, jolla pyrittiin vaikuttamaan suurten kansainvälisten yritysten mahdolliseen laajentumiseen Baltiaan, ja sitä kautta myös Suomen markkinoille. Yritysoston defensiivisyys oli esillä LSO Osuuskunnan hallintoelimissä, joissa HK Ruokatalo Oyj:n tulevaisuutta ja ohjausta suunniteltiin. Uhkakuvat kansainvälisten isojen ketjujen rantautumisesta Viroon, jonka nähtiin lähitulevaisuudessa liittyvän myös EU:n jäseneksi, eivät olleet pidettyjä. Laajentumista maantieteellisesti kovin lähellä sijaitsevaan Viroon pidettiin tätä taustaa vasten myös hyvänä puolustuksellisenä siirtona. (Haastattelut: HKScan Oyj CFO, LSO hallintoneuvoston pj. 1996–2008, LSO/HK Ruokatalo Oyj toimitusjohtaja 1994–2006)

Tärkeimpänä hyötynä kaikki kolme haastateltavaa pitivät HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) saamaa taloudellista tuottoa, joka AS Rakvere Lihakombinaatin ostolla katsottiin saavutettavan. Tämä taloudellinen tuotto ajateltiin olevan mahdollista luoda pääosin AS Rakvere Lihakombinaatin toimintaa uudistamalla ja tehostamalla. AS Rakvere Lihakombinaattia ei ollut aikomus sulauttaa tiukasti HK Ruokataloon ja sen toimintatapoihin. AS Rakvere Lihakombinaatin oli tarkoitus toimia suhteellisen itsenäisesti ja tehdä tulosta HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) valvonnassa.

4.3 AS Rakvere Lihakombinaatin tuloskehitys

AS Rakvere Lihakombinaatin (RLK) tulos on vaihdellut huomattavasti vuosien varrella. Yrityksen tuloskehitys vuosina 1998–2011 esitetään kuviossa 7. Suurimpina syinä AS Rakvere Lihakombinaatin tuloksetekokyvyn vaihtelulle ovat olleet erilaiset muutokset Baltian liiketoimintaympäristössä. Huonoihin tuloksiin oston jälkeen ensimmäisinä vuosina 1998–2000 vaikuttivat eritoten Venäjän talousvaikeudet, jotka heijastuivat voimakkaasti Baltian maiden elintarviketeollisuuden vientiin. AS Rakvere Lihakombinaat -konsernin myynnistä huomattava osa meni vientiin Venäjälle, joten

suuren ostajamaan kysynnän romahdus rasitti huomattavasti sen tuloksetekokykyä painaen AS Rakvere Lihakombinaatin tuloksen vuonna 1998 roimasti negatiiviseksi. (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 1998)



Kuvio 7. AS Rakvere Lihakombinaatin tulos 1998–2011

Vuonna 1999 kiireellisimpänä tehtävänä Baltiassa oli sopeuttaa AS Rakvere Lihakombinaatin toiminta Venäjän kriisin aiheuttamaan uuteen markkinatilanteeseen, jonka vuoksi HK Ruokatalo Oyj aloitti merkittävän kaikkia liiketoiminta-alueita koskevan kehittämissuunnitelman. Kehittämisen painopiste oli kustannusrakenteen sopeuttamisessa alentuneen toiminta-asteen mukaiseksi. AS Rakvere Lihakombinaatin liikevaihto kutistui lähes 20 % vuoteen 1998 verrattuna. Kustannussäästöjä aikaansaatettiin karsimalla kannattamattomia toimintoja, tehostamalla raaka-aineen käyttöä ja ulkoistamalla osa tehdaspalveluista. Henkilöstön määrää alennettiin toimenpiteiden myötä 150 henkilöllä. AS Rakvere Lihakombinaat -konsernin rahoitus järjesteltiin uudelleen emoyhtiö HK Ruokatalo Oyj:n toimesta, mikä alensi sen rahoituskuluja huomattavasti. AS Rakvere Lihakombinaatin toimintatapaa kehitettiin lisäksi tuotantokeskeisestä enemmän asiakaslähtöiseen suuntaan. Samalla aloitettiin myös markkinoinnin ja myynnin uudistaminen, logistisen järjestelmän uudistaminen ja integroidun sianlihan jalostusketjun rakentaminen. Näiden toimenpiteiden ansiosta AS

Rakvere Lihakombinaat -konsernin tulos onnistuttiin kääntämään voitolliseksi vuonna 1999. (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 1999)

Alkukesän 2000 nopea raaka-aineen hinnan nousu aiheutti Baltiassa tilapäisiä kannattavuusongelmia, kun kustannusten nousun vieminen myyntihintoihin ei onnistunut riittävän nopeasti. Tilanne saatiin loppuvuotta kohden kuitenkin korjattua ja koko vuoden myynti kasvoi ja liiketoiminnan kannattavuus parani. AS Rakvere Lihakombinaat -konsernin tulostavoitteet toteutuivat kuitenkin vain osin, sillä tulos putosi edellisestä vuodesta, vaikka liikevaihto kasvoi 20,9 %. Toiminnan kehittämisessä siirryttiin uusille painopistealueille. Yrityksen johto-organisaation uudistaminen alkuvuonna antoi hyvän pohjan liiketoiminnan kehittämiselle ja AS Rakvere Lihakombinaat -konsernin yhtiöiden liiketoiminnan vakauttamiselle. Konsernissa aloitettiin myös henkilökunnan kouluttaminen osana kansainvälistä ISO 9001 -laatu järjestelmää ja ISO 14001 -ympäristöjärjestelmää sekä Balanced Scorecardin soveltamiseen siirtymistä. (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 2000)

Vuonna 2001 AS Rakvere Lihakombinaat saavutti kaikki keskeiset tulos- ja kannattavuustavoitteensa. Integroidun sianlihan tuotantoketjun tehostuminen sekä onnistuneet logistiikkaratkaisut olivat pääasiallisia ajureita liiketoiminnan kannattavuuden parantumiselle. Edellisenä vuonna aloitettua Balanced Scorecard -johtamisjärjestelmän rakentamista sekä muita projekteja jatkettiin ISO 9001 -laatusertifikaatin saamiseksi. AS Rakvere Lihakombinaat -konsernin liikevaihto kasvoi 20,0 % edellisestä vuodesta. (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 2001)

Vuoden 2002 aikana panostettiin erityisesti AS Rakvere Lihakombinaat -konsernin kasvuun. Orgaaninen kasvu ja kannattavuuden kehitys olivat hyvällä tasolla koko vuoden. AS Rakvere Lihakombinaat kasvatti markkinaosuuttaan sekä paransi taloudellista tuottoaan. Konserni onnistui lisäksi jälleen kasvattamaan liikevaihtoaan edellisvuodesta. Liiketoiminnan laajeneminen ja yksiköiden menestyminen omilla liiketoiminta-alueillaan toimi suurimpana vaikuttajana positiivisiin tuloksiin Baltian alueella. AS Rakvere Lihakombinaatille myönnettiin vuonna 2002 ISO 9001:2000 -laatusertifikaatti. ISO 14001 -ympäristösertifikaatti oli tarkoitus saada vuoden 2003 aikana. Konsernilla katsottiin lisäksi olevan hyvät valmiudet siirtyä Viron EU-jäsenyyden myötä taas uudelleen muotoutuvaan liiketoimintaympäristöön. (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 2002)

Sianlihan, naudanlihan ja siipikarjan yleinen markkinahinta oli vuonna 2003 laskussa niin kotimaassa kuin Baltiassa ja se heijastui yksiköiden tuloksiin ja kannattavuuteen. Lisäksi Baltian liiketoimintaympäristöä leimasivat Baltian maiden toisiinsa kohdistamat kiintiöt, tullit sekä muut protektionistiset toimet, joiden perusteena käytetään tarvetta suojata maiden omaa maataloussektoria. Virossa AS Rakvere Lihakombinaatin myyntivolyymi kasvoi markkinoiden yleistä myyntivolyymia hieman nopeammin. AS Rakvere Lihakombinaatille myönnettiin lisäksi alkuvuodesta 2003 ISO 14001 - ympäristösertifikaatti. Kasvanut myyntivolyymi ei pystynyt kuitenkaan kompensoimaan alenevia markkinahintoja, mistä johtuen konsernin liikevaihto putosi 4,9 % edellisvuodesta. Sikasykli painoi lisäksi AS Rakvere Lihakombinaatia, joka tuotti suurimman osan tarvitsemastaan sianlihasta itse. Matalasta hintatasosta ja rajoituksista johtuen AS Rakvere Lihakombinaat ja sen tytäryhtiöt eivät pystyneet toteuttamaan niille asetettuja tavoitteita vuonna 2003. (HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomus 2003)

Vuonna 2004 kaupan rakenteen todettiin muuttuvan nopeasti niin Suomessa kuin Baltian maissakin. Baltiassa kauppa keskitti ostojaan ja rakensi ketjuja koko Baltiaan. HK Ruokatalo Group Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) Baltian liiketoiminnan muodosti vuoteen 2004 tultaessa AS Rakvere Lihakombinaat tytäryhtiöineen ja AS Tallegg tytäryhtiöineen. HK Ruokatalo Group Oyj toteutti Baltian liiketoiminnan rakenteissa merkittäviä uudistuksia, joilla yhtenäistettiin toimintatapoja ja parannettiin kokonaisprosessin hallintaa. Yhtenäistäminen oli ajankohtaista erityisesti Viron EU-jäsenyyden myötä syntyneen Baltian laajuisen yhtenäisen markkina-alueen takia. AS Rakvere Lihakombinaatin teurustuslinjaa uudistettiin ja lihan leikkaamista keskitettiin Riiasta Rakvereen. AS Rakvere Lihakombinaatin alkutuotantoyhtiö AS Ekseko kehittyi suunnitelmien mukaisesti ja tuotanto laajeni tehtyjen sikalalaajennusten ansiosta. AS Rakvere Lihakombinaatin myynnin tavoitteet ylittyivät mutta muissa Baltian yksiköissä tavoitteista jäätin jonkin verran. (HK Ruokatalo Group Oyj:n vuosikertomus 2004) AS Rakvere Lihakombinaatin liikevaihto kasvoi 8,7 % edellisvuoteen verrattuna.

AS Rakvere Lihakombinaatissa johdonmukaisesti toteutettu sisäinen kehittämistyö oli parantanut yhtiön kilpailukykyä ja kannattavuutta. Vuonna 2005 AS Rakvere tytäryhtiöineen teki sen hetkisen historiansa parhaan tuloksen. Liikevoittoa kertyi 5,7 %, joka ylitti HK Ruokatalo Group -konsernin tavoitteet. AS Rakvere Lihakombinaat oli selkeä markkinajohtaja Virossa 33 % osuudella koko markkinoista. Uudet pidemmälle jalostetut tuotteet ja kuluttajakäyttö liha sekä viipaloidut tuotteet myivät hyvin. Hyvään

menestykseen vaikutti myös horeca-myyntien kasvu ja kilpailijoiden nähdessä hyvä toimitusvarmuus. Lisäksi AS Rakvere Lihakombinaatin sianlihan vienti oli kasvanut tasaisesti. Suurimmat asiakkaat olivat EU-alueella. (HK Ruokatalo Group Oyj vuosikertomus 2005) Konsernin liikevaihto jatkoi kasvua vuonna 2005 ja oli 16,9 % edellisvuotta korkeampi.

