

# OSTAJAN INTRESSIT YRITYSKAUPASSA

Jyväskylän yliopisto  
Kauppakorkeakoulu

Pro Gradu -tutkielma

2016

Tekijä: Heidi Nieminen  
Oppiaine: Laskentatoimi  
Ohjaaja: Aila Virtanen



JYVÄSKYLÄN YLIOPISTO



## TIIVISTELMÄ

Tekijä Heidi Nieminen	
Työn nimi Ostajan intressit yrityskaupassa	
Oppiaine Laskentatoimi	Työn laji Pro Gradu -tutkielma
Aika 19.12.2016	Sivumäärä 62
Tiivistelmä - Abstract <p>Tämän Pro Gradu -tutkielman tarkoituksena on kartoittaa ostajan intressejä yrityskaupassa. Tutkimusongelmaa lähestytään yrityskauppaprosessiin, kaupan osapuoliin ja kohdeyritykseen liittyvien tekijöiden avulla. Tutkimusta varten haastatellaan teema-haastatteluin seitsemää yritysostojen ammattilaista, jotka ovat toimineet teollisina ostajina, pääomasijoittajina tai yritysostojen asiantuntijatehtävissä. Kerätty aineisto analysoidaan sisällönanalyysimenetelmällä. Tästä tutkielmasta saatujen tulosten mukaan ostajat toivovat myyjän valmistautuvan yrityksen myyntiin huolellisesti ja tarpeeksi aikaisin. Myyjän tahtotila yrityksen myynnin suhteen tulisi olla selkeä ja pohdittuna valmiiksi etukäteen. Myös yrityksen valmistelu myyntiä varten on haastateltujen ostajien mukaan syytä aloittaa aikaisessa vaiheessa kehittämällä yritystä aktiivisesti pitkällä tähtäimellä. Ostajat arvostavat tulosten mukaan selkeää yrityskauppaprosessia. Ostajien ostohalukkuutta yritystä kohtaan nostavat tulosten mukaan huolellisesti yrityskauppaa varten valmisteltu yritys ja huolellisesti yrityskauppaan valmistautunut myyjä. Sujuva yhteistyö yrityskauppaprosessin osapuolten välillä sekä selkeys, ennustettavuus ja jatkuvuus kohdeyritykseen, myyjään ja prosessiin liittyen nostavat niin ikään ostohalukkuutta yritystä kohtaan. Haastateltujen ostajien ostohalukkuutta yritystä kohtaan puolestaan laskevat epäluottamus- sekä epävarmuus- ja epäselvyystekijät yritysostoprosessiin, kohdeyritykseen ja myyjään liittyen.</p>	
Asiasanat: yritysjärjestelyt, yrityskauppa, yritysosto, motiivi, teollinen ostaja, pääomasijoittaja, M&A	
Säilytyspaikka: Jyväskylän yliopiston kirjasto	

# SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ .....	3
1 JOHDANTO .....	6
1.1 Taustaa .....	6
1.2 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuskysymykset.....	8
1.3 Tutkimusaikataulu .....	8
1.4 Keskeiset käsitteet .....	8
1.5 Tutkimusraportin rakenne.....	10
2 YRITYSOSTO YRITYSJÄRJESTELYMUOTONA .....	11
2.1 Yritysjärjestelyt .....	11
2.2 Yrityskauppa.....	14
2.3 Yritysosto.....	15
2.3.1 Yritysosto prosessina .....	17
2.3.1.1. Valmisteluvaihe.....	18
2.3.1.2. Jälkihoitovaihe .....	22
3 MOTIIVIT YRITYSOSTOLLE .....	26
3.1 Yleistä.....	26
3.2 Motiivit .....	28
3.2.1 Tuotto ja kasvu .....	28
3.2.2 Rahoitus, talous ja strategia .....	28
3.2.3 Uudistumis- ja laajentumishalu .....	30
3.2.4 Arvonluonti, johdon etu sekä ympäristö- ja ominaispiirteet....	31
3.2.5 Motiiveja ulkomaisissa yritysostoissa .....	33
3.2.6 Yhteenveto.....	34
4 TUTKIMUSMETODI JA TULOKSET .....	36
4.1 TietoAkseli Yhtiöt ja Vinanssi Oy .....	36
4.2 Yleistä.....	36
4.3 Kvalitatiivinen tutkimus .....	37
4.4 Tulokset .....	39
4.4.1 Ostajan valmistautuminen yrityskauppaan.....	39
4.4.2 Myyjän valmistautuminen yrityskauppaan.....	40
4.4.3 Kohdeyrityksen valmistelu yrityskauppaan.....	42
4.4.4 Sujuva yrityskauppaprosessi.....	43
4.4.5 Kohdeyrityksen liiketoiminta.....	45
4.4.6 Kohdeyrityksen hallinto ja rakenne.....	47
4.4.7 Ostohalukkuutta nostavat tekijät.....	47
4.4.8 Ostohalukkuutta laskevat tekijät .....	48

5	JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI.....	49
5.1	Johtopäätökset .....	49
5.2	Tutkimuksen arviointi.....	52
	LÄHTEET.....	57

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Taustaa

Yritysten toimintakenttä elää voimakkaassa murroksessa. Digitalisaatio ja pitkittynyt taantuma ovat esimerkkejä 2010-luvun yritysmaailman uudesta tilasta. Yritysten on kyettävä uudistamaan toimintatapojaan nopeasti pysyäkseen kehityksen mukana kiinnostavina toimijoina. Lisäksi seuraavan kymmenen vuoden aikana kymmenet tuhannet yritykset Suomessa ovat uuden edessä myös siitä syystä, että nykyiset omistajat eläköityvät ja uusien omistajien etsiminen on edessä (Metsä-Tokila, 2016, 62). Yrityskaupat ovat hiljalleen yleistymässä taantumien jäljiltä, ja yrityskauppoja tehtiinkin eräiden arvioiden mukaan vuonna 2016 jopa ennätysmäärin (YLE, 2016). Yrityskauppojen avulla yritykset pyrkivät yhtäältä vastaamaan uusiin haasteisiin ja toisaalta kehittymään houkuttelevammiksi toimijoiksi hektisillä markkinoilla. Yrityskauppojen avulla voidaan myös jatkaa yrityksen toimintaa, kun nykyinen omistaja siirtyy pois yrityksen palveluksesta.

Yritysosto on yksi tapa kasvattaa ja kehittää liiketoimintaa sekä vahvistaa yrityksen asemaa markkinoilla. Se on pitkä prosessi, joka vaatii perehtyneisyyttä ja suunnitelmallisuutta onnistuakseen. Yritysostoa on prosessina tutkittu paljon. Sen onnistumiseen johtavia tekijöitä on tutkinut Hubbard (1999, 15), jonka mukaan yritysoston onnistuminen riippuu sen ennakkovalmistelusta. Huolellisesti suunniteltu ja toteutettu yritysosto on koko prosessin ydin ja siihen panostaminen kannattaa: kun erilaisia toimintavaihtoehtoja ehditään pohtia rauhassa, päästään kumpaakin kaupan osapuolta parhaiten tyydyttävään lopputulokseen (Manninen, 2001, 17). Myös kauppahetken jälkeinen yritysoston jälkihoitovaihe sujuu paremmin, kun sitä on suunniteltu huolellisesti etukäteen (Hubbard, 1999 15). Haspeslagh ja Jemison (1991) ovat tutkineet yritysostoja prosesseina. Yritysostojen kokonaisvaltainen onnistuminen riippuu heidän tutkimuksensa (1991, VII) mukaan kyvystä ymmärtää kaupan osapuolten välistä strategisen riippuvuuden ja itsenäisyyden tarvetta. Lasserre (2003, 143;155) on tutkinut kansainvälisiä yritysostoprosesseja ja luonut niistä kaksiosaisen prosessimallin.

Hänen mukaansa yritysostoprosessi koostuu valmistelu- ja jälkihoitovaiheista. Gomes, Angwin, Weber ja Tarba (2013) ovat puolestaan omassa tutkimuksessaan löytäneet useita yritysoston onnistumisen kannalta kriittisiä tekijöitä prosessin valmistelu- ja jälkihoitovaiheessa.

Ostajan lisäksi yrityskaupan onnistumiseen vaikuttaa myös myyjä ja hänen ymmärryksensä ostajan intresseistä. Ostajan intressien ymmärtäminen on kriittistä siksi, että ostaja on lopulta se taho, joka ostopäätöksen tekee.

Finnveran asiakkuuspäällikkö Janne Koivuniemen mukaan "suuri osa yrittäjistä elää epärealistisessa toivemaailmassa yritystensä arvosta ja myyntikunnosta. -- Myyjän pitää ajatella ensisijaisesti ostajan toiveita. Miksi hän haluaisi ostaa ja mitä." Koivuniemi viittaa lauseessaan keväällä 2016 julkaistuu Pk-yritysbarometriin, jonka mukaan alle puolet pk-yrityksistä tekee suunnitelmaa omistajanvaihdoksesta. (Finnvera, 2016; Suomen Yrittäjät, Finnvera & Työ- ja elinkeinoministeriö, 2016)

Erityisesti suurempia yritysjärjestelyitä perustellaan julkisuudessa usein puhtaasti rationaalisilla syillä, kuten liiketoiminnan tehostamisella tai taloudellisilla säästöillä. Esimerkiksi verkkolaitteita valmistavan Nokian ja sen ranskalaisen kilpailijan Alcatel Lucentin yhdistymisen motiiveista uutisoitiin seuraavasti: "Yhdistyminen on yhtiöille keino pysyä teknisen kehityksen kärjessä ja puolustaa markkinaosuuksia. Yhdistyneen yhtiön tavoitteena on saavuttaa noin 900 miljoonan euron säästöt, kun toimintoja yhdistetään" (Helsingin Sanomat, Talous, 15.4.2015). Kun nostureita valmistava suomalainen Konecranes ja nosturi- ja laitevalmistaja Terex puolestaan ilmoittivat vuonna 2015 aikomuksestaan yhdistää liiketoimintansa fuusioitumalla, perusteltiin sitä maantieteellisen aseman ja tasapainoisen liiketoiminnan vahvistamisella (Konecranes, 2015).

Yritysjärjestelyiden taustalla toimivat siis useat eri motiivit. Ostajan motiiveja on yrityskaupoissa tutkinut Angwin (2007, 78), jonka mukaan yritysostoille löytyy useita motiiveja, jotka ovat monimutkaisia eri syistä koostuvia kokonaisuuksia. Motiivit ovat Angwinin mukaan jaoteltavissa rahoituksellisiin, taloudellisiin ja strategisiin luokkiin. Haspeslaghin ja Jemisonin (1991, 68) mukaan yritysostossa vaikuttavat useat motiivit yhtä aikaa. Heidän mukaansa motiiveja ovat ostajan halu uudistua, vahvistaa ja uudistaa markkina-asemaa, saada synergiaetuja sekä saavuttaa muutoin hankalasti saavutettavia kilpailuetuja (Haspeslagh & Jemison, 1991, 3). Haleblin, Devers, McNamara, Carpenter ja Davison (2009) ovat puolestaan tutkimuksissaan havainneet, että motiiveja yritysostolle voivat olla arvonluonti, johdon oman edun tavoittelu sekä yrityksen ympäristö- ja ominaispiirteet.

Aikaisemmat tutkimukset yrityskaupoissa ovat painottuneet erityisesti yrityksen arvonmääritykseen, yrityskauppojen toteutustapojen vertailuun sekä yritysjärjestelyiden verotuskäytänteisiin. Ostajan intresseihin ja ostajan näkökulmaan yrityskaupprosessissa on kuitenkin kiinnitetty vähemmän huomiota. Kuten todettu, ostajan intressien ymmärtäminen on tärkeää, jotta yritystä kyetään arvioimaan ostopäätöstä tekevän ostajan silmin. Ostajan intressien ymmärtäminen edesauttaa yrityskaupprosessin sujuvuutta ja toimii myös

ostajan oman päätöksenteon tukena yritysostoissa. Tämän tutkimuksen tuoma lisäarvo yritystä myyville ja yritykseen sijoittaville tahoille on siksi kiistaton.