Baltian maiden taloudet jatkoivat vahvaa kehitystään vuonna 2006, mikä johti kustannusten ja inflaation selkeään nousuun. Isot kauppaketjut jatkoivat vahvistumistaan, minkä seurauksena myyntien keskittyminen jatkui, josta seuranneet hintapaineet kiristyivät. AS Rakvere Lihakombinaatin toiminta parani kuitenkin kaikilla sen liiketoiminnan osa-alueilla ja täytti selvästi sille asetetut tavoitteet. Liikevaihto kasvoi 15 % ja myyntivolyymi 6 %. Perinteisten päätuotteiden eli nakkien, keittomakkaroiden ja kinkkujen ohella aiempaa paremmin kävivät kaupaksi edellisvuoden tapaan jalostetummat ja arvokkaammat tuotteet, kuten viipaloidut kokolihatuotteet ja kuluttajapakattu liha. HK Ruokatalo Group Oyj onnistui kompensoimaan Virossa selvästi nousseet palkka- ja energiakustannukset hinnankorotuksin sekä kustannuskurin ja tehokkuuden ylläpitämisen avulla. AS Rakvere Lihakombinaat -konsernin sisällä yhteistyö tiivistyi edelleen eri toiminnoissa. AS Eksekon tuottaman liharaaka-aineen hyvä laatu, oikea hinta ja oikein mitoitettujen tuotantomäärien tukivat AS Rakvere Lihakombinaatin suotuisaa kehitystä. (HK Ruokatalo Group Oyj:n vuosikertomus 2006) Vuonna 2006 AS Rakvere Lihakombinaat teki historiansa parhaan tuloksen tehden voittoa noin 11,6 miljoonaa euroa.

Vuoden 2007 kolme ensimmäistä neljännestä olivat suotuisia AS Rakvere Lihakombinaatille kaikissa Baltian maissa. Myynti kasvoi ja nousseet kustannukset onnistuttiin siirtämään myyntihintoihin, jolloin kannattavuuskin pysyi ennallaan. Syksyllä kehityksen suunta kuitenkin muuttui. Rehuviljan voimakas kallistuminen maailmanlaajuisesti vaikutti suuresti myös Baltian maihin nostaten rehuviljan hinnan yli kaksinkertaiseksi. Tämä nosti sianlihan tuotantokustannuksia rajusti, mikä rasitti AS Rakvere Lihakombinaattia, joka tuottaa itse valtaosan käyttämästään sianlihasta. Samaan aikaan Euroopassa lihan markkinahinnat laskivat ylitarjonnan takia. Tarvittavien korotusten vieminen myyntihintoihin muodostui siis ongelmalliseksi. Vuosi 2007 alkoi Baltiassa tavoitteiden mukaisesti mutta ennakoitua heikommin sujunut neljäs neljännes aiheutti sen, ettei edellisen vuoden tasolle päästy. HKScan-konsernin (aik. HK Ruokatalo Group -konserni) viiden prosentin liikevoittotavoite kuitenkin ylittyi, sillä

kertaeristä puhdistettu operatiivinen voitto oli 6,9 % liikevaihdosta. Vuoden 2007 aikana AS Rakvere Lihakombinaat uudisti 17 vuotta vanhan, alkuperäisen teurastuslinjansa. Tämän ansiosta lihan käsittelyn tehokkuus on kasvanut ja laatu on parantunut. (HKScan Oyj:n vuosikertomus 2007)

Baltiassa kansantaloudet taantuivat vuonna 2008 HKScan-konsernin markkina-alueista nopeimmin ja jyrkimmin. Kuluttajien ostovoiman väheneminen näkyi kulutuksessa, missä hinnaltaan edullisemmat perustuotteet alkoivat lisätä suosiotaan edellisvuosien trendien vastaisesti. Päivittäistavarakaupassa myynnin volyyymi ja arvo kääntyivät laskuun. AS Rakvere Lihakombinaatin kannalta kesän grillikausi sujui vielä suunnitelmien mukaan, mutta kesän jälkeen kysyntä kääntyi jatkojalostetun punaisen lihan osalta laskuun. Kahdeksan ensimmäistä kuukautta sujuivat Baltiassa myynnin kannalta suunnitellusti ja tulos kokonaisuudessaan oli siihen asti tavoitteiden mukainen. Tuloksen tekeminen vaikeutui kuitenkin ajan kuluessa ja vuoden viimeinen neljännes oli kannattavuudeltaan vuoden heikoin jakso. Syynä kannattavuuden heikkenemiseen oli erityisesti AS Rakvere Lihakombinaat -konsernin oman raaka-ainetuotannon heikentynyt kannattavuus ja voimakkaasti nousseet kustannukset. Kiristyneen kilpailutilanteen takia kustannusten nousun vierittäminen myyntihintoihin oli vaikeaa. Tästä seurasi myyntikatteiden alenemista, joka johti liikevoiton alenemiseen. Myös rehukustannukset olivat pysyneet vuoden 2007 lopun jälkeen korkealla, mikä vaikutti suoraan negatiivisesti AS Rakvere Lihakombinaatin tytäryhtiö AS Eksekoon, joka toimitti sianlihaa konsernin käyttöön. (HKScan Oyj:n vuosikertomus 2008) AS Rakvere Lihakombinaat onnistui kuitenkin kasvattamaan liikevaihtoaan vuonna 2008 noin 14,0 % mutta tulos jäi heikoksi verrattuna vuoteen 2007.

Vuosi 2009 oli Baltiassa poikkeuksellisen vaativa kaikkia Baltian maita koskevan taloudellisen taantumana takia. AS Rakvere Lihakombinaat pystyi kuitenkin tässä vaativassa liiketoimintaympäristössä vahvistamaan markkina-asemiaan ja tekemään tulosta. AS Rakvere Lihakobinaat -konsernin liikevoitto oli ainoastaan hieman alle 5 % tavoitetasoa ja voittoa konserni teki yli kuusi miljoonaa euroa. Hyvästä kannattavuudesta kertoo se, että liikevaihtoa konsernille kertyi 8,46 % edellisvuotta vähemmän mutta tulos parani. AS Rakvere Lihakombinaat onnistui hyödyntämään taantumasta johtuneen kustannusten laskun, joka varsinkin rehun, energian ja työkustannusten osalta oli merkittävä edellisten vuosien nousukauteen verrattuna. Näiden kustannuserien lasku yhdistettynä henkilöstön toiminnalliseen joustavuuteen ja

ajankohtaan sopivaan kysyntään pitivät konserniin kuuluvien yritysten tuloksentekevyyden kunnossa. Ostokäyttäytymisessä jatkettiin edellisvuoden malliin edullisten perustuotteiden suosimista. AS Rakvere Lihakombinaat avasi vuonna 2009 20 uutta omaa kauppaa vähittäiskauppaketujen myymälöihin, mikä avasi sille uuden kanavan tuoreen ja marinoidun lihan myymiseen. (HKScan Oyj:n vuosikertomus 2009)

Vuonna 2010 AS Rakvere Lihakombinaatin liikevaihto kasvoi hieman ja liikevoitossa päästiin lähes 5 % tavoitetasolle. Baltiassa liiketoimintaympäristö oli kansantalouksien takia edelleen haastava vaikka tilanne tasapainottuikin hieman vuoden loppua kohden. Vuoden 2010 syvä taantuma ja kuluttajien ostovoiman heikkeneminen näkyivät kysynnässä kaikissa Baltian maissa. Baltiassa kaupassa oli kansantalouksien syvän taantumana vuoksi menossa voimakas rakennemuutos, jossa vahvoilla toimijoilla oli etulyöntiasema. AS Rakvere Lihakombinaat onnistuikin vahvistamaan markkina-asemaansa ja se oli vuonna 2010 edelleen Viron suurin liha-alan yritys. Virossa AS Rakvere Lihakombinaatin markkinaosuus oli vuonna 2010 noin 31 %. Vuoden 2010 aikana Baltian tuotantolaitoksissa tehtiin investointeja hygienian ja katkeamattoman kylmäketjun aikaansaamiseksi. Baltiassa kaikki tuotantoyksiköt on tarkoitus sertifioida ISO 22000 -tuoteturvallisuusstandardin mukaisiksi vuoteen 2011 mennessä. (HKScan Oyj:n vuosikertomus 2010)

4.4 AS Rakvere Lihakombinaat -kaupan onnistuminen

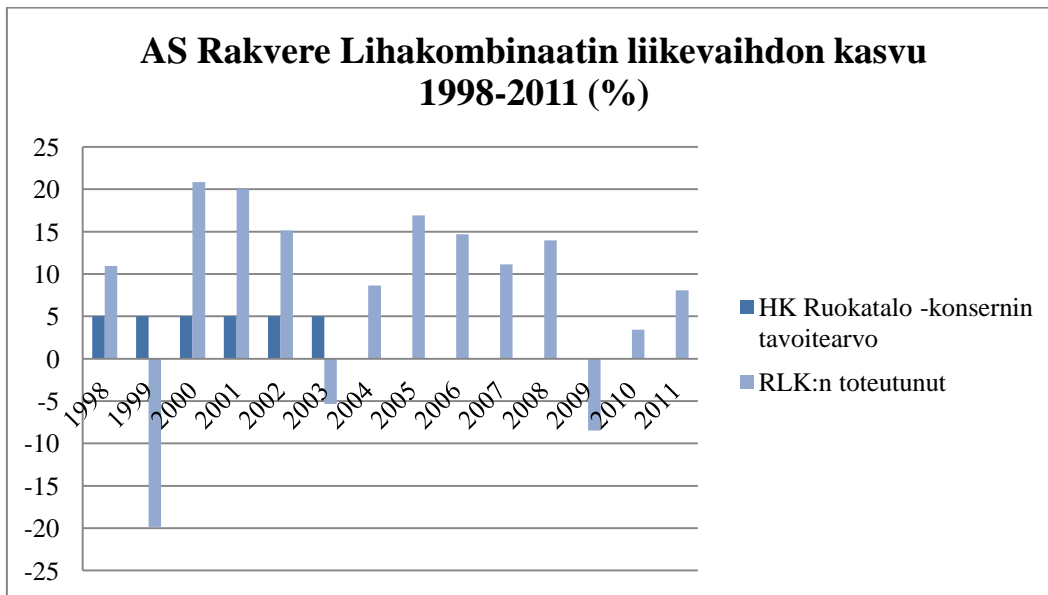
Yritystoston onnistumista voidaan arvioida monelta eri näkökannalta. AS Rakvere Lihakombinaatin oston onnistumista tullaan tässä tutkimuksessa tarkastelemaan (1) peilaamalla HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) asettamia koko konsernin tavoitteita AS Rakvere Lihakombinaatin toteutuneisiin arvoihin sekä (2) määrittämällä yrityskaupan luoma lisäarvo HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) omistajille. Verrattaessa HK Ruokatalo Oyj:n koko konsernille asetettuja tavoitteita AS Rakvere Lihakombinaatin toteutuneisiin arvoihin on mahdollista saada hyvä kuva AS Rakvere Lihakombinaatin menestymisestä liikkeenjohdon näkökulmasta. Omistajille luodun lisäarvon laskeminen tuo tarkasteluun omistajanäkökulman, joka on tärkeää, sillä omistajat ovat yrityksen tärkein sidosryhmä. Tutkimus ottaa lisäksi kantaa yritystoston defensiivisyyden arviointiin.

HK Ruokatalo Oyj (nyk. HKScan Oyj) esittää vuosittain vuosikertomuksissaan koko konsernin kattavia keskeisiä taloudellisia tavoitteita konsernin kannalta tärkeille tunnusluvuille. Tällaisia ovat olleet muun muassa liikevaihdon kasvu, liikevoitto, omavaraisuusaste sekä oman pääoman tuottoaste. Vertaamalla näitä HK Ruokatalo Oyj:n asettamia koko konsernin tavoitearvoja AS Rakvere Lihakombinaatin toteutuneisiin arvoihin on mahdollista arvioida, kuinka hyvin AS Rakvere Lihakombinaat on suoriutunut sille asetetuista tavoitteista konsernitasolla. HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) taloudelliset tavoitteet ovat yrityksen vuosikertomuksissa erikseen mainittuina vuoden 2002 vuosikertomuksesta eteenpäin. Vuosien 1998–2001 HK Ruokatalo Oyj:n asettamina tavoitearvoina tullaan tässä tutkimuksessa käyttämään vuoden 2002 arvoja, sillä keskeisiä taloudellisia tavoitteita ei vuosien 1998–2001 vuosikertomuksissa ollut vielä erikseen ilmoitettu. Vuoden 2011 HKScan-konsernin tavoitearvot määräytyvät vuoden 2010 vuosikertomuksen mukaan, sillä HKScan Oyj:ltä ei ole tämän tutkimuksen tekohetkellä vielä ilmestynyt vuoden 2011 vuosikertomusta. HKScan Oyj:n laskentahenkilöstön toimittamaan taulukkomateriaaliin sisältyi kuitenkin AS Rakvere Lihakombinaatin taloudelliset tiedot myös vuodelta 2011, joten ne ovat mukana tarkastelussa. Laskentakaavoina AS Rakvere Lihakombinaatin toteutuneille tunnusluvuille on käytetty samoja kaavoja HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) vuosikertomusten tunnuslukujen laskukaavojen kanssa (Liite 2).

4.4.1 Liikevaihdon kasvu

Kuviossa 8 esitetään AS Rakvere Lihakombinaatin liikevaihdon kasvu vuosina 1998–2011. Liikevaihdon muutoksen mittareilla on tarkoitus useimmiten kuvata yrityksen toiminnan kasvua tai supistumista (Yritystutkimusneuvottelukunta 2009, 70) Havainnollistamiseksi kuvioon 8 on lisätty HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) vuosikertomuksissa kohdassa ”keskeiset taloudelliset tavoitteet” yrityksen johdon asettamat koko konsernia koskevat tavoitearvot. Vuosina 2002 ja 2003 liikevaihdon kasvattamisen tavoitearvoksi HK Ruokatalo Oyj on konsernitasolla asettanut yli 5 prosentin kasvun, jota käytetään myös vuosien 1998–2001 tavoitearvona. Vuoden 2003

vuosikertomuksen jälkeen liikevaihdon kasvusta ei enää ilmoitettu tavoitearvoa, joten tavoitearvot puuttuvat vuosilta 2004 – 2011.



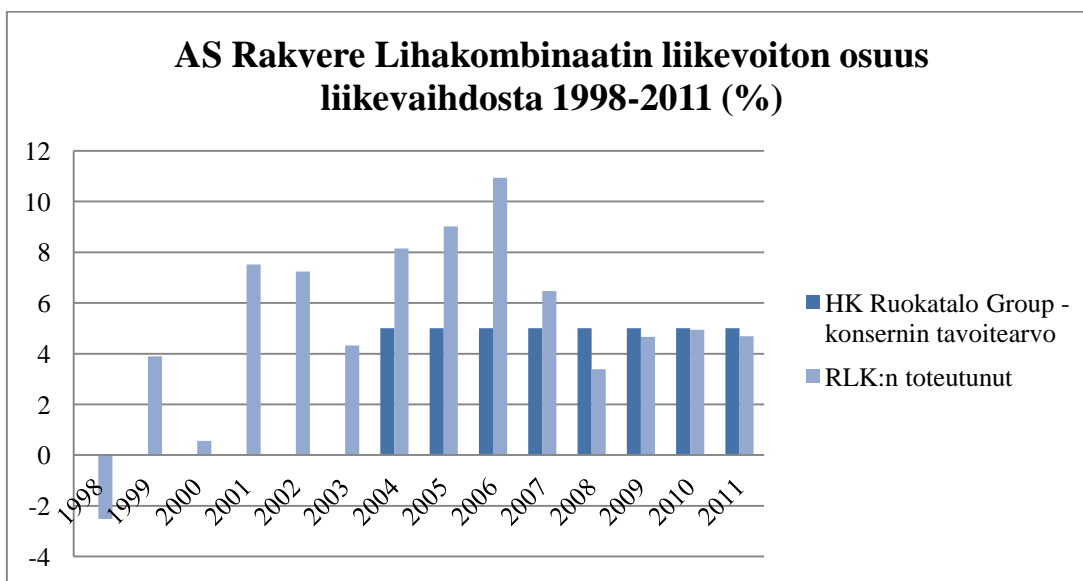
Kuvio 8. AS Rakvere Lihakombinaatin liikevaihdon kasvu ja tavoitearvot 1998–2011

Kuvion 8 perusteella AS Rakvere Lihakombinaat on pystynyt kasvattamaan liikevaihtoaan yhtenätoista vuotena neljästätoista. Konsernia koskevana tavoitteena se on mainittu HK Ruokatalo Oyj:n vuosikertomuksissa kuitenkin ainoastaan vuosina 2002 ja 2003. Koska vuosien 1998–2001 tavoitearvoina käytetään tässä tutkimuksessa vuoden 2002 tavoitearvoja, voidaan todeta, että AS Rakvere Lihakombinaat on pystynyt HK Ruokatalo -konsernin tavoitearvon ylittävään yli viiden prosentin liikevaihdon kasvuun neljänä vuotena kuudesta. Liikevaihdon kasvattamisen osalta AS Rakvere Lihakombinaatin voidaan näin todeta konsernitasolla onnistuneen suhteellisen hyvin.

4.4.2 Liikevoitto

Vuonna 2004 liikevaihdon kasvattamisen tavoite vaihtui liikevoiton tavoitteeksi. Liikevoiton tunnusluku soveltuu yksittäisen yrityksen seuraamiseen, toimialan sisäiseen vertailuun sekä eri toimialojen väliseen vertailuun (Yritystutkimusneuvottelukunta 2009, 56). Liikevoiton tavoitteesta ei ollut erikseen mainintoja kohdassa keskeiset

taloudelliset tavoitteet vuotta 2004 aikaisemmissa vuosikertomuksissa. Vuoden 2004 jälkeen HK Ruokatalo Group Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) vuosikertomuksissa liikevoittoprosentin tavoitearvoksi on ilmoitettu yli viisi prosenttia. Kuviossa 9 esitetään AS Rakvere Lihakombinaatin toteutunut liikevoittoprosentti vuosina 1998–2011 sekä HK Ruokatalo Group Oyj:n asettamat koko konsernin tavoitearvot vuosille 2004–2011.

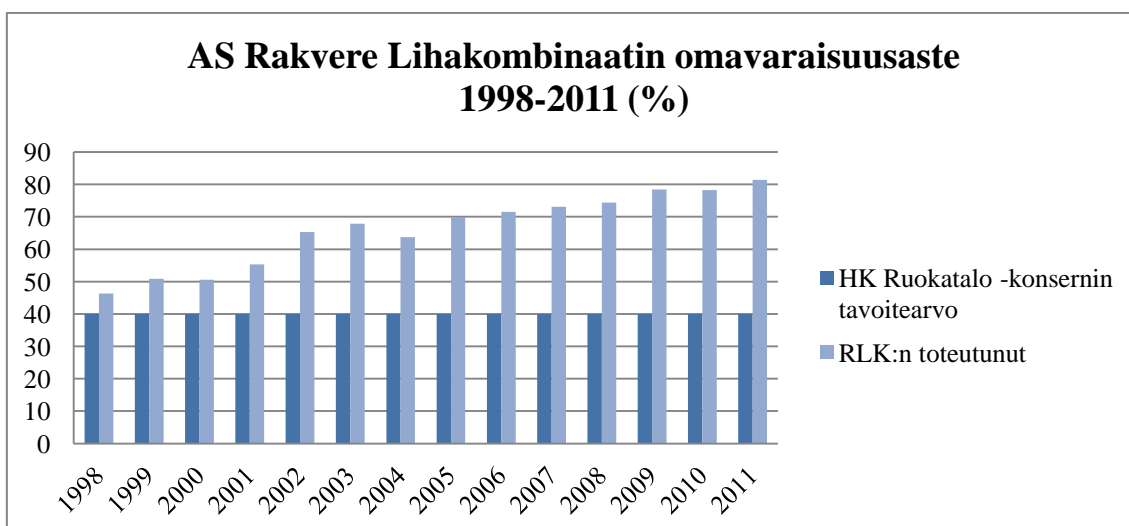


Kuvio 9. AS Rakvere Lihakombinaatin liikevoittoprosentti ja tavoitearvot 1998–2011

AS Rakvere Lihakombinaatin liikevoittoprosentti on vaihdellut noin -2,5 ja +10,9 välissä. Liikevoittoprosentti on ollut yli viisi prosenttia ainoastaan kuutena vuotena neljästätoista. Keskeiseksi tavoitearvoksi se nostettiin vasta vuonna 2004, ja sen jälkeen liikevoitto on ollut yli viisi prosenttia neljänä vuotena kahdeksasta. Aikavälillä 2004–2006 liikevoittoprosentti on ollut huomattavasti konsernin tavoitearvoa korkeampi. Lisäksi vuosina 2009–2011 yli viiden prosentin koko konsernin tavoitearvosta on jääty ainoastaan hiuksen hienosti. Liikevoittoprosentin osalta AS Rakvere Lihakombinaatin voidaan näin konsernitason todeta onnistuneen hyvin.