## 1.2 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuskysymys

Tutkimus toteutetaan yhteistyössä taloushallinnon asiantuntijayritys TietoAkseli Yhtiöiden ja sen yritysjärjestelyihin erikoistuneen osakkuusyhtiö Vi-nansi Oy:n kanssa. Tutkimus toteutetaan kvalitatiivisena tutkimuksena. Tutkimusta varten haastatellaan temahaastatteluin seitsemää yritysostojen ammattilaista, jotka ovat toimineet teollisina ostajina, pääomasijoittajina tai yritysostojen asiantuntijatehtävissä. Kerätty haastatteluaineisto analysoidaan sisäl-lönanalyysimenetelmällä. Tämän Pro Gradu -tutkimuksen tutkimuskysymyk-senä on:

*Mitkä ovat ostajan intressit yrityskaupassa?*

Kysymykseen etsitään vastauksia yrityskauppaprosessiin, kaupan osapuoliin ja kohdeyritykseen liittyvien tekijöiden kautta. Tutkimustulokset tulevat hyödyt-tämään yrityksiä ostavia ja myyviä tahoja, kun he saavat uutta tietoa ostajan in-tresseistä. Lisäksi tutkielma tarjoaa arvokasta tietoa tutkimuksen kohdeyritys-ten liiketoiminnan näkökulmasta. Tämä tutkimus toimii myös välineenä kasvat-taa tutkijan omaa ammattitaitoa yritysjärjestelyistä.

## 1.3 Tutkimusaikataulu

Tutkimus toteutetaan seuraavan aikataulun mukaisesti:

- huhtikuussa - kesäkuussa 2016 tutkimussuunnitelman työstö
- toukokuussa - elokuussa 2016 haastattelujen suunnittelu ja suorittaminen
- marraskuussa - joulukuussa 2016 tulosten analysointi ja johtopäätösten tekeminen, tutkimuksen viimeistely ja valmistuminen

## 1.4 Keskeiset käsitteet

*Yritysjärjestely.* Yritysjärjestely-termi on lähtöisin vero-oikeudesta. Siellä se on tarkoittanut tilannetta, jossa yrityksen omaisuuden tai liiketoiminnan osa tai sen kaikki osat luovutetaan tai yritysrakennetta muutetaan sisäisin järjestelyin. (Immonen, 2008, 1-3)

Yritysjärjestely kattaa käsitteenä kaikki yrityksen uudelleenjärjestelyt, olipa se sitten uuden tytäryhtiön luominen olemassa olevalle yritykselle tai ko-konaisen yrityksen sulauttaminen osaksi toista yritystä. Yritysjärjestelyn toteu-



tustapa riippuu siitä, mihin tavoitteeseen yritysjärjestelyllä pyritään. Yritysjärjestelyn taustalla on erilaisia motiiveja.

Yritysjärjestelyt voidaan jakaa usealla tavalla erilaisiin kategorioihin. Yksi tapa on jakaa ne kansainvälisiin, kotimaisiin ja sisäisiin yritysjärjestelyihin. Kansainvälisissä yritysjärjestelyissä ostaja on ulkomaalainen, kotimaisissa yritysjärjestelyissä kotimainen ja sisäisissä järjestelyissä omistaja säilyy samana. (Böckerman & Lehto, 2006)

*M&A.* M&A on englanninkielinen vastine suomenkielen termille yritysjärjestelyt. Se on lyhenne sanoista merger ja acquisition, jotka vapaasti suomennettuina tarkoittavat yhteensulautumista ja yritysostoa. Lyhennettä käytetään alan ammattikirjallisuudessa kuvaamaan yleisesti yritysjärjestelyjä. Termillä saatetaan tarkoittaa sen kontekstista riippuen eri näkökulmia yritysjärjestelyssä, minkä vuoksi konteksti on syytä ottaa huomioon termiä tulkittaessa.

*Yritysosto.* Ostajalähtöinen näkökulma yrityskauppaan on yritysosto. Johnson, Whittington ja Scholes (2013, 331) määrittelevät yritysoston osake-enemmistön tai koko osakekannan ostamiseksi kohdeyhtiöstä uuden omistajan haltuun. Sudarsanam (2010) määrittelee yritysoston siten, että siinä toinen yhtiö ostaa osakekannan tai varat kohdeyhtiöstä, jonka osakkeenomistajat lakkaavat olemasta kohdeyhtiön omistajia kaupan jälkeen. Schoenbergin (2003, 96) mukaan yritysostossa tarjoaja voi antaa kohteesta vastineeksi tarjoajan omia osakkeita tai rahaa, jonka jälkeen tarjoaja hallitsee kohteen kaikkia varoja. Siksi yritysostosta puhutaan toisinaan haltuunottona.

*Pääomasijoittaja.* Pääomasijoittaja on yksi vaihtoehto yrityksen rahoituslähteeksi. Pääomasijoittajien puoleen käännetään usein etenkin yrityksen elinkaaren alkuvaiheessa (vrt. start up -yritykset) sekä silloin, kun yrityksen taloudellinen tilanne muusta syystä ei ole kelvollinen esimerkiksi pankkirahoitukselle. Pääomasijoittaja sijoittaa yritykseen ja kehittää yrityksen toimintaa, mutta pyrkii harvoin osake-enemmistön omistajaksi yrityksessä. Kun kohdeyritys kehittyy, saa pääomasijoittaja samalla tuottoa sijoitukselleen. Kun pääomasijoittaja lähtee mukaan yrityksen toimintaan, sovitaan pääomasijoittajan osallistumisesta, hänelle maksettavista korvauksista sekä pääomasijoittajan irtautumistavasta. (Leppiniemi, 2002, 146)

Pääomasijoittajat siis rahoittavat riskipitoisia yrityksiä, joissa he näkevät tuottomahdollisuuksia tulevaisuudessa. Yleensä pääomasijoittajat harjoittavat toimintaansa pääomasijoitusyhtiön tai -rahaston kautta. (Lerner & Hardyman, 2002, 1)

*Teollinen ostaja.* Toisin kuin pääomasijoittaja, teollinen ostaja on kohdeyrityksen tai kohdeyrityksestä osan ostava yritys, joka toimii samalla tai samankaltaisella toimialalla kuin kohdeyritys. Usein teollisen ostajan intresseissä on saada voimavarojen ohjautuvuus paremmaksi, tehostaa toimintaa, saavuttaa mittakaava-

etuja sekä poistaa päällekkäisyyksiä yritystoiminnasta (Katramo, Lauriala, Martinlauri, Niemelä, Svennas & Wilkman, 2011, 20).

*Tässä tutkimuksessa yrityskaupan tarjoavasta osapuolesta käytetään nimitystä ostaja. Ostaja-termillä pyritään yksinkertaistamaan yrityskaupan asetelmaa, jossa voidaan nähdä ostajan ja myyjän roolit. Todellisuudessa yrityskaupan tarjoavaa osapuolta on haastava kategorisoida yhden käsitteen alle, koska tarjoavan osapuolen edustajat ovat heterogeeninen ryhmä ja heidän lähtökohtansa yrityskauppaan eroavat toisistaan. Esimerkiksi pääomasijoittajan luonteeseen ei kuulu yrityksen varsinainen ostaminen, ja tilannekohtaisesti myös teollinen ostaja saattaa ostaa yrityksestä ainoastaan vähemmistöosuuden koko yrityksen ostamisen sijaan.*

*Motiivi.* Psykologian kirjallisuudessa motiivi määritellään syyksi toiminnalle. Ihminen voi tiedostaa tai olla tiedostamatta miksi ja miten hän toimii. Toiminnan taustalla voi olla yhtä aikaa useita motiiveja. Ne voivat olla ristiriidassa tai kilpailevia toisiinsa nähden. Motiivit voivat myös täydentää toisiaan ja toimia yhdessä. Motiivit ovat kontekstiriippuvaisia. (DeLamater & Ward, 2013, 281-282)

## 1.5 Tutkimusraportin rakenne



*Kuio 1. Tutkimusraportin rakenne.*

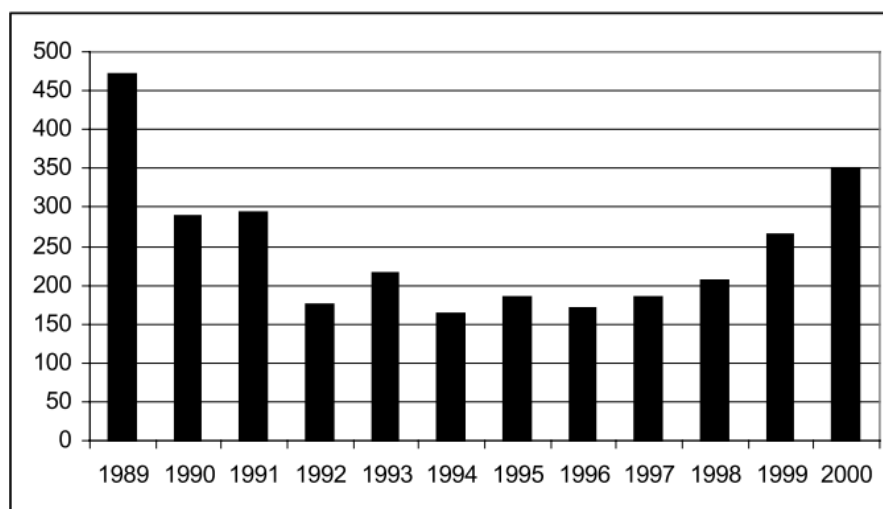
Tutkimusraportti alkaa johdantokappaleella, joka johdattaa lukijan aiheen äärelle. Johdanto tarjoaa kevyen katsauksen aiheesta löytyviin aikaisempiin tutkimuksiin, tämän tutkimuksen kulkuun sekä keskeisiin käsitteisiin. Johdantokappaleessa kerrotaan myös tutkimuskysymys. Raportin toisessa kappaleessa tutustutaan yritysostoon yritysjärjestelymuotona ja käsitellään sitä aikaisempien tutkimusten valossa. Kolmas kappale käsittelee ostajan motiiveja yritysostossa ja myös kolmas kappale rakentuu aikaisemman kirjallisuuden pohjalle. Neljännessä kappaleessa käydään läpi tutkimuksen kulku ja tutkimusmetodi yksityiskohtaisemmin sekä esitellään tutkimustulokset. Viides kappale käsittelee johtopäätökset ja tutkimuksen arvioinnin.

## 2 YRITYSOSTO YRITYSJÄRJESTELYMUOTONA

Tässä tutkimuksessa käsitellään yrityskauppaa ostajan näkökulmasta. Silloin on kyse yritysostosta, joka puolestaan on yksi tapa toteuttaa yritysjärjestely. Siksi tässä tutkimuksessa yritysoston lisäksi perehdytään myös yritysjärjestelyihin ja yrityskauppoihin yleisesti.

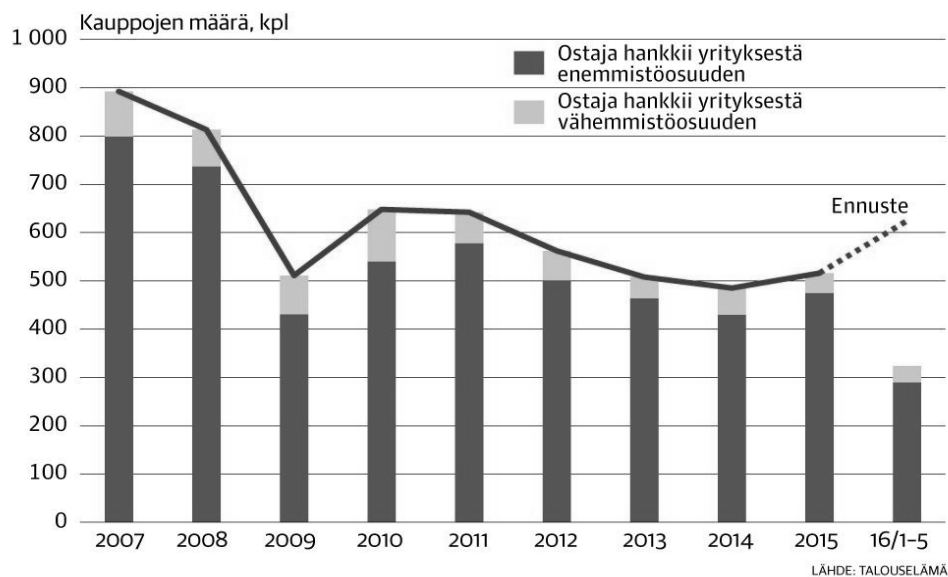
### 2.1 Yritysjärjestelyt

Yritysjärjestelyillä on pitkä historia. Yritysmaailmassa ne ovat olleet jo ainakin 120 vuoden ajan, mutta tutkimusperinne ulottuu vasta noin 60 vuoden päähän (Cartwright ym. 2012). Rudolph (2001) on tutkinut yritysjärjestelyiden historiaa Yhdysvalloissa 2000-luvulle tultaessa. Hän erottelee artikkelissaan viisi keskeisintä Yhdysvaltain historian yritysjärjestelyaaltoa, joista aikaisin käsittelee Vanderbiltn vuoden 1866 Yhdysvaltain itärannikon rautatieverkoston laajentumisostoa ja viimeisin vuoden 1998 amerikkalaisia miljardikauppalistauksia.