4.4.3 Omavaraisuusaste

HK Ruokatalo Oyj:ssä (nyk. HKScan Oyj) on aina arvostettu omavaraisuutta ja se on ollut yksi keskeisistä taloudellisista tunnusluvuista pitkään. Omavaraisuusaste mittaa yrityksen vakavaraisuutta, yrityksen tappionsietokykyä sekä sen kykyä selviytyä sitoumuksistaan pitkällä aikavälillä. Yritystutkimusneuvottelulautakunta pitää yli 40 % omavaraisuusastetta hyvänä. (Yritystutkimusneuvottelukunta 2009, 62) Omavaraisuusasteen tavoitearvona HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) vuosikertomuksissa vuosina 2002–2011 on pidetty yli 40 prosenttia. Kuviossa 10 näkyy AS Rakvere Lihakombinaatin toteutunut omavaraisuusaste sekä HK Ruokatalo Oyj:n asettamat koko konsernin tavoitearvot vuosina 1998–2011.

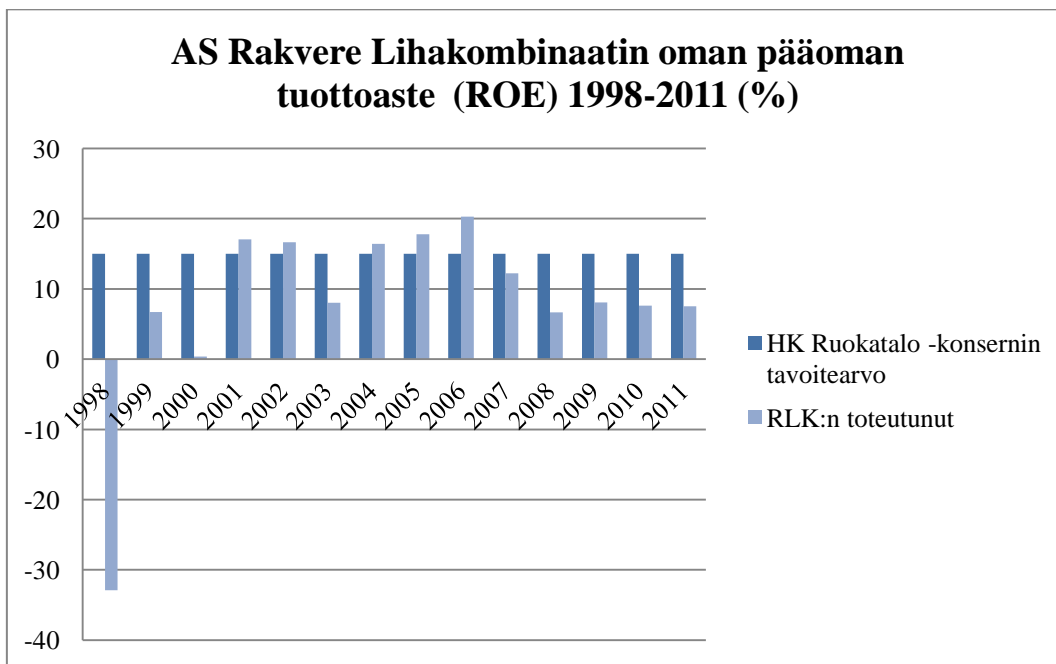


Kuvio 10. AS Rakvere Lihakombinaatin omavaraisuusaste ja tavoitearvot 1998–2011

Kuviosta 10 on helppo todeta, että AS Rakvere Lihakombinaatin omavaraisuusaste on ollut yli HK Ruokatalo -konsernin (nyk. HKScan-konserni) tavoitearvon heti vuodesta 1998 lähtien. Omavaraisuusasteen kehitys on ollut suhteellisen tasaista ja se on kasvanut lähes joka vuosi. Vuonna 2011 AS Rakvere Lihakombinaatin omavaraisuusaste on ollut jo yli 80 %. Kasvua on tullut vuodesta 1998 lähtien lähes 40 prosenttiyksikköä. Omavaraisuusasteen osalta AS Rakvere Lihakombinaatin voidaan todeta olevan toteuttanut koko konsernia koskevat tavoitearvot erinomaisesti.

4.4.4 Oman pääoman tuottoaste

Oman pääoman tuottoaste on toinen keskeinen taloudellinen tunnusluku, jolle HK Ruokatalo Oyj (nyk. HKScan Oyj) on pitkään asettanut koko konsernia koskevia tavoitearvoja. Oman pääoman tuottoasteen tunnusluvulla voidaan mitata yrityksen kykyä huolehtia omistajilta saaduista pääomista. Oman pääoman tuottoasteen tavoitetaso määräytyy omistajien asettaman tuottovaatimuksen mukaan, johon vaikuttaa oleellisesti yrityksen toimintaan sisältyvä riski. (Yritystutkimusneuvottelukunta 2009, 60) HK Ruokatalo Oyj:n oman pääoman tuottoasteelle asettama koko konsernia koskeva tavoitearvo on vuoden 2002 vuosikertomuksesta lähtien ollut 15 prosenttia. Kuviossa 11 on AS Rakvere Lihakombinaatin toteutunut oman pääoman tuottoaste yhdessä HK Ruokatalo -konsernin (nyk. HKScan-konserni) oman pääoman tuottoasteen tavoitearvon kanssa vuosilta 1998–2011.



Kuvio 11. AS Rakvere Lihakombinaatin oman pääoman tuottoaste (ROE) ja koko konsernin tavoitearvo 1998–2011

AS Rakvere Lihakombinaatin oman pääoman tuottoaste on vaihdellut suhteellisen voimakkaasti eri vuosina. Kuvioista 11 näkyy, että AS Rakvere Lihakombinaatin

toteutunut oman pääoman tuottoaste on ollut HK Ruokatalo -konsernin (nyk. HKScan-konserni) tavoitearvoa korkeampi ainoastaan viitenä vuotena neljästätoista. Jättäen huomioimatta vuodet 1998–2001, sillä niiden tavoitearvot määräytyivät vuoden 2002 mukaan, niin toteutunut oman pääoman tuottoaste on ollut koko konsernin tavoitearvoa korkeampi neljänä vuotena kymmenestä. Suurena vaikuttajana AS Rakvere Lihakombinaatin alhaiseen oman pääoman tuottoasteeseen viimeisimpinä vuosina on ollut sen korkea omavaraisuusaste, joka olennaisesti pienentää oman pääoman tuottoastetta. Kuvion 11 perusteella AS Rakvere Lihakombinaatin oman pääoman tuottoasteen tavoitteet ovat toteutuneet ainoastaan kohtalaisesti. Oman pääoman tuottoasteen tunnusluku on tässä tapauksessa kuitenkin hieman harhaan johtava, sillä yritys tehnyt hyvää tulosta, mutta oman pääoman tuottoaste on jäänyt matalaksi korkean omavaraisuusasteen vuoksi.

4.4.5 Omistajien lisäarvon toteutuminen

HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) omistajille AS Rakvere Lihakombinaatin ostopäätöksen muodostuvan lisäarvon tuottamista voidaan tarkastella sivulla 18. kuviossa 4 esitetyn yritysostojen omistajien arvonaluomismallin mukaisesti. AS Rakveren Lihakombinaatin (RLK) osakkeet olivat vuonna 1998 noteerattu Tallinnan Arvopaperipörssissä. HK Ruokatalo Oyj:n ostopäätöksen myötä niiden vaihtaminen väliaikaisesti lopetettiin 30. päivä kesäkuuta 1998. Päätöskurssia 30.6.1998 edeltävän kuuden kuukauden painotettu keskiarvo osakkeen noteeraukselle oli noin 8,5 Eestin kruunua. AS Rakvere Lihakombinaatin osakkeita oli kokonaisuudessaan liikkeellä 37 721 700 kpl, joista HK Ruokatalo Oyj:n ostopäätös AS Epeksin ja AS Talinvestin kanssa käsitti 30 148 402 kappaletta. Kaupan kohteena oli 79,92 % AS Rakvere Lihakombinaatin koko osakekannasta.

HK Ruokatalo Oyj:n maksama kauppahinta 190 milj. Suomen markkaa (FIM) oli sen hetkellä Viron kruunun (EEK) kurssilla (1 EEK = 0.38 FIM) muunnettuna noin 500 milj. EEK. Kaupan kohteina olevien RLK:n osakkeiden markkinahinta Tallinnan arvopaperipörssin kuuden kuukauden painotetun keskiarvon perusteella (n. 8,5 EEK/osake) oli 256 261 417,00 EEK. HK Ruokatalo Oyj:n AS Rakvere Lihakombinaatista maksamaksi yritysoston preemioksi vuonna 1998 muodostuu näin:

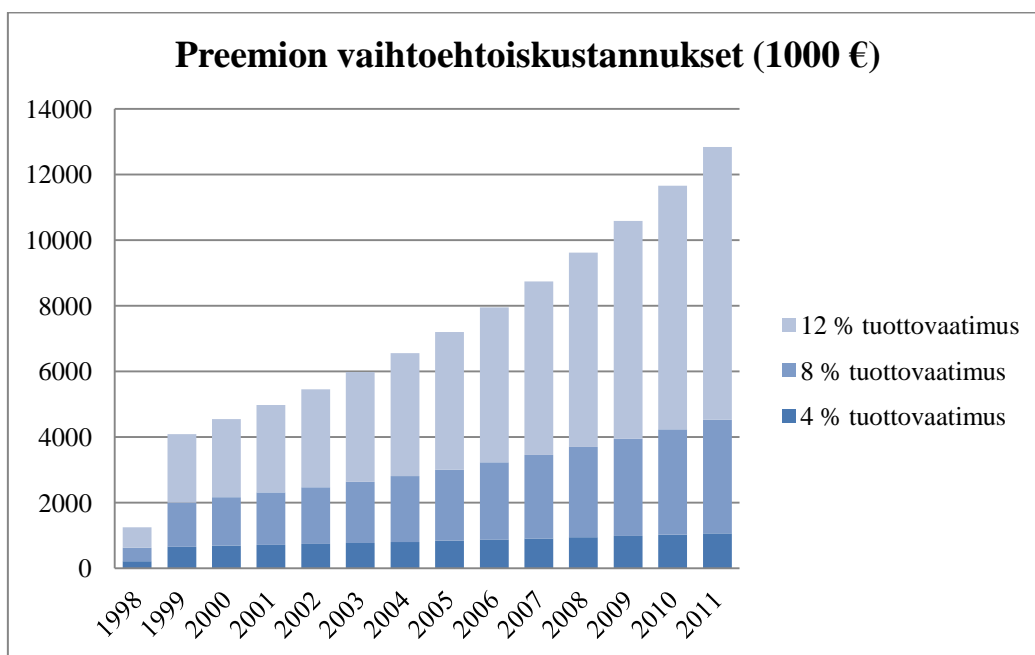
500 000 000,00 – 256 261 417,00 = 243 738 583,00 (EEK),

joka euroiksi muunnettuna on noin 15 577 734,65 euroa (1 EEK = 0,0639 EUR). HK Ruokatalo Oyj:n maksama premio AS Rakvere Lihakombinaatin osakkeista vuonna 1998 on prosentuaalisesti ilmaistuna 95,11 %. HK Ruokatalo Oyj oli valmis maksamaan siis lähes kaksikertaisen hinnan AS Rakvere Lihakombinaatin osakkeista sen kuuden kuukauden painotettuun keskiarvoon verrattuna. Laskelmassa ei ole otettu huomioon kaupankäyntiin liittyvien kustannusten osuutta, jotka HKScan Oyj:n talous- ja rahoitusjohtajan sekä LSO Osuuskunnan ja HK Ruokatalo Oyj:n toimitusjohtajan (1994–2006) haastattelujen mukaan olivat suhteellisen pieniä, ja siten niiden vaikutus lopputulokseen ei ole olennainen. Vastaavat premiot vuosilta 2000 ja 2006 ovat 314 570,80 EUR (31,32 %) ja 350 360,03 EUR (8,12 %). Premiota syntyi siis kolmena vuotena yhteensä 16 242 655,48 EUR. Seuraavaksi yllä esitettyjä yritysoston premioita verrataan AS Rakvere Lihakombinaatin tulokseen vuosina 1998–2011, joka tässä tutkimuksessa toimii yritysoston tuottaman omistaja-arvon mittarina, koska synergiaedut, joita HK Ruokatalo Oyj (nyk. HKScan Oyj) sai yritysostosta omaan toimintaansa ja sen kehittämiseen eivät olleet merkittäviä.

AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisen premioihin mennyt pääoma vuosina 1998, 2000 ja 2006 olisi teoriassa voitu sijoittaa johonkin muuhun tuottoa kerryttävään kohteeseen kyseisinä vuosina. Tästä syystä AS Rakvere Lihakombinaatin HK Ruokatalo Oyj:lle (nyk. HKScan Oyj) tekemää tulosta verrataan tähän teoreettiseen vaihtoehtoiseen sijoitukseen, jota kutsutaan tässä tutkimuksessa pääoman vaihtoehtoiskustannukseksi. Pääoman vaihtoehtoiskustannuksen tuottovaatimuksen määrittävät loppukädessä sijoittajat aina itse omalla riskinottohalukkuudellaan mutta vertailtavuuden mahdollistamiseksi tuottovaatimusta verrataan yleensä arvopapereista saatavaan tuottoon (Brealey ym. 2008, 15). Knüpler ja Puttonen (2007, 77–78) määrittelevät sijoittajien tuottovaatimuksen riskittömän tuoton ja sijoituksen riskipremion summaksi. Riskittömänä tuottona he pitävät valtioiden liikkeelle laskemia velkakirjoja. Tämän tutkimuksen kirjoittamisen aikana valtioiden velkakirjojen ”riskittömydestä” esimerkiksi Kreikassa, voidaan kuitenkin olla montaa eri mieltä.

Asian havainnollistamiseksi AS Rakvere Lihakombinaatista maksettujen premioiden teoreettisia pääoman vaihtoehtoiskustannuksia on taulukoitu kuviossa 12 kolmella vaihtoehtoisella pääoman tuottovaatimuksella, jotka ovat 4, 8 ja 12 %. Kuviossa 12 on

huomioitu ensimmäinen preemio vuonna 1998, toinen preemio vuonna 2000 ja viimeinen preemio vuonna 2006. Vuoden 1998 vaihtoehtokustannukseen pienuuteen vaikuttaa sen laskeminen syyskuusta lähtien, joten se jää selvästi muita vuosia pienemmäksi. Syyskuussa 1998 maksetun premion suuren koon vuoksi vuosina 2000 ja 2006 maksettujen lisäpreemioiden vaikutukset kokonaisuuteen ovat suhteellisen pieniä.

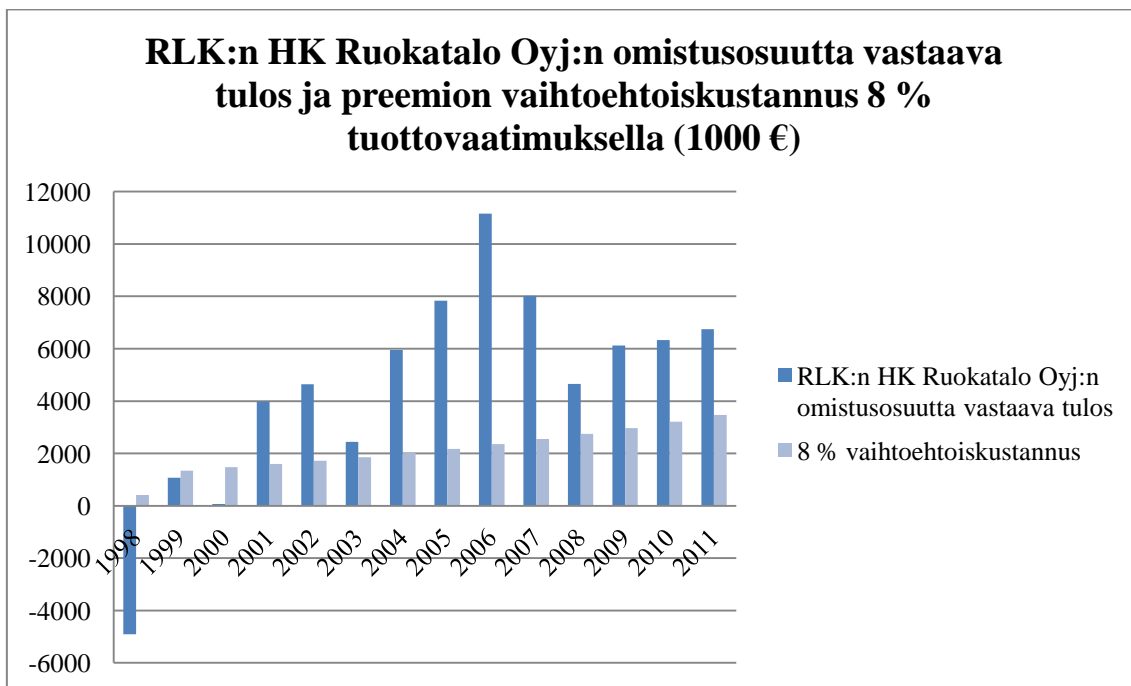


Kuvio 12. Preemion vaihtoehtokustannukset eri tuottovaatimuksilla 1998–2011

Kuviosta 12 voidaan helposti nähdä, että sijoitetulle pääomalle vaaditulla suhteellisella tuotolla on suuri merkitys siihen, voiko sijoitusta pitää onnistuneena vai ei. Käytännössä 12 % tuottovaatimus sijoitetulle pääomalle on suhteellisen korkea. 4 % tuottovaatimus sijoitetulle pääomalle on hieman yli historiallista pankkien määräaikaistalletuksille antamaa korkoa pitkällä aikavälillä, jota voidaan pitää suhteellisen vähäriskisenä ja varmana sijoituksena. 8 % tuottoa sijoitetulle pääomalle voidaan pitää historiallisesti realistisena ja hyvänä tuottona sijoituksille, sillä vuosina 1925–2005 eli 80 vuoden tarkasteluajanjakson aikana Helsingin pörssissä noteerattujen osakkeiden keskimääräinen vuotuinen arvonnousu on ollut noin 8 %. Arvonnousun lisäksi osakkeet ovat maksaneet vuosittaista osinkoa, joka nostaa tuoton monessa tapauksessa

kaksinumeroiseksi. (Lindström 2005, 51) Tässä tutkimuksessa 8 % tuottoa sijoitetulle pääomalle pidetään hyvänä tasona preemioiden vaihtoehtokustannukselle.

HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) omistajien lisäarvoa määritettäessä olennaista on tietää osuus AS Rakvere Lihakombinaatin tuloksesta, joka on vuosittain kuulunut HK Ruokatalo Oyj:lle. Yritykselle tulee näin kohdistaa sen vuosittaista omistusosuutta vastaava osuus AS Rakvere Lihakombinaatin vuoden tuloksesta. Tämä tapahtuu kertomalla yrityksen tekemä tulos HK Ruokatalo Oyj:n omistusosuutta vastaavalla prosenttiosuudella. HK Ruokatalo Oyj:n osuus tuloksesta muuttui vuonna 2006 samaksi AS Rakvere Lihakombinaatin tuloksen kanssa, sillä vuonna 2006 HK Ruokatalo Group Oyj (aik. HK Ruokatalo Oyj) hankki 100 % omistusosuuden AS Rakvere Lihakombinaatin osakepääomasta. Seuraavaksi sijoittamalla AS Rakvere Lihakombinaatin HK Ruokatalo Oyj:n omistusosuutta vastaava tulos samaan kuvioon yritystoston premion vaihtoehtokustannuksen 8 % tuottovaatimuksen kanssa (kuvio 13) nähdään, kuinka AS Rakvere Lihakombinaatin (RLK) tulos jakaantuu vuositasolla siitä maksetun premion vaihtoehtokustannuksen kanssa.



Kuvio 13. RLK:n HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) omistusosuutta vastaava tulos ja premion vaihtoehtokustannus 8 % tuottovaatimuksella 1998–2011

Kuviosta 13 selviää, että AS Rakvere Lihakombinaatin tekemällä voitolla ei ole pystytty kuolettamaan preemion vaihtoehtokustannuksen tuottovaatimusta 8 % tasolla kolmena ensimmäisenä vuonna. Tämän jälkeen tulos on ylittänyt vaihtoehtokustannuksen määrän jokaisena vuotena. Vuosina 2004–2007 AS Rakvere Lihakombinaatin tekemä tulos on ollut huomattavasti 8 % vaihtoehtokustannusta korkeampaa ja parhaimpana vuonna 2006 se on ollut yli nelinkertainen vaihtoehtokustannukseen nähden. Kuvion 13 perusteella voidaan helposti todeta, että AS Rakvere Lihakombinaatin ostaminen on tuonut huomattavaa lisäarvoa HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) omistajille yhtenätoista vuotena neljästätoista.