Kuvio 2. Yrityskauppojen lukumäärä Suomessa 1989-2000. (Böckerman & Lehto, 2004, 206)

### Yrityskauppojen kehitys



Kuutio 3. Yrityskauppojen lukumäärä Suomessa 2007-2016. (Kauppalehti, 2016)

Suomalaisessa yritys-elämässä yritysjärjestelyjä on tehty usean vuosikymmenen ajan ja toteutuneita yrityskauppoja on tilastoitu ainakin 1980-luvun lopusta lähtien. Kaikki vuosina 1989-2000 toteutuneet yrityskaupat käsittivät Suomessa 5126 yrityskauppaa, joista kotimaisia yrityskauppoja oli 2972 kappaletta (Böckerman & Lehto, 2004, 206). Sittemmin yrityskauppoja Suomessa on tilastoinut mm. Talouselämä-lehti, joka listaa vuosittain järjestelyn kohteena olevat yritykset, joiden liikevaihto on yli 0,5 miljoonaa euroa. Epävakaasta taloudellisesta tilanteesta huolimatta Suomessa toteutettujen yrityskauppojen määrä on kasvanut vuodesta 2000 vuoteen 2007 tultaessa ja pysytellyt sen jälkeenkin yli 400 kappaleessa vuosittain. Kuten myös kuvista 2 ja 3 on havaittavissa, tapahtuvat yrityskaupat usein aaltona taloussuhdanteita myötäillen ja nousukaudella yrityskauppoja tehdään enemmän kuin laskusuhdanteen aikana. Tästä syystä julkisuudessa yrityskaupat kiinnostavat eräänlaisina taloussuhdanteen ennustajina. Yrityskauppa-aaltojen takaa löytyy taloudellisen tilanteen lisäksi kuitenkin myös muita selittäviä tekijöitä, kuten kilpailu- ja toimialatilanteet sekä psykologiset tekijät, minkä vuoksi yrityskauppoja ei voida pitää suorana taloussuhdanne-ennusteena (Koski, Rouvinen & Ylä-Anttila, 2001).

Yritysjärjestelyt voidaan ymmärtää joko suppean tai laajan lainsäädännöllisen näkemyksen mukaisesti (Andersson ym., 2009, 611). Yritysjärjestely on terminä lähtöisin vero-oikeudesta. Siellä se on tarkoittanut tilannetta, jossa yrityksen omaisuuden tai liiketoiminnan osa tai sen kaikki osat luovutetaan tai yritys-rakennetta muutetaan sisäisin järjestelyin. Yritysjärjestelyt ovat vakiintuneet sittemmin elinkeinoverotuksen määritelmiin. Yritysjärjestelydirektiiviin perustuen yritysjärjestelyiden käsite kattaa sulautumisen, jakautumisen, liiketoimintasiirron sekä osakevaihdon, joiden verokohtelua sääntelee elinkeinotulon ve-

rottamisesta annettu laki pykälissä 52-52h (24.6.1968/360, EVL). Laajemman lainsäädännöllisen käsitteen yritysjärjestelyille antaa tuloverolain (30.12.1995/1535, TVL) pykälä 24, jonka mukaan yritysjärjestelyitä ovat myös toimintamuodon muutokset. (Immonen, 2008, 1-3)

Yritysjärjestely voidaan tehdä esimerkiksi yhtiön osakkeiden tai osuuksien luovuttamisena tai yhtiön liiketoiminnan luovuttamisena. Aiemmasta menettelmästä käytetään termiä omistuskauppa ja jälkimmäisestä termiä substanssi-kauppa. Yritysjärjestely voidaan myös toteuttaa eriyttämällä liiketoiminta omaksi yhtiöksi ja myymällä kyseinen yhtiö sen jälkeen. Yhtiö voidaan myös hajauttaa jakauttamalla se useaan osaan ja sen jälkeen myydä yksi tai useampi jakauttamisen aiheuttamista osista eli yhtiöistä. Yritysjärjestely voidaan toteuttaa seuraavilla tavoilla:

- osakkeiden tai osakekaupan luovutuksena (osakekauppa)
- osakevaihtona
- liikevarallisuuden ja liiketoiminnan siirtona suoralla kaupalla
- apporttiperustamisena ja apporttiosakeantina
- muun osakepääoman korottamisella suunnatulla tai normaalilla osakeannilla
- yritysmuodon muutoksella
- yhtiön purkamisella
- sulautumisella
- jakautumisella

Koska yritysjärjestelyt ovat monimutkaisia kokonaisuuksia, tulee ne suunnitella huomioiden mahdollisimman laajasti yhteisölain, luotto- ja vakuutuslain, verolakien sekä kirjanpitolakien näkökulmat. Lisäksi valitun menetelmän tulisi sopia kaupan osapuolten liiketoimintastrategiaan. (Immonen, 2008, 1-3; 10; 12)

Yritysjärjestelyt voidaan jakaa kansainvälisiin, kotimaisiin ja sisäisiin yritysjärjestelyihin. Kansainvälisissä yritysjärjestelyissä ostaja on ulkomaalainen, kotimaisissa yritysjärjestelyissä kotimainen ja sisäisissä järjestelyissä omistaja säilyy samana. (Böckerman & Lehto, 2006)

Kahden yrityksen väliset yritysjärjestelyt voidaan jaotella toimialan sisäisiin horisontaalisiin ja vertikaalisiin yritysjärjestelyihin sekä eri toimialojen välillä tapahtuviin yritysjärjestelyihin. Horisontaalisessa yritysjärjestelyssä kaksi samaa liiketoimintaa harjoittavaa yhtiötä, esimerkiksi elintarvikeketjua, yhdistyvät. Tarkoituksena on luoda uusi, suurempi organisaatio joka pystyy hyödyntämään kilpailuetuja ja markkinoita aikaisempaa paremmin. Koska yhdistyneet yhtiöt ovat jo aikaisemmin toimineet samantapaisesti, on horisontaalinen yritysjärjestely luonteeltaan melko suoraviivainen järjestely. Vertikaalisessa yritysjärjestelyssä puolestaan kaksi samalla toimialalla toimivaa yritystä yhdistyvät, mutta yhdistyvät yritykset ovat alun perin toimineet eri kohdissa toimitusketjua. Tällöin esimerkiksi ruuan tuottaja ja elintarvikeketju yhdistyvät. Myös kaksi eri toimialalla toimivaa yritystä voivat ryhtyä yritysjärjestelyyn keskenään.

Tällöin synergia- ja mittakaavaedut ovat vähäisempiä, jonka vuoksi tällaisilla kaupoilla yleensä tähdätäänkin jonkin pidemmän tähtäimen tavoitteen saavuttamiseen. Tällaisen järjestelyn taustalla on näkemys siitä, että ostava yritys hyötyy monimuotoisemmasta liiketoiminnasta tulevaisuudessa tai pyrkii minimoimaan kokonaistappiot mikäli nykyisen toimialan parissa markkina alkaa hiipua. (McGrath, 2011, 10-11)

## 2.2 Yrityskauppa

Mannisen (2001, 226) mukaan yritysjärjestelyjen ja yrityskaupan suhde muotoutuu siten, että varsinaisen yrityskaupan edellä tulee tehdä yritysjärjestelyjä, jotta myytävä yritys saadaan myynnin kannalta sopivaan kuntoon. Tällöin yrityskauppa voidaan nähdä jatkumona mahdollisille aikaisemmille yritysjärjestelyille tai syynä aloittaa ne. Yrityskauppa on siis joko aloitus, seuraus tai lopputulos yritysjärjestelyille.

Kilpailulaissa (12.8.2011/948) yrityskaupalla tarkoitetaan kirjanpitolaissa tarkoitetun määräysvallan tai vastaavan tosiasiallisen määräysvallan hankkimista, elinkeinonharjoittajan koko liiketoiminnan tai sen osan hankkimista, sulautumista tai sellaisen yhteisyrityksen perustamista, joka huolehtii itsenäiselle yritykselle kuuluvista tehtävistä.

Immosen (2008, 1-3;10;12) mukaan teknisesti katsoen yrityskaupalla viitataan yhtiön osakkeiden tai osuuksien luovuttamiseen tai yhtiön liiketoiminnan luovuttamiseen. Yrityskaupoista englannin kielellä puhuttaessa käytetään usein termejä *acquisition* tai *merger*. Acquisition-termillä tarkoitetaan osakeenemmistön ostamista kohdeyhtiöstä. Yrityskaupan toinen toteutustapa on fuusio (eli yhteensulautuminen), johon merger-termillä viitataan. Se tarkoittaa kahden erillisen yhtiön yhdistymistä, jonka lopputulemana perustetaan kokonaan uusi yhtiö. Yleensä fuusiot tapahtuvat samankokoisten yhtiöiden välillä ja yritysostot kahden erikokoisen yhtiön välillä, joista suurempi ostaa pienemmän. Termejä merger ja acquisition käytetään usein sekaisin, ja siksi ne lyhennetään selvyuden vuoksi kirjallisuudessa yksinkertaiseksi yhteiskäsitteeksi *M&A*. (Johnson, Whittington & Scholes, 2013, 331)

Myös suomenkielessä käytetään usein termiä yrityskauppa kuvaamaan sekä yritysostoa että fuusioita. Teoriassa fuusiot ja yritysostot eroavat toisistaan, mutta niitä on todellisuudessa haastava erottaa toisistaan kokonaan. Kirjallisuudessa eroa on selvennetty siten, että yritysostossa kohdeyhtiön osakkeenomistajat eivät enää tule olemaan ostaneen yrityksen osakkeenomistajia yritysoston jälkeen. Usein yritysostot kuitenkin ovat käytännössä fuusioita, joissa ostava yritys käyttää arvopapereitaan maksutapana kohdeyhtiön osakkeenomistajille. Siksi ystävällinen yritysosto (johon palataan seuraavassa kappaleessa tarkemmin) saattaa olla hyvin lähellä fuusiota erityisesti silloin, kun kohdeyritys lakkaa olemasta ja sen toiminta sulautetaan uuteen yhtiöön. Myös lehdistössä ja julkisuudessa puhutaan usein yleisesti yrityskaupoista, minkä vuoksi ter-

miä on käytetty myös monissa tutkimuksissa fuusioon ja yritysostoon liittyvien sekaannusten välttämiseksi. (Hänninen, 2014, 30)

## 2.3 Yritysosto

Yritysosto (*acquisition*) on ostajalähtöinen näkökulma yrityskauppaan. Yritysostolla tarkoitetaan Johnsonin, Whittingtonin ja Scholesin (2013, 331) mukaan osake-enemmistön tai koko osakekannan ostamista kohdeyhtiöstä uuden omistajan haltuun. Sudarsanam (2010) määrittelee yritysoston siten, että siinä toinen yhtiö ostaa osakekannan tai varat kohdeyhtiöstä, jonka osakkeenomistajat lakkaavat olemasta kohdeyhtiön omistajia kaupan jälkeen.