Absoluuttinen hyöty, eli yritysoston nettonykyarvo (kts. kaava 1 sivu 19.), saadaan vähentämällä preemion 8 % vaihtoehtokustannuksen summafunktio AS Rakvere Lihakombinaatin HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) omistusosuutta vastaavan tuloksen summafunktiosta vuosilta 1998–2011, josta tulee:

$$NPV = 64\,102\,705,86 - 29\,886\,938,71 = 34\,215\,767,15 \text{ €}$$

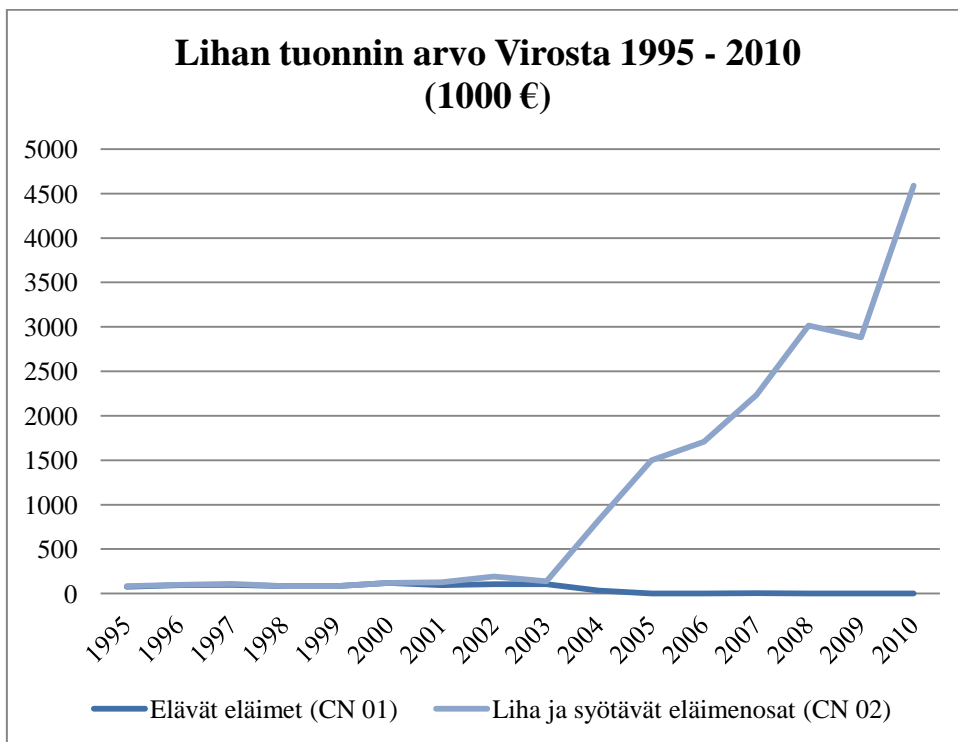
Euromääräinen lisäarvo HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) omistajille, joka seurasi AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisesta verrattuna johonkin muuhun investointiin 8 % tuottovaatimuksella, eli yritysoston nettonykyarvo, voidaan siis laskea olevan noin 34 miljoonaa euroa. Alkukangertelujen jälkeen AS Rakvere Lihakombinaat on tehnyt huomattavaa tulosta HK Ruokatalo Oyj:lle ja sitä kautta hyötyä myös sen omistajille. Kyseisen 14 vuoden tarkasteluvälin perusteella AS Rakvere Lihakombinaatin ostaminen voidaan todeta olleen erinomainen ja tuottava sijoitus HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) omistajien kannalta.

4.4.6 Yritysoston defensiivisyys

Teemahaastatteluissa esiin nousutta AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisen osittain defensiivistä luonnetta ja sen onnistumista on vaikea mitata rahassa. Hypoteettisten asioiden ja ilmiöiden tarkasteleminen, joita ei ole tapahtunut, mutta jotka olisivat voineet tapahtua, on aina hieman vaikea arvioida. Alla oleva tarkastelu voi kuitenkin tarjota suuntaa AS Rakvere Lihakombinaatin defensiivisyyden onnistumisen arvioimiseksi. Tässä tutkimuksessa defensiivisyyden onnistumisen tarkastelemisessa

käytetään apuna elävien eläinten sekä eläinten lihan syötäväksi kelpaavien eläintenosien tuontitilastoja Virostä Suomeen ajalta 1995–2010.

Kuviossa 14 esitetään Virostä tuotujen elävien eläinten sekä eläinten lihan ja syötäväksi kelpaavien eläintenosien euromääräinen arvo vuositasonalla 1995–2010. Elävien eläinten EU:n yhdistetyn tavaranimikkeistön (Combined Nomenclature) luokitus on CN 01. Eläinten lihan ja muun syötäväksi kelpaavien eläintenosien vastaava luokitus on CN 02. CN -nimikkeistö on Suomen tullin mukaan tarkin ulkomaankauppatilastoissa käytössä oleva tilastoluokitus. CN 01 ja CN 02 nimikkeet pitävät sisällään mm. sika- ja nautaeläimet sekä siipikarjan. Kuvio 11 perustuu EuroStatin internet-tietokantaan, josta on mahdollista poimia veloitusetta kaikkien EU-maiden ulkomaankaupan vienti- ja tuontitilastoja CN -nimikkeen perusteella.



Kuvio 14. Viron tuonnin euromääräinen arvo 1995–2010 (lähde: EuroStat)

Kuviosta 14 voidaan nähdä, että sekä elävien eläinten että lihan ja syötäväksi kelpaavien eläintenosien tuonti Virostä Suomeen on ollut todella vähäistä tarkasteluperiodilla

1995–2003, jonka jälkeen elävien eläinten tuonti on lähes lakannut ja eläinten lihan ja syötäväksi kelpaavien eläintenosien tuonti on lähtenyt kovaan nousuun. Logistiset ratkaisut ovat varmasti vaikuttaneet lihan liikuttamisen suosimiseen elävien eläinten sijasta. Suurimpana vaikuttajana lihan ja syötävien eläintenosien tuonnin kasvuun on epäilemättä vaikuttanut Viron EU-jäsenyys vuodesta 2004 lähtien, jonka ansiosta Viro on kuulunut Euroopan Unionin yhteiseen talousalueeseen.

Vuoden 2003 jälkeinen lihan tuonnin kasvu on ollut huomattavasti suurempaa kuin kulutuksen kasvu. Naudanlihan kulutus on vuodesta 2003 pysynyt lähes ennallaan ja sianlihan kulutuksessa kasvua on tullut vuoteen 2010 mennessä vain noin 7 %. Siipikarjan kulutus on kasvanut noin neljänneksellä vuodesta 2003 vuoteen 2010. (Tike, Suomen Gallup Elintarviketieto Oy) Viron EU-jäsenyyden jälkeinen virolaisen lihan ja syötäväksi kelpaavien eläintenosien tuonnin arvon kasvu Suomessa on kuitenkin ollut keskimäärin noin 37 % vuodessa vuosina 2004 – 2010. Lihan ja syötäväksi kelpaavien eläinten osien tuonnin arvo Suomessa on kasvanut vuoden 2004 jälkeen kuudessa vuodessa siis lähes kuusinkertaiseksi, joten tuonnin kasvusta ainoastaan murto-osa on selitettävissä kulutuksen kasvulla.

Ennen Viron EU-jäsenyyttä lihan tuonti Virosta oli hyvin pientä mutta vuoden 2004 Viron EU-jäsenyyden jälkeen lihan tuominen Virosta on kasvanut huomattavasti. Tämä kasvu on kuitenkin ollut huomattavaa ainoastaan suhteellisesti, sillä Virosta tuodaan Suomen Tullihallituksen mukaan vain alle 2 % kaikesta Suomeen tuotavasta eläinten lihasta ja syömäkelpoisista eläinten osista (CN 02 = SITC 01), vaikka välimatka maantieteellisesti on hyvin pieni. Tämän perusteella voidaan sanoa, että ainakaan suuressa mittakaavassa lihaa ei ole Virosta Suomeen tuotu edes Viron EU-jäsenyyden jälkeen. Lisäksi HKScan Oyj on onnistunut säilyttämään AS Rakvere Lihakombinaatin Viron suurimpana liha-alan yrityksen vuoteen 2010 tultaessa, joka epäilemättä vaikeuttaa monikansallisten yritysten rantautumista Viron ja muiden Baltian maiden lihamarkkinoille. Kokonaisuuden perusteella voidaan siis todeta, että AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisella on ollut defensiivisiä piirteitä koskien HKScan Oyj:n markkina-aluetta ainakin kotimaassa ja Baltian alueella.

5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tässä tutkimuksessa muodostettiin teoreettinen viitekehys, jossa käsiteltiin yritysostojen motiiveja, niiden toteuttamista ja lopuksi yritysostojen onnistumisen arvioimista. Tähän teoreettiseen viitekehykseen sisällytettiin yritysostojen ymmärtämisen kannalta tärkeimmät tutkimukset ja teoriat. Teoreettisessa viitekehyksessä tarkasteltiin lisäksi yritysostojen ytimen muodostavaa synergiaa ja sen muodostumista sekä yritysten omistajille muodostuvan lisäarvon luomista. Tätä teoreettista viitekehystä sovellettiin sen jälkeen tarkasteltaessa HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) yritysostoa virolaisesta AS Rakvere Lihakombinaatista vuonna 1998. Seuraavaksi käydään läpi tutkimuksen kannalta tärkeimmät tutkimustulokset ja vedetään johtopäätökset.

Tutkimuksessa muodostettu teoreettinen viitekehys saatiin sopimaan hyvin yritysostojen tarkasteluun ja niiden ymmärtämiseen niin teoriassa kuin tutkimuksen empiirisen osion yhteydessä. Tutkimuksen teoreettinen viitekehys tarjoaa käyttökelpoisen tarkastelutavan yritysostoihin ja niiden onnistumiseen. Tutkimuksen teoreettisen viitekehysten avulla on mahdollista hahmottaa synergian keskeinen osa yritysostojen suunnittelussa ja toteutuksessa. Synergian käsite jaetaan teoreettisessa viitekehyksessä neljään osaan sen määrittämisen helpottamiseksi. Synergia käsitteen määrittämisen jälkeen sen toteutumisen laajuus jaetaan edelleen osatekijöihin synergian toteutumisen ja siihen vaikuttavien tekijöiden selvittämiseksi. Synergia käsitteen perusteellinen läpikäyminen on tärkeää sen liian väljän käyttämisen välttämiseksi, jota tapahtuu liian usein synergiaan viitattaessa. (esim. Ficery ym. 2007) Tutkimuksen teoreettisessa viitekehyksessä muodostetaan synergiaa ymmärrettävä ja selkeä kokonaisuus, jota on mahdollista käyttää selittäjänä yritysostojen omistajille luomalle lisäarvolle.

Tutkimuksen empiirisessä osassa tarkastellaan HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) toteuttamaa yritysostoa virolaisesta AS Rakvere Lihakombinaatista vuonna 1998. Tarkastelun kohteena olivat yritysoston motiivit, sen tuomat hyödyt HK Ruokatalo Oyj:lle, yritysoston toteuttaminen sekä sen onnistumisen arviointi. AS Rakvere Lihakombinaatin ostaminen oli HK Ruokatalo Oyj:lle strategisesti tärkeä investointi

sekä ensimmäinen askel HK Ruokatalo -konsernin (nyk. HKScan-konserni) kansainvälistymiselle.

Suurimpana yksittäisenä vaikuttajana HK Ruokatalo Oyj:n kansainvälisen laajentumisen tarpeeseen oli Suomen EU-jäsenyyden mukanaan tuomat liiketoimintaympäristön muutokset vuodesta 1995 lähtien. Suomeen rantautuneen kansainvälisen kilpailun sekä Suomen sisämarkkinoiden tiiviiden takia HK Ruokatalon nähtiin olevan tilanteessa, jossa sen on pakko kansainvälistyä selviytyäkseen elinvoimaisena sekä pystyäkseen kehittymään kannattavalla tavalla. HK Ruokatalon johdossa koettiin, että laajentuminen kotimaassa ei ole vaihtoehto. Mahdollisten laajentumiskohteiden kartoittaminen aloitettiin vuonna 1996 kunnes sopiva laajentumiskohde löytyi vuonna 1998 virolaisesta AS Rakvere Lihakombinaatista. HK Ruokatalo Oyj:n johto katsoi virolaisen AS Rakvere Lihakombinaatin olevan juuri sopivan kokoinen liha-alan yritys HK Ruokatalo -konsernin kansainvälistymisen ensimmäiseksi askeleeksi. Virolaista liiketoimintaympäristöä, toimintakulttuuria ja toimintatapoja ei myöskään koettu liian suuriksi uhkiksi, kuten oli asianlaita esimerkiksi Venäjän laajentumiskohteiden osalta.