Schoenbergin (2003, 96) mukaan yritysostossa tarjoaja ostaa kohteen hallinnan. Tarjoaja voi antaa vastineeksi osakkeista rahaa tai tarjoajan omia osakkeita. Tämän jälkeen tarjoaja hallitsee kohteen kaikkia varoja ja siitä syystä yritysostoista puhutaan toisinaan haltuunottoina. (Schoenberg, 2003, 96)

Hubbardin (1999, 7) mukaan yritysostossa tarjoaja neuvottelee suoraan kohteen johdon kanssa kohteen ostamisesta. Ostotarjous lähtee sen jälkeen osakkeenomistajien käsittelyyn joko kohteen hallituksen suosittelemana tai ilman kohteen hallituksen suosittelua. Vaikka tarjous lähtisi alun perin osakkeenomistajille ilman hallituksen suosittelua, saattaa hallitus ryhtyä suositteluun ostotarjoukseen suostumista myöhemmin mikäli ostotarjouksen ehdot muuttuvat suotuisammiksi.

Kuten aikaisemmin todettiin, Immonen (2008, 23) jakaa yrityskaupat kaupan kohteen mukaisesti kategorioihin, jolloin toisistaan erotetaan substanssi- tai liiketoimintakauppa ja yhtiöosuus- tai osakekauppa eli omistuskauppa. Kyseisellä kategorisoinnilla voidaan lähestyä myös yritysostoja. Substanssikaupassa kaupan kohteena ovat yrityksen toiminta ja sitä palveleva liikeomaisuus (esimerkiksi koneet ja kalusto), jolloin kauppaan liittyvät tavallisesti myös liikearvo (goodwill) ja liiketoimintaan kohdistuvat tulonodotukset. Liiketoimintakaupassa myyjänä on yritys. Jos kaupassa ostetaan kohdeyhtiön osakkeet tai yhtiöosuus, myyjänä on yhtiömies tai osakkeenomistaja. (Immonen, 2008, 23)

Kalervo Virtanen on laajentanut McGrathin (2011, 10-11) yritysjärjestelyihin liittyvän jaottelun horisontaaliset-vertikaaliset kahteen muuhun luokkaan yritysostoja käsitelleessä tutkimuksessaan vuonna 1979. Hänen mukaansa yritysostot voidaan jakaa ensin kahteen pääluokkaan: ekspansiivisiin ja diversifioiviin. Ekspansiivinen yritysosto voi olla joko horisontaalinen tai vertikaalinen. Diversifioiva yritysosto voi olla konsentrinen tai konglomeraattinen. (Virtanen, 1979, 87-89)

Virtasen mukaan horisontaalinen ja vertikaalinen yritysosto ovat merkitykseltään samoja kuin aikaisemmin esitelty McGrathin (2011, 10-11) horisontaalinen ja vertikaalinen yritysjärjestely. Horisontaalisessa yritysostossa kohde ja ostaja tuottavat siis samankaltaisia tuotteita tai palveluita. Ostajan näkökulmasta katsottuna horisontaalisen yritysoston jälkeen kilpailijat markkinoilla vähenevät, ja ostajan asema markkinoilla vahvistuu. Ostaja saavuttaa myös tuo-

tannollisia mittakaavaetuja. Vertikaalisessa yritysostossa samalla toimialalla, mutta kohdeyhtiön kanssa eri kohdassa jakelu- tai tuotantoketjua toimiva yritys ostaa toisen yrityksen. Integraatio tapahtuu näin ollen ketjussa joko eteen tai taaksepäin. Vertikaalisessa yritysostossa pyritään turvaamaan tuotannon tekijöiden saatavuus sekä varmistamaan markkinointi- ja jakelukanavat. Myös tuotantoketjun peräkkäisten vaiheiden sujuvoittaminen tai aikaisemmin asiakkaana/toimittajana toimineen yrityksen voittojen eliminointi voivat olla tavoitteita vertikaalisessa yritysostossa. Konsentrisessa yritysostossa on kyse samantyylisten markkinoiden tai teknologian tuomista eduista kaupan osapuolille sen sijaan, että yhtiön olisivat samanlaisia keskenään ja saisivat siitä etua. Konsentrisessä yritysostossa kaupan kohteen toimiala on eri kuin ostavan yhtiön. Konsentrisen yritysoston tavoitteena onkin päästä käsiksi uusiin tuotteisiin tai markkinoihin, jotka kohdeyhtiö voi tarjota. Tällöin ostava yritys laajentaa toiminta-aluettaan ostajayrityksen vahvan ominaisuuden suuntaan. Konglomeraattisessa yritysostossa mukana olevilla yrityksillä ei konsentrisen yritysoston mukaisesti ole myöskään toiminnallista samankaltaisuutta. Konglomeraattisessa yritysostossa ostaja tähtää toimintaan liittyvien taloudellisten riskien pienentämiseen ja oman portfolionsa toimialojen tulospainotuksen vähentämiseen. Riskit pienenevät, jos liiketoimintaa kyetään hajauttamaan eri alueille. Konglomeraattien yritysoston edut ovat näin ollen rahoituksellisia, verotuksellisia tai liikkeenjohdollisia. (Virtanen, 1979, 87-89)

Luokittelun kyseisiin luokkiin on tehnyt alun perin Federal Trade Commission Yhdysvalloissa, tosin FTC lisäsi luokitteluun vielä viidennen luokan: tuotevalikoimaa laajentavan. Luokittelu on ollut kiistelty, mutta se on edelleen laajassa käytössä. (Barney, 2007, 447)

Yritysostot voidaan erityisesti julkisen kaupankäynnin kohteena olevissa yrityksissä jakaa kolmeen eri kategoriaan osapuolten edustajien yhteistyöhalukkuuden mukaan. Yritysosto voidaan toteuttaa ystävällisenä, vihamielisenä tai riidanalaisena tarjouksena. Riidanalaisessa tarjouksessa kohdeyhtiö joutuu harkitsemaan tarkasti esille tulleita ongelmia tarjoajaan liittyen ennen ostotarjouksen hylkäämistä tai hyväksymistä. Ystävällisessä tarjouksessa yrityskaupan osapuolet ovat halukkaita yhteistyöhön ilman ongelmia, jolloin kohdeyhtiön johto, kohde, suosittelee osakkeenomistajiaan myymään osakkeensa ostavalle taholle, tarjoajalle ja suostuu näin yrityskauppaan. Yritysosto voi tapahtua vihamielisenä tarjouksena, jos kohde kieltäytyy ottamasta vastaan ostotarjousta, mutta tarjoaja pyrkii siitä huolimatta viemään yritysostoa läpi. Tällöin prosessi luonnollisesti kestää kauemmin ja pahimmassa tapauksessa kariutuu kokonaan. Kilpaileva ostaja saattaa kiinnostua riidanalaisesta kohteesta samaan aikaan ja esittää tälle ns. *valkoista ritaria* saadakseen yritysoston onnistumaan omaksi hyväkseen. Valkoisen ritarin roolissa kilpaileva ostaja näyttäytyy houkuttelevampana ostajana kuin alkuperäinen ostaja, mutta valkoisen ritarin käyttäytyminen saattaa todellisuudessa olla lumetta. Vihamielinen yritysosto on haastava yrityskaupan toteutumismuoto useista syistä. Kohde on harvoin yhteistyöhaluinen vihamielisen yritysoston jälkeen, minkä vuoksi yritysten integroituminen saattaa olla haastavaa. Ongelmia saattaa ilmetä myös esimerkiksi Due Diligence



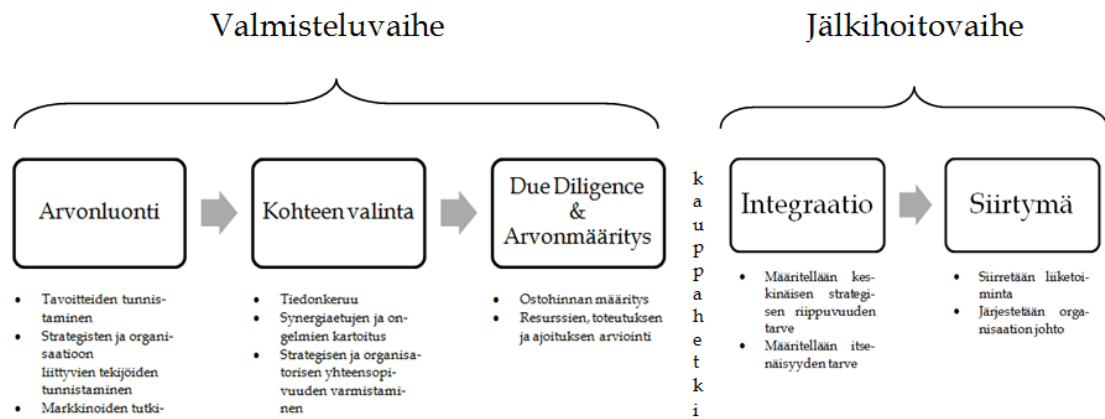
-tarkastukseen liittyen, kun pyydettyjä tietoja ei luovuteta ostajalle tai niiden luovuttamisessa viivytellään. Vihamielisen tarjouksen jättää yleensä yhtiö, joka suunnittelee mittavia uudistuksia kohdeyhtiöön ja sen johtoon. (Sudarsanam, 1995, 128-129; Cartwright & Cooper, 1996, 33-34)

Ystävälliset tarjoukset onnistuvat paremmin kuin vihamieliset. Tällaiset yritysostot luovat enemmän etuja ostajalle kuin vihamieliset yritysostot. Etuja ovat esimerkiksi yritysostosta syntyvä liiketoimintasynergia sekä pienemmät preemiot kauppahinnassa. Ystävällisessä tarjouksessa on pienempi todennäköisyys yritysoston jälkeisiin häiriötekijöihin, jotka saattaisivat vahingoittaa yhtiön aineetonta omaisuutta. Ystävällisessä tarjouksessa ostava taho myös tuntee entuudestaan kohdeyhtiön liiketoiminnan, jolloin ostajalle avautuu helpompi reitti kohdeyhtiön tietoihin. Tämä heijastuu puolestaan tarkempaan arvonmäärityksenä. (Healy, Palepu & Ruback, 1997, 45)

### 2.3.1 Yritysosto prosessina

Prosessiteoreettisessa lähestymistavassa yritysostoa käsitellään jatkumona ja olennaisena pidetään prosessin aikaisia toimenpiteitä ja tekijöitä sekä ymmärrystä siitä, kuinka luoda arvoa yritysostolla (Jemison & Sitkin, 1986; Haspeslagh & Jemison, 1991, 3). Yritysosto voidaan kuvata koostuvan kahdesta vaiheesta; kauppahetkeä edeltävästä valmisteluvaiheesta ja kauppahetken jälkeisestä jälkihoitovaiheesta (Gomes, Angwin, Weber & Tarba, 2013; Haspeslagh & Jemison, 1991, 12; Hubbard, 1999, 4; Jemison & Sitkin 1986; Lasserre, 2003, 155). Valmisteluvaihe koostuu ajanjaksosta, jolloin varsinaista kauppaa aletaan valmistella. Tällöin olennaisia ovat päätöksentekoon ja tavoitteisiin liittyvät asiat sekä kohdeyhtiöön tutustuminen. Kohdeyhtiökandidaattien analysointi, valikointi, strateginen arviointi sekä yhtiöihin kohdistuva tiedonkeruu kuuluvat tähän vaiheeseen. Jälkihoitovaihe käsittää ajanjakson kaupanteon jälkeen, jolloin yritysoston tuottama arvo alkaa muodostua kahden yhtiön muodostaessa uuden kokonaisuuden. Tässä vaiheessa ajankohtaista on keskittyä kulttuurien, arvojen, strategisten voimavarojen ja toimintatapojen integrointiin (Haspeslagh & Jemison, 1991, 106-108; Pablo ym., 1996).

Tässä tutkimuksessa yritysostoprosessi mallinnetaan mukaillen Haspeslaghia & Jemisonia (1991, 12), Lasserrea (2003, 155) sekä Gomesia ym. (2013), jotka jakavat yritysostoprosessin eri vaiheisiin olettaen, että ostajana toimii teollinen ostaja. Kyseistä katsontakantaa voidaan pääpiirteittäin soveltaa myös tilanteessa, jossa tarjoajana toimii toisen yhtiön sijaan esimerkiksi pääomasijoittaja. Haspeslagh ja Jemison ovat tutkineet yritysostoja prosessinäkökulmasta, Lasserre kansainvälisten yritysostojen näkökulmasta ja Gomes ym. yrityskaupan onnistumisen kannalta kriittisten tekijöiden näkökulmasta. Yritysostoprosessi on kuvattu seuraavalla sivulla esitettyyn kuvioon.



Kuvio 4. Yritysostoprosessi. (mukailien Haspeslagh & Jemison, 1991, 12; Lasserre, 2003, 155; Gomes ym., 2013)

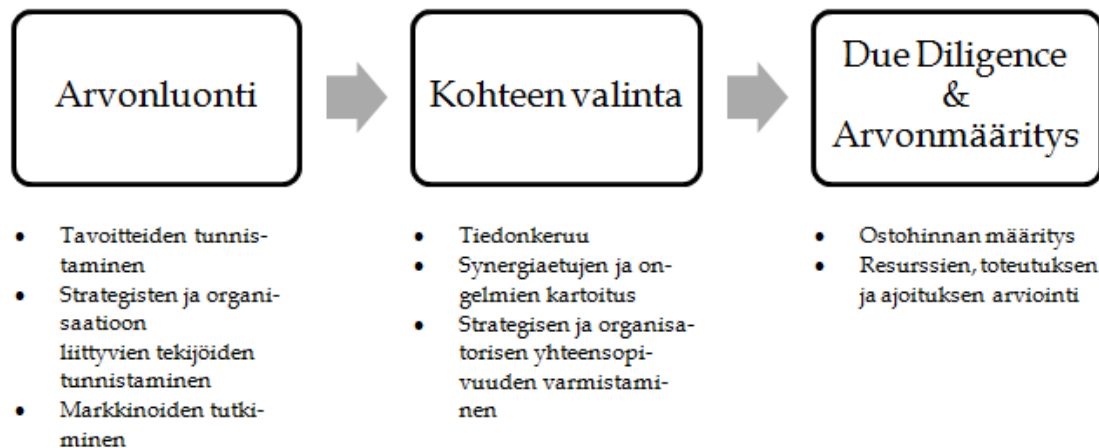
Yrityskauppaan sopivan prosessin noudattaminen on yritysoston tärkeimpiä аспекteja. Yritysostoprosessi on hoidettu huonosti (Hubbard, 1999, 3). Se, kuinka yritysostoa käsitellään prosessina, on avaintekijä yrityskaupan onnistumisessa (Cartwright & Schoenberg, 2006; Gomes ym., 2013; Haspeslagh & Jemison, 1991, VII; Jemison & Sitkin, 1986). Haspeslagh ja Jemison (1991, 8) ovat eritelleet neljä haastetta yritysoston läpiviennissä:

- Kuinka varmistaa, että yritysosto tukee ostajan uudistusstrategiaa?
- Kuinka luoda valmisteluvaiheessa päätöksentekoprosessi, joka mahdollistaa ostajan kannalta oikeanlaisen yrityksen ostamisen?
- Kuinka hallita jälkihoitovaiheen integraatioprosessia, jotta yritysostosta muodostuisi arvoa?
- Kuinka edistää sekä yrityskauppoihin että organisaatioihin liittyvien asioiden oppimista yritysoston avulla?

### 2.3.1.1. Valmisteluvaihe

Yritysoston valmisteluvaihe aloittaa yritysostoprosessin. Sitä leimaa ostajan päätöksenteon problematiikka. Useinkaan ostaja ei yritysostoprosessiin lähtiesään ymmärrä, kuinka monimutkainen prosessi todellisuudessa on. Yritysosto ei ole ainoastaan rahoituksellinen järjestely, vaan myös monimutkainen strateginen ja organisaatiota muuttava toimenpide. Ostopäätöstä ei voida tehdä kevyin perustein, minkä vuoksi kaikkien osapuolten kannalta parhaaseen lopputulokseen pyrittäessä yritysostoprosessiin on syytä varata merkittävä määrä aikaa ja resursseja. (Haspeslagh & Jemison, 1991, 5;17)

Yritysoston valmisteluvaiheessa käydään läpi yritysoston tavoitteita ja toivottuja seurauksia ja tutustutaan kohdeyhtiöön. Yritysoston valmisteluvaihe voidaan jaotella seuraavasti:



Kuvio 5. Valmisteluvaihe yritysostoprosessissa (mukailien Haspeslagh & Jemison, 1991, 12; Lasserre, 2003, 155).

Gomes ym. (2013) on koonnut yritysoston onnistumiseen vaikuttavia kriittisiä tekijöitä sekä valmistelu- että toimeenpanovaiheessa. Valmisteluvaiheessa yritysostoon liittyvät kriittiset tekijät ovat:

- **Kohdeyhtiön arviointi ja valitseminen** – kohdeyhtiön on luotava todellista arvoa ostajalle
- **Ostohinta** – kohdeyhtiöstä maksettava hinta on oltava oikealla tasolla. Tuottotavoitteiden saavuttamisen mahdollistamiseksi maksettu hinta ei saisi muodostua liian korkeaksi
- **Kohdeyhtiön koko** – sopivan kokoinen kohdeyhtiö tukee yritysoston toteutumista parhaiten
- **Ostajan strategia ja yrityskauppakokemus** – aikaisempi kokemus yritysostoista on eduksi yritysoston onnistumisen kannalta ja ostajan strategia tulee olla selkiytetty ennen yritysostoon ryhtymistä
- **Seurustelu-aika** – tuttavuuden tekeminen ennen yritysoston toteuttamista auttaa rakentamaan luottamusta osapuolten välillä
- **Viestintä** – avointa ja selkeää viestintää sekä osapuolten välillä että yritysten sisällä on syytä harjoittaa yritysostoprosessin aikana, jotta epävarmuutta voidaan torjua
- **Johdon kompensointi** – johdon palkitsemismalli tulee luoda tukemaan uuden yhtiön tavoitteita kannustaen henkilöstöä tavoitteiden kannalta oikeaan suuntaan.

Valmisteluvaihe lähtee liikkeelle *arvonluonti*-vaiheesta. Ostajan tavoitteiden tunnistaminen ja ennakkovalmistelut kuuluvat olennaisesti tähän vaiheeseen. Keskeistä on pohtia, minkälaista arvoa yrityskaupasta halutaan saada. Yritysosto on perusteltu silloin ja vain silloin, jos uuden, kahdesta yhtiöstä muodostuvan kokonaisuuden luoma arvo on suurempi kuin se arvo, jonka kaksi yhtiötä muodostaisivat erillään toimiessaan (Lasserre, 2003, 143).

Yritystoston arvo voi muodostua kahdella tavalla: yhdellä kertaa lyhytaikaisesti yritystoston jälkeen tai strategisena pitkäaikaisena arvomuodostumisenä. Lyhytaikaiseen arvomuodostumiseen johtavat yritystosta saadut verohyödyt ja kustannussäästöt, ylimääräisen omaisuuden myymisestä koituvat tulot sekä lainarahan vipuvaikutus. Pitkäaikaiseen strategiseen arvomuodostumiseen johtavat yritystossa saavutettavat kilpailuedut, joita ovat erilaistumishyödyt, suurempi markkina, kasvumahdollisuudet, tehostamishyödyt sekä mittakaavaedut. (Lasserre, 2003, 144)

Bergroth (1994) totesi tutkimuksessaan, että yrityskaupalla on oltava tavoite eikä se voi itsessään olla toiminnan päämäärä. Myös Lasserren (2003, 151) mukaan yritystolle on oltava strateginen syy, joka luo toiminnalle arvoa yrityskaupan jälkeen. Yritystoston tavoitteita on olemassa yhtä paljon kuin on yritystostojakin. Yritystostomotiiveja käydään tarkemmin läpi seuraavassa luvussa. Arvonluonnin ja motiivien lisäksi tässä vaiheessa on tärkeä arvioida kohdeyhtiötä osana tulevaa kokonaisuutta (Jemison & Sitkin, 1986). Sitä voidaan arvioida esimerkiksi markkina-analyysien ja markkinatutkimusten avulla. Näin saadaan kokonaiskuva yritystosta osana markkinoita sekä vankka pohja jälkihoitovaiheelle (Jemison & Sitkin, 1986).

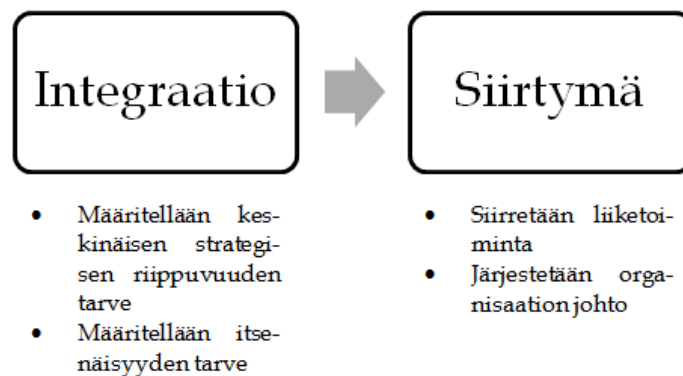
Seuraava askel yritystoston valmisteluvaiheessa on *kohteen valinta*. Tässä vaiheessa on olennaista keskittyä analysoimaan kohdeyhtiökandidaatteja ja niiden sopivuutta ostajan omaan toimintaan ja strategiaan (Jemison & Sitkin, 1986; Lasserre, 2003, 145). On tärkeää löytää sellainen kohdeyhtiö, joka luo ostajalle joko strategista tai taloudellista arvoa (Lasserre, 2003, 144). Jotta se onnistuisi, tulee kohteeseen tutustumiseen varata tarpeeksi aikaa. Tiedonkeruuta voi tehdä usealla tavalla, mutta tietoa on joka tapauksessa hyvä kerätä mahdollisimman paljon - esimerkiksi siitä, täyttääkö kohdeyhtiö ostajan ostomotiivit ja kuinka paljon epävarmuustekijöitä kohdeyhtiö sisältää (Hubbard, 1999, 60). Tässä vaiheessa voidaan pohtia tulevaisuuden investointitarpeita kohdeyhtiössä, kohdeyhtiön johdon pätevyyttä sekä esimerkiksi kulttuurien yhteensopivuutta yhtiöiden välillä (Gomes ym., 2013). Oikeankokoisen kohdeyhtiön löytäminen on tärkeää ja aikaisempien tutkimusten mukaan saattaakin olla yritystoston lopputuloksen kannalta haitallista, jos yhtiöt ovat keskenään hyvin eri kokoisia (Kitching, 1967; Moeller, Schlingemann & Stulz, 2004). Ihanteellista on, jos yhtiöt ovat tasapainoisen kokoisia suhteessa toisiinsa (Ahuja & Katila, 2001; Chung, Singh & Lee, 2000). Ostajan strategia ja aikaisempi kokemus yritystostoista edesauttaa yritystoston onnistumista (Barkema & Schijven, 2008a, 2008b). Useat yritykset epäonnistuvat yritystossa, jos niillä ei ole selkeää kasvustrategiaa tai kertynyttä kokemusta yritystostoista (Gomes ym., 2013). Tutustumisaikana yritystoston osapuolet voivat tutustua toisiinsa eri tavoin, esimerkiksi yhteisen projektin muodossa tai muuta yhteistyötä tekemällä. Tällöin tuntemus toisesta osapuolesta lisääntyy ja epäsymmetrisen informaation riski pienenee. Erityisesti neuvottelutilanteessa tämän vaiheen edut tulevat esille, kun yhtiöiden edustajien välille on parhaimmillaan muodostunut erinomainen henkilökemia. (Sebenius, 1998; Sebenius, 2002; Gomes ym., 2013)

Henkilösuhteet liittyvät viestintään, joka on tärkeä osta yritystostoprosessissa. Avoimella viestinnällä osapuolet voivat vähentää keskinäistä epävarmuutta, joka uhkasi yritystoston onnistumista. Oikeanlainen kommunikointi on tärkeää myös yritysten sisällä työntekijöiden suuntaan yritystostoprosessin aikana. Informaation kulun estäminen aiheuttaa työntekijöissä epävarmuutta, joka voi ilmetä huhuina, toimettomuutena, pelkoina tai levottomuuksina luoden yhtiölle haitallisen tilanteen yritystoston kannalta (Bastien, 1987; Hubbard & Purcell, 2001). Yritystoston valmisteluvaiheessa on jo hyvä pohtia johdon kompensatioita kaupan jälkeen. On tärkeää luoda kompensatiojärjestelmä, joka kannustaa toimimaan uuden organisaation kannalta parhaaseen suuntaan. (Inkpen, Sundaram & Rockwood, 2000) Se, missä suhteessa kohdeyhtiö luo mahdollisuuksia ja uhkia ostajalle toimii perusteena sille, voidaanko kohdeyhtiökandidaatin kanssa jatkaa prosessia seuraavaan vaiheeseen (Jemison & Sitkin, 1986).