HK Ruokatalo Oyj:n ensisijaisena tavoitteena oli saada taloudellista tuottoa AS Rakvere Lihakombinaatista. Tätä taloudellista tuottoa HK Ruokatalo Oyj:n oli tarkoitus luoda tehostamalla ostokohteen omaa toimintaa. Laajamittaisia synergioita HK Ruokatalo Oyj:n ja AS Rakvere Lihakombinaatin välille ei ollut tarkoitus luoda. AS Rakvere Lihakombinaatin toiminnan tehostaminen perustui pääosin rakenteellisiin muutoksiin erityisesti sen johtamiskulttuurissa. HK Ruokatalo Oyj korvasi AS Rakvere Lihakombinaatin hallituksen jäseniä omilla jäsenillään ja vaihtoi yritykseen uuden toimitusjohtajan. Lisäksi AS Rakvere Lihakombinaatin toimintatapoja työntekijöiden keskuudessa tehostettiin korvaamatta kuitenkaan virolaista kulttuuria suomalaisella kulttuurilla. Pääosin Venäjän talousvaikeuksista johtuneiden alkuvuosien kangertelujen jälkeen AS Rakvere Lihakombinaat on onnistunut tekemään huomattavaa tulosta HK Ruokatalo Oyj:lle (nyk. HKScan Oyj).

HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) konsernitason asetettujen tavoitteiden valossa AS Rakvere Lihakombinaat on onnistunut myös hyvin. Alkuvuosien 1998–2003 liikevaihdon kasvattamisen tavoitteet sekä vuodesta 2004 mukaan nousseet liikevoiton tavoitteet yritys on saavuttanut suhteellisen hyvin. AS Rakvere Lihakombinaatin

omavaraisuusaste on ylittänyt ostopäivästä saakka koko konsernin yli 40 % tavoitearvon ja noussut erittäin korkeaksi vuoteen 2011 tultaessa. Oman pääoman tuottoprosentin kohdalla AS Rakvere Lihakombinaat on onnistunut koko konsernin tavoitearvojen saavuttamisessa ainoastaan kohtalaisesti korkean omavaraisuusasteen takia. Yrityksen korkea omavaraisuusaste on vaikuttanut suoraan alentavasti oman pääoman tuottoasteen tunnuslukuun, joka jää sen takia matalaksi yrityksen hyvästä tuloksesta huolimatta. HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) asettamien koko konsernitason tavoitteiden toteuttamisessa AS Rakvere Lihakombinaatin voidaan näin tämän tutkimuksen perusteella kokonaisuudessaan todeta olevan onnistuja.

AS Rakvere Lihakombinaatin ostaminen oli osaltaan defensiivinen toimi sen maantieteellisen sijainnin takia. Defensiivisyyden onnistumisen arviointi on suhteellisen hankalaa ja absoluuttisen vastauksen antaminen voi olla mahdotonta. Yritystoston defensiivisyyden hahmottamisen apuvälineenä tutkimuksessa käytettiin lihan tuontitilastoja Virosta Suomeen. Tässä tutkimuksessa AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisella katsotaan olleen defensiivistä vaikutusta, sillä virolaisen lihan tuonnin arvon suuri suhteellinen kasvu Viron EU-jäsenyyden jälkeen vuosina 2004-2010, ei kuitenkaan vastaa kuin noin kahta prosenttia kaikesta Suomeen tuotavasta lihasta vuoteen 2010 tultaessa. Maantieteellisen läheisyyden takia virolaisen lihan tuonnin arvo voisi olla suurempikin. AS Rakvere Lihakombinaatin omistamisella on näin pystytty vaikuttamaan lihan tuomiseen Virosta Suomeen sekä hankaloittamaan kansainvälisten liha-alan yritysten rantautumista sinne. Mikäli HKScan Oyj ei omistaisi Viron suurinta liha-alan yritystä, tilanne saattaisi olla hyvin erilainen.

HKScan Oyj:n (aik. HK Ruokatalo Oyj) omistajien näkökulmasta AS Rakvere Lihakombinaatin ostaminen on ollut erittäin onnistunut investointi. Yritystoston nettonykyarvoksi tutkimuksen 8 % vaihtoehtoiskustannuksella saatiin yli 34 miljoonaa euroa, vaikka yritysostosta maksettu preemio vuonna 1998 oli yli 95 % kohteen markkinahintaan verrattuna. Ystävällisissä yritysostoissa preemiot jäävät usein huomattavasti pienemmiksi. Kansainvälisten yritysostojen preemiot liikkuvat yleensä noin 35–45 % välissä ja niistäkin vain noin puolet onnistuu tuottamaan omistajilleen lisäarvoa (esim. Schoenberg 2003). Voidaankin todeta, että yritysoston erinomainen omistaja-arvon tuottaminen on suhteellisen harvinaista preemion ollessa yli 95 %. Yhtenä syynä korkeaan preemioon mutta kuitenkin erinomaiseen yritysoston omistaja-

arvon tuottamiseen voi olla AS Rakvere Lihakombinaatin osakkeen aliarvostus Tallinnan arvopaperipörssissä yritysoston aikaan vuonna 1998. Rahoitusmarkkinoiden toimiessa tehokkaasti julkisen kaupankäynnin kohteina olevien osakkeiden huomattava aliarvostus ei teoriassa ole mahdollista mutta Tallinnan arvopaperipörssin pienen koon ja osakkeiden suhteellisen vähäisen vaihdon vuoksi vuonna 1998 tutkimuksen kirjoittaja pitää sitä tässä yhteydessä mahdollisena.

LSO Osuuskunnan tuottaja-omistajajäsenille AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisen voidaan sidosryhmänäkökulmaa käyttäen todeta olleen erityisen onnistunut sijoitus. Tämä toteamus perustuu kahden jo edellä mainitun asian summaan, jotka ovat yritysoston defensiivinen luonne ja erinomainen omistaja-arvon tuottaminen. Defensiivisyyden ansiosta LSO Osuuskunnan tuottaja-omistajajäsenet ovat paitsi hyötäneet AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisen tuottamasta taloudellisesta lisäarvosta LSO Osuuskunnalle myös vahvistaneet sillä asemiaan suomalaisessa lihantuotannossa ottaen huomioon nykyaikaisen kaupan kansainvälisen luonteen. Mikäli virolaisen lihan tuonti Suomeen kasvaisi Viroon rantautuvan kansainvälisen monialayrityksen toimesta, saattaisi sillä olla negatiivista vaikutusta HKScan Oyj:n liiketoimintaan ja sitä kautta heikentävä vaikutus myös LSO Osuuskunnan tuottaja-omistajajäsenten lihantuotantoon kotimaassa.

Agenttiteoriassa käsiteltäviä päämies-agentti ongelmia ei tämän tutkimuksen kohteena olleessa yritysostossa ilmennyt. HK Ruokatalo Oyj:n toteuttaman yritysoston hyödyt kulkivat käsi kädessä omistajien ja liikkeenjohdon osalta. HK Ruokatalo Oyj:n yritysosto kohdistui yritykseen, jonka liiketoiminta oli suurelle osalle sen omistajista tuttua. Tämä pienensi varmasti osaltaan erilaisten päämies-agentti ongelmien syntymistä, sillä omistajien oli helppoa ymmärtää mitä ja miksi hankitaan. Lisäksi liikkeenjohdon valvominen on helpompaa yrityksessä, jonka liiketoiminta on sen omistajille tuttua verrattuna yritykseen, jonka liiketoimintaa omistajat eivät välttämättä ymmärrä.

Käytettiin AS Rakvere Lihakombinaatin oston onnistumisen arvioinnissa sitten HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) asettamia koko konsernin tavoitearvoja konsernin kannalta keskeisistä taloudellisista tunnusluvuista, yrityksen omistajille luotua lisäarvoa tai yritysoston defensiivisyyttä niin yritysosto voidaan tämän tutkimuksen perusteella todeta kaikkien edellä mainittujen vaihtoehtojen osalta onnistuneeksi. HKScan Oyj:n

omistajien osalta AS Rakvere Lihakombinaatin ostaminen on eritoten ollut kannattava. LSO Osuuskunnan ja HK Ruokatalo Oyj:n toimitusjohtaja (1994–2006) vertasi haastattelussaan AS Rakvere Lihakombinaat -kauppaa kruunun jalokiveen ja sitä se tämän tutkimuksen perusteella on myös ollut.

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys ja tutkimuksen empiirinen osuus tuovat molemmat lisää ymmärrystä yritysostojen tutkimisen kenttää. Tutkimus esittää lisäksi käyttökelpoisen tavan lähteä tutkimaan yritysostoja sekä tarjoaa teoreettisen pohjan yritysostojen ymmärtämiseen, tarkastelemiseen sekä niiden onnistumisen arviointiin. Tutkimuksen teoreettisen viitekehysten avulla yritysostoja ja niiden onnistumista on mahdollista tutkia myös muissa kuin kyseessä olevassa tutkimuskohteessa. Jatkotutkimusta silmällä pitäen olisi mielenkiintoista jatkaa tässä tutkimuksessa muodostetulla mallilla HK Ruokatalo Oyj:n (nyk. HKScan Oyj) laajentumisen tutkimista yritysostojen kautta myös muihin maihin, jolloin HK Ruokatalo -konsernin (nyk. HKScan-konserni) kansainvälistymisprosessista sekä siihen liittyvistä yritysostoista pystyttäisiin muodostamaan laajempi ja täydellisempi kuva.

LÄHDELUETTELO

Kirjallisuuslähteet:

- Alam, M. 2006. *Stakeholder theory*. Teoksessa: Hoque, Z. (toim.) 2006. *Methodological Issues in Accounting Research: Theories and Methods*. Lontoo: Spiramus Press Ltd.
- Amihud, Y. & Lev, B. 1981. Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *Bell Journal of Economics*. Vol. 12, 605–616.
- Berkovitch, E & Narayanan, M. P. 1993. Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol, 28, No. 3, 347–362.
- Busija, E.C; O'Neill, H.M & Zeithaml, C.P. 1997. Diversification Strategy, Entry Mode, and Performance: Evidence of Choice and Constraints. *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 4, 321–327.
- Butler, R.; Davies, L.; Pike, L. & Sharp, J. 1993. *Strategic Investment Decisions: Theory, practice & process*. London: Routledge.
- Brealey, A. R.; Myers, C. S. & Allen, F. 2008. *Principles of Corporate Finance: International Edition*. New York: McGraw-Hill.
- Carroll, A. B & Buchholtz, A. K. 2006. *Business & Society: Ethics and Stakeholder Management*. 6th ed. Mason: South Western.
- Cartwright, S & Cooper, C.L. 1996. *Managing Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures*. 2nd ed. Oxford: Butterworth-Heinemann.
- Chatterjee, S. 1986. Types of Synergy and Economic Value: The impact of Acquisition on Merging and Rival Firms. *Strategic Management Journal*. Vol. 7, 119–139.
- Child, J.; Faulkner D. & Pitkethly, R. 2001. *The Management of International Acquisitions*. New York: Oxford University Press.
- Clarkson M. B. E 1995. A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, Vol. 20, No. 1, 92–117.
- Czinko, M.R; Ronkainen, I.A. & Moffet, M.H 2000. *International Business Update 2000*. Harcourt: Harcourt College Publishers.
- Datta, D. K. 1991. Organizational fit and acquisition performance: Effects of post-acquisitions integration. *Strategic Management Journal*. Vol. 12, 281–297.

- Davis, G. F. & Stout, S. K. 1992. Organization Theory and the Market for Corporate Control: A Dynamic Analysis of the Characteristics of Large Takeover Targets, 1980-1990. *Administrative Science Quarterly*. Vol. 37, 605–633.
- Dyer, J. F.; Kale, P. & Singh, H. 2004. When to Ally & When to Acquire. *Harvard Business Review*, *Top-Line Growth*, July-August 2004, 108–115.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*. Vol. 14, No. 1, 57–74.
- Ellis, K. M 2004. Managing the Acquisitions Process: Do Differences Actually Exist Across Integration Approaches? Teoksessa Paplo, A.L. & Javidan, M. (toim.) 2004. *Mergers and Acquisitions: Creating Integrative Knowledge*. Oxford: Blackwell Publishing Ltd.
- Faulkner, D.O. & Campbell, A. (toim.) 2003. *The Oxford Handbook of Strategy: Volume 2 Corporate Strategy*. New York: Oxford University Press.
- Ficery, K.; Herd, T. & Pursche, B. 2007. Where has all the synergy gone? The M&A puzzle. *Journal of Business Strategy*. Vol. 28 No. 5, 29–35.
- Flanagan, D. 1996. Announcements of Purely Related and Purely Unrelated Mergers and Shareholder Returns: Reconciling the Relatedness Paradox. *Journal of Management*. Vol 22, 823–835.
- Greenberg D. & Guinan P.J 2004. Mergers and Acquisitions in Technology-Intensive Industries: The Emergent Process of Knowledge Transfer. Paplo, A.L. & Javidan, M. (toim.) 2004. *Mergers and Acquisitions: Creating Integrative Knowledge*. Oxford: Blackwell Publishing Ltd.
- Haspeslagh, P. C & Jemison, D. B 1991. *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*. New York: The Free Press.
- Healy, P. M; Palepu, K. G. & Ruback, R. S. 1997. Which Takeovers Are Profitable? Strategic or Financial? *Sloan Management Review/Summer 1997*, 45–57.
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2001. *Tutkimushaastattelu: Teemahaastattelun teoria ja käytäntö*. Helsinki: Yliopistopaino.
- Hodgkinson, L. & Partington, G. H. 2008. The Motivation for Takeovers in the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(1) & (2), 102–126.
- Jensen, M. C 1988. Takeovers: Their Causes and Consequences. *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 2, No. 1, 21–48.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, 305–360.

- Kasanen, E.; Lukka, K. & Siitonen, A. 1991. Konstruktiivinen tutkimusote liiketaloustieteessä. Liiketaloudellinen aikakauskirja. Vol. 3, 301–329.
- Knüpler, S. & Puttonen, V. 2007. *Moderni rahoitus*. Helsinki: WSOYpro.
- Koskinen, I.; Alasuutari, P. & Peltonen, T. 2005, *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Tampere: Vastapaino.
- Larsson, R.; Brousseau, K.R.; Driver, M.J. & Sweet, P.L. 2004. The Secrets of Merger and Acquisition Success: A Co-Competence and Motivational Approach to Synergy Realization. Teoksessa: Paplo, A.L. & Javidan, M. (toim.) 2004. *Mergers and Acquisitions: Creating Integrative Knowledge*. Oxford: Blackwell Publishing Ltd.
- Larsson, R. & Lubatkin, M. 2001. Achieving Acculturation in Mergers and Acquisitions: An International Case Survey. *Human Relations*. Vol 54, 1573–1607.
- Larsson, R. & Finkelstein, S. 1999. Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization. *Organization Science*, Vol. 10, No. 1, 1–26.
- Lindström, K. 2005. *Menesty osakesijoittajana*. Helsinki: Talentum.
- Loughran, T. & Vijh, A. M. 1997. Do Long Term Shareholders Benefit From Corporate Acquisitions? *The Journal of Finance*. Vol. 2, No. 5, 1765–1790.
- Lubatkin, M. 1988. Value Creating Mergers: Fact or Folklore? *The Academy of Management*. Vol. 2, No. 4, 295–302.
- Lubatkin, M. 1983. Mergers and the performance of the acquiring firm. *Academy of Management Review*. Vol. 8, 218–225.
- Mitchell, R. K; Agle, B. R. & Wood, D. J. 1997. Toward A Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *Academy of Management Review*. Vol. 22, No. 4, 853–886.
- Paplo, A.L. & Javidan, M. (toim.) 2004. *Mergers and Acquisitions: Creating Integrative Knowledge*. Oxford: Blackwell Publishing Ltd.
- Roine, Sirkka-Liisa 2001. *Talousviestintä*. Helsinki: Inforviestintä Oy.
- Schoenberg, R. 2006. Measuring the Performance of Corporate Acquisitions: An Empirical Comparison of Alternative Metrics. *British Journal of Management*. Vol. 17, 361–370.
- Schoenberg, R. 2003. Mergers and Acquisitions: Motives, Value Creation and Implementation. Teoksessa: Faulkner, D.O. & Cambel, A. (toim.) 2003. *The Oxford Handbook of Strategy: Volume 2 Corporate Strategy*. New York: Oxford University Press.

- Schweiger, D. M. & Denisi, A. S. 1991. Communication With Employees Following a Merger: A Longitudinal Field Experiment. *Academy of Management Journal*. Vol. 34, No. 1, 110–135.
- Shelton, L. M. 1988. Business Fits and Corporate Acquisition: Empirical Evidence. *Strategic Management Journal*. Vol. 9, No. 3, 279–287.
- Shook, L. V. & Roth, G. 2011. Downsizing, Mergers, and, Acquisitions: Perspectives of Human Resource Development Practitioners. *Journal of European Industrial Training*. Vol. 35, No. 2, 135–153.
- Sirower, M. L. 2000. *The Synergy Trap: How Companies Lose Their Synergy Game*. New York: The Free Press.
- Smith, M. 2003. *Research Methods in Accounting*. Lontoo: Sage Publications Ltd.
- Subramaniam, N. 2006. *Agency Theory and Accounting Research: An Overview of Some Conceptual and Empirical Issues*. Teoksessa: Hoque, Z. (toim.) 2006. *Methodological Issues in Accounting Research: Theories and Methods*. Lontoo: Spiramus Press Ltd.
- Sudarsanam, P.S. 1995. *The Essence of Mergers and Acquisitions*. London: Prentice Hall.
- Suistoranta, K (toim.) 1989. *Lihan tähden kaikki työ, Lounais-Suomen Osuusteurastamo 1913-1988*. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.
- Walsh, J. P. 1989. Doing a Deal: Merger and Acquisition Negotiations and Their Impact Upon Target Company Top Management Turnover. *Strategic Management Journal*. Vol 10, 307–322.
- Yin, R.K 1984. *Case Study Research: Design and Methods*. Beverly Hills (CA): Sage.

Muut lähteet:

Haastattelut

HKScan Oyj, talous- ja rahoitusjohtaja (CFO), Irma Kiilunen
 LSO Osuuskunta/HK Ruokatalo Oyj, toimitusjohtaja 1994–2006, Simo Palokangas
 LSO Osuuskunta, hallintoneuvoston puheenjohtaja 1996–2008, Pekka Laurila

HKScan Oyj:n kotisivut: <<http://www.hkscan.com/>>

HK Ruokatalo Oy

Vuosikertomus 1996
 Vuosikertomus 1997

HK Ruokatalo Oyj

Vuosikertomus 1998
Vuosikertomus 1999
Vuosikertomus 2000
Vuosikertomus 2001
Vuosikertomus 2002
Vuosikertomus 2003

Pörssitiedote, HK Ruokatalo Oyj 8.7.1998
Pörssitiedote, HK Ruokatalo Oyj 28.4.1999
Pörssitiedote, HK Ruokatalo Oyj 25.1.2000

HK Ruokatalo Group Oyj

Vuosikertomus 2004
Vuosikertomus 2005
Vuosikertomus 2006

Pörssitiedote, HK Ruokatalo Group Oyj 29.9.2006
Pörssitiedote, HK Ruokatalo Group Oyj, 29.9.2006
HK Ruokatalo Group Oyj Takeover report 2006

HKScan Oyj

Vuosikertomus 2007
Vuosikertomus 2008
Vuosikertomus 2009
Vuosikertomus 2010

LSO Osuuskunta

Vuosikertomus 2010

LSO Osuuskunnan kotisivut, <<http://www.lso-osuuskunta.fi/>>

Nimiketilastot, Eurostat Comext <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/newxtweb/>>

Suomen tullin ulkomaankauppatilastot <http://www.tulli.fi/fi/suomen_tulli/ulkomaankauppatilastot/>

Tike, Suomen Gallup Elintarviketieto Oy

LIITE 1 Teemahaastattelurunko

HAASTATELTAVA

Asema ja toimenkuva vuonna 1998?

IDEA/MOTIIVIT

Mistä idea AS Rakvere Lihakombinaatin ostamisesta?

Millaisia syitä?

Miksi AS Rakvere Lihakombinaat?

Mitä ajateltiin saavuttaa?

Haasteet?

RAKVEREN OSTON TOTEUTTAMINEN 1998

Millainen ostoprosessi oli?

Kaupankäyntikulut?

AS Rakvere Lihakombinaatin suhtautuminen HK Ruokatalo Oyj:hin ostajana?

AS RAKVERE LIHAKOMBINAATIN IMPLEMENTOINTI

Synergioiden/hyötyjen muuttaminen toiminnaksi?

Kuinka yhdistäminen tapahtui?

Millainen oli ilmapiiri AS Rakvere Lihakombinaatissa?

Mitkä asiat koettiin haasteellisimmiksi?

TAVOITTEET JA ONNISTUMINEN

Millaisia olivat asetetut tavoitteet ja niiden seuranta?

Kuinka Rakvere onnistui tavoitteissa ja mitkä olivat tärkeimmät onnistumisen kriteerit?

LIITE 2 Tunnuslukujen laskentakaavat**Omavaraisuusaste:**

$$\frac{\text{Oma pääoma} + \text{vähemmistöosuus}}{\text{Taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot}}$$

Oman pääoman tuottoaste:

$$\frac{\text{Voitto/tappio ennen satunnaiseriä, varauksia ja veroja} - \text{verot}}{\text{Oma pääoma} + \text{vähemmistöosuus keskimäärin tilikauden aikana}}$$