Viimeinen vaihe valmisteluvaiheessa on *Due Diligence ja arvonmäärittäminen*. Lasserren (2003, 145) mukaan arvonmäärittäminen kohdeyhtiöstä on välttämätöntä, jotta ostaja pystyisi määrittämään hintatason, jolla on valmis ostamaan ja myyjä myyntihinnan, joka on oikeassa mittasuhteessa. Yritystoston kriittisten tekijöiden listassakin (Gomes ym., 2013) mainittu kohdeyhtiöstä maksettu hinta voi osoittautua haitalliseksi, jos se on liian korkea (Anslinger & Copeland, 1996; Bower, 2001; Datta & Puia, 1995, Hayward, 2002; Inkpen ym., 2000; Schweiger ym., 1993; Sirower, 1997). Tämä havainto perustellaan sillä, että yritystoston muodostama arvo tuhoutuu, jos kohdeyhtiöstä maksetaan liikaa, jolloin yritystostoon kohdistettu tuotto-odotus jää toteutumatta (Goold, Campbell & Alexander (1994, 220). Jemisonin ja Sitkinin (1986) mukaan kohdeyhtiöstä tehtävän arvonmäärittäminen tulisi heijastella taloudellista arvoa ja yritystoston muodostamia synergiaetuja sekä strategisia ja organisatorisia synergioita. Arvonmäärittäminen ja Due Diligence -prosessit käyvät usein käsi kädessä, koska niiden ilmentämät tiedot voivat hyödyntää toinen toistaan. Due Diligence -prosessissa keskitytään tarkastamaan kohdeyhtiön nykytilaa ja selvittämään mahdollisia riskejä yritystostoon liittyen. Due Diligence tehdään yksityiskohtaisella tasolla, jotta voidaan varmistua siitä, että ostajalla on oikea kuva kohdeyhtiöstä. Due Diligence -selvitys voidaan tehdä useasta eri näkökulmasta (taloudellinen, lainsäädännöllinen, ympäristö- jne.), minkä vuoksi tarkastuksessa käytetty näkökulma tulisi valita yritystoston tavoitteiden mukaisesti (Hubbard, 1999, 61). ”Pehmeämpiin” asioihin, kuten organisatorisiin yhteensopivuuksiin tai henkilöstöön, ei käytetä Due Diligence -selvityksissä useinkaan aikaa yhtä paljon kuin taloudellisiin aspekteihin (Bing & Wingrove, 2012; Hubbard, 1999, 130). Hubbardin (1999, 15) mukaan sen vuoksi muun muassa henkilöstöön liittyviä ongelmia saattaa nousta esiin vasta kaupanteon jälkeen. Valmisteluvaiheen lopuksi on hyvä vielä arvioida kerätyn tiedon valossa ostajan resurssien ja toimenpiteiden tarve uudelleen ennen siirtymistä kaupantekoon (Jemison & Sitkin, 1986).

### 2.3.1.2. Jälkihoitovaihe

Yritystostoprosessin jälkihoitovaihe alkaa varsinaisen kaupanteon jälkeen. Jälkihoitovaihe on tärkein osa prosessia yritystoston onnistumisen kannalta (Lasserre, 2003, 142). Kolme ensimmäistä kuukautta kaupan solminnan jälkeen ovat kriittisiä: silloin työntekijät odottavat uutta suuntaa yhtiölle ja ostajan on kyettävä se heille tarjoamaan. (Hubbard, 1999, 131) Jälkihoitovaihe alkaa, kun kaksi yhtiötä muodostaa yritystoston jälkeen uuden kokonaisuuden ja yritystosta alkaa muodostua arvoa (Haspeslagh & Jemison, 1991, 12;15). Haspeslaghin ja Jemisonin (1991, 15) mukaan kaikki yritystosta saatavilla oleva arvo muodostuu vasta jälkihoitovaiheessa. Dattan (1991) mukaan jälkihoitovaiheen tavoite on nostaa uusien käytössä olevien resurssien tehokkuusastetta. Se tehdään integraatio- ja siirtymävaiheessa seuraavasti:



Kuvio 6. Jälkihoitovaihe yritystostoprosessissa (mukaiillen Haspeslagh & Jemison, 1991, 12; Lasserre, 2003, 155).

Jälkihoitovaiheessa yritystostoon liittyvät kriittiset tekijät ovat Gomesin ym. (2013) mukaan:

- **Integraatiostrategia** - integraatioasteen on oltava yritystoston kannalta riittävä ja integraation tulee tapahtua tehokkaasti
- **Johtajuus** - selkeä ja päämäärätietoinen johtaminen auttaa yritystoston onnistumista
- **Toimenpiteiden toteutusaikataulu** - riipeä tai tilanteesta ja henkilöistä riippuen hitaampi toimenpiteiden läpivienti hoidetaan tilanteen mukaan sopivaksi katsotulla tavalla
- **Integraatiotiimi ja päivittäisestä liiketoiminnasta huolehtiminen** - integraatiotiimin palkkaaminen integraatiosta huolehtimiseksi on suositeltavaa, jotta resursseja riittää päivittäisen liiketoiminnan ylläpitämiseen
- **Viestintä** - yhteisiä, uusia tavoitteita tukevaa ja selkeää
- **Kulttuurierojen johtaminen** - kulttuurien kohtaamisen ja yhdistämisen tukeminen tärkeää

- **Henkilöstöressurssien johtaminen** - kyky hyödyntää osapuolten osamista ja resursseja sekä muuntaa henkilöstöjohtaminen vastaamaan uutta tilannetta.

Integraatiostrategialla on suuri merkitys *integraatiossa*, jolla jälkihoitovaihe alkaa. Integraatiovaiheessa strategisten kykyjen siirto ja arvon muodostuminen riippuvat siitä, kuinka hyvin uusi toimintaympäristö ymmärretään (Haspeslagh & Jemison, 1991, 15). Ilman kunnollista integraatiota yritysostosta odotettu arvo ei muodostu (Haspeslagh & Jemison, 1991, 15; Schweiger & Weber, 1989; Weber & Schweiger, 1992), mutta toisaalta liiallinen integraatioaste saattaa aiheuttaa kulttuurisia yhteenottoja (Weber & Schweiger, 1992).

Integraatiovaiheessa on siis huolehdittava tarkasti siitä, että integraatiostrategia heijastaa mahdollisimman tarkasti yritysoston tavoitteita. Suuri osa epäonnistuneista yritysostoista johtuu siitä, että johtaminen hoidetaan toimeenpanovaiheessa heikosti. Johtaminen nousee entistä tärkeämpään asemaan jälkihoitovaiheessa, koska silloin on aika luoda selkeä suunta uudelle yhtiökokonaisuudelle ja johtaa muutosta. Mikäli siinä epäonnistutaan, epäonnistuu myös yritysosto prosessina. (Gomes ym., 2013)

Tätä tehtävää avustamaan on syytä luoda erillinen integraatiotiimi, joka hoitaa muutokseen liittyvät asiat ilman, että yhtiön päivittäinen liiketoiminta haavoittuu johtohenkilöstön käyttäessä yhtiön operatiivista aikaa integraation läpiviintiin (Inkpen ym., 2000; Jemison & Sitkin, 1986; Schweiger ym. 1993, Vasilaki & O'Regan, 2008). Kuhunkin integraatiotilanteeseen on kuitenkin syytä valita parhaiten sopivat johtajat erilaisine johtamistapoineen johtajan taustaan, sosiaalisiin suhteisiin, johtamistyyliin, persoonallisuuteen ja kansainvälisiin sidoksiin liittyen (Gomes ym., 2013). Yritysoston jälkeinen toimeenpanon riipeä vauhti on Vesterin (2002) havaintojen mukaan yksi kuudesta menestystekijästä teknologiayritysten yritysostoprosesseissa. Olien (1994) mukaan verkkainen integraatiovauhti saattaa kuitenkin auttaa vähentämään konflikteja yritysoston osapuolten välillä, kun kaikki ehtivät tottua uuteen tilanteeseen rauhassa. Integraation läpiviennin vauhti ja johtamistyyli on siis valittava tapauskohtaisesti.

Viestintä korostuu myös yrityskaupan jälkihoitovaiheessa (Weber, Rachman-Moore & Tarba, 2012). "Walk the talk" (tee kuten puhut) nähdään tärkeänä johtoportaan kommunikaatiotapana työntekijöiden epävarmuuden lievittämiseksi (Bastien, 1987; Schweiger ym., 1993). Kulttuurierojen hallintaan on syytä kiinnittää huomiota sekä yrityskulttuurien että kansallisten kulttuurien kohdatessa. Kulttuurierot voivat eräiden näkemysten mukaan olla kilpailuedun lähde, kun taas toisten tutkimusten mukaan liian suuret kulttuurierot saattavat vakavasti estää yhteisymmärryksen muodostumista ja integraation onnistumista (Kogut & Singh, 1988; Krug & Hegarty, 1997; Vermeulen & Barkema, 2001). Henkilöstöjohtamisen näkökulmasta integraatiovaiheessa on tärkeää kouluttaa työntekijöitä uuteen tilanteeseen, kommunikoida avoimesti sekä muuntaa HR-prosessit (esim. rekrytointi) vastaamaan uuden tilanteen vaatimuksia (Weber & Tarba, 2010). Haspeslagh ja Jemison (1991, 145) ovat jakaneet integraatiotavat neljään eri kategoriaan kohdeyhtiön itsenäisyyden tarpeen ja yhtiöiden keski-

näisen strategisen riippuvuuden asteen mukaan. Integraatiotapoja ovat symbioottinen, säilyttävä, sulauttava ja hallinnoiva. Ne on kuvattu taulukkoihin 1 ja 2.

Taulukko 1. Integraatioprosessin toteutustavat (Haspeslagh & Jemison, 1991, 145)

		Osapuolten välinen strateginen riippuvuus	
		Korkea	Matala
Itsenäisyyden tarve	Korkea	Symbioottinen	Säilyttävä
	Matala	Sulauttava	Hallinnoiva

Taulukko 2. Integraatioprosessin toteutustapojen kuvaukset (Haspeslagh & Jemison, 1991, 145-149; mukailten Tall, 2014, 32)

Integraatioprosessi	Kuvaus
Säilyttävä	Kohdeyhtiön resurssit ja toimintatavat säilytetään ennallaan, koska niiden muuttaminen saattaisi vahingoittaa yhtiön menestystä. Strateginen riippuvuus on matala. Itsenäisyyden tarve on korkea.
Sulauttava	Yhtiöiden kulttuuri, toimintatavat ja organisaatio sulautetaan kokonaan yhteen ja erilaisuudet pyritään eliminoimaan. Strateginen riippuvuus on korkea. Itsenäisyyden tarve on matala.
Hallinnoiva	Liiketoimintoja ei integroida toisiinsa. Yritysoston arvo muodostuu rahoituksen, riskienhallinnan ja johtamisen uusista mahdollisuuksista. Sekä strateginen riippuvuus että itsenäisyyden tarve ovat matalat.
Symbioottinen	Kohdeyhtiö ja ostava yhtiö tulevat ajan kuluessa yhä enemmän riippuvaisiksi toisistaan. Strateginen riippuvuus ja tarve itsenäisyyteen ovat korkeat.

Huolimatta siitä, minkälainen integraatiotyyli yritysostoon on valittu, tulee uuden organisaation käydä läpi vielä yritysostoprosessin kannalta kriittinen *siirtymävaihe*. Siirtymävaiheessa ostaja luo uskottavuuttaan ja ilmentää kykyään



hallita uutta yhtiötä (Lasserre, 2003, 151). Siirtymävaihetta leimaa epävarmuus ja joissain tapauksissa myös ongelmat, kun organisaatio valmistautuu siirtämään kapasiteettiaan ja arvonluontitekijöitään uuteen yhtiöön (Haspeslagh & Jemison, 1991, 107; Lasserre, 2003, 150-152). Strategiset kapasiteetit voidaan siirtää kolmella tavalla: jakamalla ne yhteiseen käyttöön, opettamalla ne toisen yhtiön toimijoille tai antamalla ne kokonaan toisen yhtiön haltuun (Haspeslagh & Jemison, 1991, 107). Yleensä uskotaan, että lakisääteiset ja taloudelliset aspektit yritysostossa hoituvat ongelmitta siirtymävaiheessa, mutta todellisuudessa ne vaativat erityistä huomiota (Bower, 2001; Gomes ym., 2013, Jemison & Sitkin, 1986). Siirtymävaiheeseen haasteen luo uuden organisaatiokulttuurin johtaminen sekä strategisten ja synergiaetujen yhteen tuominen yritysostoprosessin tavoitteiden mukaisesti (Gomes ym., 2013; Haspeslagh & Jemison, 1991, 156; Lasserre, 2003, 150-152). Ongelmaksi muodostuu usein johtajien kyvyttömyys johtaa uutta organisaatiota kokonaisuutena, minkä sijaan he keskittyvät ainoastaan liiketoimintojen yhdistämisen johtamiseen (Gomes ym., 2013; Haspeslagh & Jemison, 1991, 156-157). Tämä saattaa hidastaa merkittävästi yritysostosta saatavan arvon muodostumista (Haspeslagh & Jemison, 1991, 156-157; Kim & Olsen, 1999; Lasserre, 2003, 150-152). Hubardin (1999, 17) mukaan neljää sääntöä noudattaen yritysosto onnistuu parhaiten. Niitä ovat yritysoston kokonaisvaltainen ennakkosuunnittelu, tehokas kommunikointi, ammattitaitoinen integrointi sekä riittävä tarkkailun aste. Jotta yhtiöiden yhdistyminen saadaan vietyä loppuun tavoitteiden mukaisesti, tulee johdon kiinnittää huomiota uudistuneen organisaation rakenteeseen, prosesseihin ja kulttuuriin liiketoiminnan yhdistämisen lisäksi (Gomes ym., 2013; Kim & Olsen, 1999). Lasserren (2003, 142) mukaan valmisteluvaiheen ja jälkihoitovaiheen laatu ovat koko yritysostoprosessin avaintekijöitä, joiden varaan yritysostoprosessin onnistuminen nojaa.

Siirtymävaiheen jälkeen yritysostoprosessissa voidaan Lasserren (2003, 153) mukaan nähdä vielä *vakauttamisvaihe*, jossa luodaan ja viimeistellään uudet organisaatorakenteet. Tällöin yhtiöiden strateginen identiteetti yhdennetään. Tässä vaiheessa myös varmistetaan, että yritysostolla ymmärretään olevan suurempi, strateginen tarkoitus pelkän "hyvän diilin" sijaan. Tässä vaiheessa kohdeyhtiön strateginen identiteetti ja rooli osana ostavaa yhtiötä rakentuu ja henkilöstöä aletaan sitouttaa osaksi uutta yhtiötä. (Lasserre, 2003, 153-154)

## 3 MOTIIVIT YRITYSOSTOLLE

### 3.1 Yleistä

Yrityskaupassa, kuten muussakin kaupankäynnissä, on tärkeää ymmärtää ja tunnistaa ostajan motiivit. Yrityskauppamarkkinat ovat ostajan markkinat, sillä ostajan päätäntävallassa on, haluaako hän ostaa yrityksen. Ostajan motiivit ymmärtämällä ja tunnistamalla voidaan luoda käsitys siitä, mitä ostaja tavoittelee ostolla. Tämän tiedon avulla voidaan kehittää yritystä oston kohteena siten, että se vastaisi parhaalla mahdollisella tavalla ostajan intresseihin.

Kuten aikaisemmin todettiin, ostajan on pohdittava jo yritysostoprosessin alkuvaiheessa, mihin päämäärään yritysostolla pyritään. Mikäli ostaja ei ole päättänyt, miksi ostaa yhtiö ja kuinka suorittaa yritysosto, on mahdotonta saada ketään muutakaan vakuuttuneeksi asiasta (Hubbard, 1999, 89). Yrityskauppa on aina strateginen investointipäätös. Yrityskaupat epäonnistuvat tutkimuksien mukaan useammin kuin muut investoinnit ja siksi on tärkeää, että yrityskauppaa suunnitellaan ja valmistellaan tavallistakin huolellisemmin mm. selkeällä tavoitteiden asettamisella. (Bergroth, 1994)

Seuraavalla sivulla olevaan taulukkoon on koottu yritysostomotiiveja teoreettisten viitekehysten mukaan.

Teoreettinen viitekehys	Motiiveja yritysostoille ja yritysten yhteistyölle
Toimialan taloustiede	Tuotekustannukset, mittakaavaedut, volyyymiedut
Kehitysoppi ja historia	Teknologia, kustannukset, oppiminen
Organisaation taloustiede	Hallintokulut, joiden taustalla varojen spesifiys, epävarmuus, jatkuvuus, mitattavuus, kontrollointi ja riskit
Organisaatioteoriat	Yksiköiden välisten eroavaisuuksien aste, yksiköiden täydentävyys toisiinsa nähden, yksiköiden välinen riippuvuussuhde, koordinoitavien yksiköiden lukumäärä, toisistaan riippuvien toimintojen monimutkaisuus, resurssien kontrolloinnin epäsymmetrisyys, joustavuus
Neuvottelututkimus	Resurssien optimointi, neuvottelutilanteet ja -prosessit, oikeudenmukaisuus
Resurssiriippuvuus	Resurssiriippuvuuden muodot, suhteen laajuus, riippuvuussuhteen muoto
Uusinstitutionaalinen näkemys	Laillistaminen ja institutionaalinen uppoutuminen
Organisatorinen sosiologia	Sosiaalinen ja kulttuurinen uppoutuminen
Radikaali tutkimusnäkökulma ja Marxismi	Luokkajaon hallitsevuus
Sosiaalisuhteiden teoria	Asema verkostossa
Strategia ja johtaminen	Asemointi ja kyvykkyyksien piirteet
Teollinen markkinointi	Sosiaalinen vaihtokauppa ja dynamiikka verkostoissa, yrittäjäyys
Talouspolitiikka ja talouslainsäädäntö	Ulkoiset seikat
Populaatioekologia	Taloudellinen tehokkuus ja suorituskyky, oikeudenmukaisuus

Taulukko 3. Yritystoston motiiveja eri viitekehyksissä. (Keil, 2000, 27)

Yritystosten taustalla vaikuttavat yhtä aikaa useat motiivit, jotka ovat sidoksissa toisiinsa (Angwin, 2007, 78). Seuraavaksi yritystoston motiiveja esitellään tarkemmin.

## 3.2 Motiivit

### 3.2.1 Tuotto ja kasvu

Aikaisimpia teorioita yritysostojen motiiveille löytyy jo vuosikymmenten takaa. Penrose tutki aihetta 1950-luvulla ja löysi yritysoston taustalta kaksi ilmiötä: tuoton tuottavuuden kasvattamisen ja kasvun motiivin. Yritysostojen taustalla oli halu kasvattaa osaavan johtohenkilöstön ja työvoiman määrää uusilla toimialueilla. Yritysosto edisti siten olemassa olevan yrityksen asiantuntijuutta, mikä nähtiin tärkeämpänä kuin kilpailijoiden eliminointi kokonaan markkinoilta. Yritysoston Penrose näki spesifisti toimivalle ja rahoituksellisesti tiukassa tilanteessa olevalle yritykselle käytännössä ainoana tapana laajentaa toimintaansa: siihen ei tarvinnut sitoa käteispääomaa eikä muovata uudelleen jo olemassa olevien tuotteiden ja palvelujen pohjalle luotuja johtamis- tai tuotantomalleja. Yritysosto oli useimmille yrityksille tuottava prosessi siksi, että yrityksillä oli erityisiä edellytyksiä toimia uudella toimialueella, jolta kohdeyritys ostettiin. Käytännössä Penrosen mukaan yritysosto tuli edullisemmaksi kuin muunlainen kasvu. (Penrose, 2009, 112)

Yritysostojen tärkeimpiä motiiveja olivat Muellerin (2003) mukaan teollisten ostajien kannalta:

- saavuttaa synergiaetuja
- saavuttaa mittakaavaetuja
- vahvistaa markkinavoimaa hinnoittelun kannalta
- uudistaa työntekijöiden ja sidosryhmien kanssa tehdyt sopimusehdot
- edistää johdon omia tavoitteita

Yrityskauppa luo synergiaetuja silloin, kun kahden yrityksen tehokkaimmat prosessit otetaan uuden, muodostuneen yrityksen käyttöön. Kun tehokkuus kasvaa, yrityskaupan osapuolet tulevat entistä kilpailukykyisemmiksi. Tällaisten yritysten on puolestaan mahdollista kasvattaa markkinaosuuksiaan kilpailijoitaan paremmin. Hyvin usein yrityskaupan avulla yhdistyneet yritykset käyvät läpi päällekkäiset toimintonsa ja luopuvat päällekkäisyyksistä. (Böckerman & Lehto, 2006)

### 3.2.2 Rahoitus, talous ja strategia

Angwin lähestyy yritysostoja jaotellen ne kolmeen pääluokkaan, jotka edustavat klassisia lähestymistapoja. Ostomotiivit jaotellaan rahoituksellisiin, taloudellisiin ja strategisiin ryhmiin, joita yhdistää samat rationaaliset tekijät.

Rahoitusnäkökulmasta katsottuna yrityksen ostomotiivina toimivat pääoman kehittämiseen liittyvät syyt. Pääomakustannusten pienentäminen on motiivina esimerkiksi silloin, kun yritykset pyrkivät saamaan synergiaetuja yhdistäessään liiketoimintansa. Myös harvinaisempi tapaus, pörssinoteeratun yhtiön ostaminen yksityisenä yrityksenä, pienentää pääoman kustannuksia ja toimii

siksi motiivina ostolle. Verotukselliset motiivit ajavat myös yritysostoon ja esimerkiksi ulkomaisen yrityksen ostaminen auttaa usein järjestelemään verotusta tehokkaammin. Ostettavan yrityksen velkaprofiilin uudelleenjärjestäminen on yksi rahoituksellisista ostomotiiveista. Arbitraasin tavoittelussa kyse on puolestaan siitä, että kohdeyrityksen arvo nähdään korkeampana kuin sen tämänhetkinen myyntihinta. Tätä tilaisuutta hyödyntäessään ostaja pyrkii saamaan arbitraasiedun, kun se ostaa kohdeyrityksen edullisempaan hintaan kuin uskoo sen todellisen jälleenmyyntiarvon olevan. Oston jälkeen ostaja saattaa myydä yrityksen pois nopealla aikataululla, jolloin kyseiselle ostajalle jää itselleen ensimmäisen kaupan virheellisestä myyntihinnan arvonmäärityksestä ja uudesta myyntihinnasta erotukseksi jäänyt voitto. Edullisesti hinnoiteltuun yritykseen on tarttumisen voi toimia toki motiivina myös siksi, että aliarvostettu yritys on ostajan mielestä tärkeä sijoituskohde ja kannattava ostos puhtaasti liiketoiminnan kannalta. Kohdeyrityksen kassavarojen hyödyntäminen lainoissa sekä kassavarojen käyttäminen vipuvaikutuksen apuna ovat niin ikään rahoituksellisia motiiveja. Osakemarkkinoilla rahoituksellisista motiiveista hyötyä haetaan oston jälkeen kehittyvillä tunnusluvuilla, jotka nostavat yrityksen arvoa sijoittajien silmissä. (Angwin, 2007, 81)

Taloudellisesta näkökulmasta katsottuna yritykset nähdään toisistaan poikkeamattomina homogeenisinä päätöksentekijöinä, jotka tähtäävät maksimaaliseen pitkän aikavälin kannattavuuteen kilpailijoihin nähden pysyvin eduin. Taloudelliset motiivit pohjautuvat useimmiten kilpailuedun saamiseen kustannusten alentamisella ja markkinavoimien kasvattamisella. Keskeisiä taloudellisia yritysostomotiiveja ovat skaalaedut l. mittakaavaedut. Ne saavutetaan, kun tuotantomääriä pystytään yritysoston johdosta kasvattamaan, jolloin yksikkökustannukset saadaan pienentymään. Ostomotiiveina ovat myös edut, joita saadaan liiketoimintojen yhdistämisellä. Näitä ovat esimerkiksi päällekkäisten valmistus- tai hallintokustannusten pieneneminen toimintoja yhdistellessä. Taloudellisesta näkökulmasta katsottuna myös neuvotteluvalta kasvaa, kun yritykset yhdistävät voimansa yritysoston yhteydessä. (Angwin, 2007, 82)

Klassinen strategianäkemys pohjautuu useisiin oletuksiin, jotka taloudellinen näkökulma sulkee pois. Strategianäkökulmasta painotetaan yrityksen asemointia. Strateginen motiivi on esimerkiksi ylikapasiteetin vähentäminen: kun yritys ostetaan ja lakkautetaan, markkinoiden ylikapasiteetti ja hinnat laskevat. Tietenkin tähän liittyy myös puhtaita taloudellisia motiiveja. Yrityksiä pyritään saamaan kokonaan pois markkinoilta niitä ostamalla, jotta kilpailu vähenisi. Eräs ilmentymä tästä on samankeskinen strategia, jolla markkinajohtaja ostaa markkinoilta pois yrityksiä, jotka sen kanssa kilpailevat. Lisäksi yritykset voivat asettaa esteitä uusien tulokkaiden alkutaipaleelle hinnoittelemalla tuotteensa siten, että uuden yrityksen on vaikea tulla markkinoille. Laaja-alainen toiminta markkinoilla tasaa tuloja ja vähentää portfolioriskiä, jolloin tällaisen yrityksen osakkeesta tulee houkutteleva sijoituskohde sijoittajien silmissä. Osaamisen ja innovatiivisen henkilöstön kasvattaminen on strateginen motiivi, joka voidaan toteuttaa niin ikään ostamalla toisia yrityksiä. Uusia resursseja on myös mahdollista saada, mikäli toinen yritys ostetaan kokonaan itselle. Tällaisia

resurssimotiiveja voivat olla esimerkiksi brändit, patentit tai muu aineeton pääoma. Angwin luokittelee yritystasolla ostomotiivit hyödyntäviin, etsiviin, pyryvyyttä tavoitteleviin ja selviytymismotiiveihin. Yritystasolla kolme perusluokkaisuutta ovat ostajayritykseen, asiayhteyteen ja yritysjohtoon liittyvät motiivit. Ostaja pyrkii käyttäytymään siten, että se maksimoi arvon ja hyödyntää nykyiset resurssit mahdollisimman tehokkaasti. Ostaja voi myös etsiä uusia resursseja ja pyrkiä siten selviytymään muuttuvissa tilanteissa. Asiayhteyteen liittyvät motiivit tarkoittavat tekijöitä, jotka joko vahvistavat tai heikentävät yrityksen kilpailukykyä olemalla yrityksen kilpailukyvyn kanssa yhdenmukaisia tai ristiriitaisia. (Angwin, 2007, 82-83; 77-107)

### 3.2.3 Uudistumis- ja laajentumishalu

Haspeslagh ja Jemison (1991, 3) tutkivat yritysostoa prosessina. Heidän mukaansa ostajan motiiveja ovat halu uudistua, vahvistaa ja uudistaa markkina-asemaa sekä saavuttaa synergiaetuja ja muutoin hankalasti saavutettavissa olevia kilpailuetuja. Nykyisten kilpailutekijöiden tehokkaampi hyödyntäminen liiketoiminnassa ohjaa myös heidän mukaansa yritysostoon. Jatkuvasti muuttuvassa toimintaympäristössä yritys pystyy usein muuntautumaan ja uudistumaan yrityskaupan avulla tehokkaammin kuin muilla tavoin. Yritystasolla liittyvät omistajien hyödyn kasvattaminen. Omistajien hyödyn voidaan nähdä kasvavan kahdella tapaa. Arvon kaappaamisessa (*value capture*) on kyse siitä, että arvo siirtyy myyvän yrityksen omistajalta ostavan yrityksen omistajalle. Tämä tapa liittyy tiiviisti ostotapahtumaan. Toinen omistajan hyödyn kasvattamisen muoto on arvon luominen (*value creation*), joka on pitkäaikaisempi ilmiö. Siihen johtaa johdon toiminta ja yhdistyvien yritysten välinen vuorovaikutus. (Haspeslagh & Jemison, 1991, 3;22)

Bower on luokitellut yritysostojen syyt viiteen eri luokkaan: ylikapasiteetin hallintaan, maantieteelliseen laajentumiseen kilpailijoiden ostamisella, uusien tuotteiden ja markkinoiden luomiseen, tutkimuksen ja kehittämisen korvaamiseen yritysostolla sekä toimialan lähentämiseen. Markkinoiden ylikapasiteetin johdosta yritysmarkkinoilla vallitsee viidakon laki: syö tai tule syödyksi. 37 % yrityskaupoista tehdään ylikapasiteetin takia - usein etenkin perinteisen teollisuuden aloilla. Ostava yritys sulkee oston jälkeen vähiten tuottavat yksikönsä, irtisanoo epätehokkaimmat johtajansa ja järkevöittää hallintoaan. Lopulta kyseinen yritys päättyy tilanteeseen, jossa sillä on aiempaa suurempi markkinaosuus, tehokkaammat toimintatavat, paremmat johtajat ja vähemmän ylikapasiteettia. Maantieteellinen laajentuminen tapahtuu usein aikaisessa vaiheessa toimialan kehittämiseen nähden. Se on eduksi yrityskaupan kummallekin osapuolelle, joten sen läpivienti on myös yksinkertaisempaa kuin ylikapasiteetin purkamisesta johtuvat yritysostot. Tällöin sekä kohde yrityksen tilanne helpottuu, kun se pääsee käsiksi suurempaan määrään resursseja, rahoitusta ja kansainvälisiä markkinoita. Ostava yritys puolestaan hyötyy saamalla maantieteellisen sijaintinsa laajemmaksi siten, että paikallinen johto säilytetään. Uusille markkinoille pääsy on eräs yritysoston motiiveista. Se on lähellä maantieteellisen laajentumisen motiiveja, mutta se on prosessina haastavampi. Esimerkiksi

mainonta- ja jakeluprosessit saattavat olla tässä tilanteessa epäsovivia kohdeyrityksen tuotantomenetelmiin nähden. Bowerin mukaan kaupan onnistumisprosentti kasvaa suhteessa siihen, kuinka paljon suurempi ostava yritys on kohdeyritykseen nähden. Tutkimuksen ja kehittämisen (t&k) korvaaminen yritysostoilla on keino rakentaa markkinaosuutta tuotteiden lyhenevien elinkaarien takia. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että mikäli yritys ei pysty itse tuottamaan tuotetta oikea-aikaisesti, kannattaa sen ostaa yritys, joka siihen pystyy. Erityisesti IT-alan yritykset käyttävät usein tätä menetelmää menestyäkseen kilpailukentällä. Tässä tapauksessa tulee kuitenkin muistaa pitää kiinni henkilöistä, joilla on käsissään ydinosaaminen, koska yrityskauppa epäonnistuu mikäli he poistuvat yrityksen palveluksesta yritysoston yhteydessä. Bowerin mukaan viimeinen motiivi, toimialan lähentäminen, poikkeaa muista yritysostomotiiveista siten, että siinä toimitaan koko toimialan laajuudella. Tämä motiivi perustuu hämärtyneisiin toimialarajoihin, jotka mahdollistavat kokonaisten toimialojen yhtenäistämisen. Tätä menetelmää on käytetty etenkin viihdeteollisuudessa. (Bower, 2001, 94-101)

### **3.2.4 Arvonluonti, johdon etu sekä ympäristö- ja ominaispiirteet**

Haleblianin ym. mukaan yritysostojen motiivit voidaan jakaa neljään eri kategoriaan: arvonluontiin, johdon oman edun tavoitteluun, ympäristötekijöihin sekä yrityksen ominaispiirteisiin. Nämä kategoriat sisältävät alakategorioita, jotka selittävät motiivin taustoja tarkemmin. (Haleblian ym., 2009)

Arvonluonti koostuu neljästä alakategoriasta: markkinavoimasta, tehokkuudesta, resurssien uudelleenjärjestelystä ja markkinakurista. Markkinavoimassa on kyse siitä, että mitä vähemmän toimialalla on yrityksiä, sitä suurempi valta yksittäisellä yrityksellä on hinnoittelun suhteen. Sitä kautta yritys saa aikaan myös korkeampaa arvoa asiakkaalle. Arvonluonnin mahdollistamiseksi yritysoston taustalla on nähty olevan ajatus siitä, että yritysosto kasvattaisi yrityksen tehokkuutta ja loisi sitä kautta arvoa asiakkaille. Resurssien, kuten varojen ja kykyjen, uudelleensijoittaminen on usein erityisesti horisontaalisten yritysostojen taustalla. Horisontaalisen yritysoston on nähty johtavan merkittäviin resurssien uudelleensijoittamisiin ostavan yrityksen ja kohdeyrityksen välillä. Kasvattamalla yrityksen resursseja yritysjohto käyttää yritysostoja innovaatioiden tavoittelussa. Rahoituksen näkökulmasta yritysostot saatetaan nähdä myös arvon luojina, mikäli niitä on käytetty markkinoiden järjestyksen ylläpidon, markkinakurin, turvaajina. Yritysostot voivat auttaa osakkeenomistajia suojaamaan yrityksen epäedulliselta johtamiselta. Yritysoston jälkeen huonommin menestyneet yritysjohtajat on hyllytetty ja suhteessa muihin johtajiin ylipalkatuille johtajille on alettu maksaa maltillisempaa korvausta työstään. (Haleblian ym., 2009)

Johdon oman edun tavoittelu saattaa yrityksen ostomotiivina laskea yrityksen omistajille syntyvää arvoa, mikäli yrityksen johtajat eivät pyri yritysoston avulla mihinkään muuhun tavoitteeseen. Johdon oman edun tavoittelun voidaan nähdä koostuvan johdon kompensatioiden, ylimielisyyden sekä kohdeyrityksen puolustautumisyrityksien muodostamana kokonaisuutena. Yritys-

johdolle maksettujen palkkioiden suuruus korreloi positiivisesti yritysostojen aktiivisuuden suhteen: mitä suuremmat yritysjohton saamat palkkiot ovat, sitä aktiivisemmin yrityksiä ostetaan. Yritysjohtajien palkkiot kasvavat yrityksen oston yhteydessä huolimatta siitä, miten yritysosto on tuottanut tulosta yritykselle. Rahoitusnäkökulmasta on havaittu, että johdon ylimielisyydellä on yhteys yritysostohalukkuuteen: johdon ylimielisyys lisää yritysostoissa maksettuja yrityskohtaisia preemioita, jotka puolestaan heikentävät yritysoston kannattavuutta ja menestystä. Tutkimuksissa on myös havaittu, että yli-itsevarmat toimitusjohtajat liioittelevat omia kykyjään luoda tulosta. Siitä johtuen he maksavat liian suuria summia kohdeyrityksistä ostotilanteessa ja ryhtyvät oman yrityksen arvoa tuhoaviin yritysostoihin. Väitetään myös, että kohdeyritysten suojautumistaktiikat on luotu siksi, että johdon oma etu toteutuisi osakkeenomistajien varallisuuden kustannuksella. Kun johto käyttää esimerkiksi pörssilistautumisen yhteydessä suojautumismekanismeja, vähentävät ne todennäköisyyttä seuraaville yrityskaupoille. Yritysostojen motiiveina toimivat siis sekä arvон luominen että arvон tuhoaminen. (Haleblan ym., 2009)

Ympäristökijät ja yrityksen strategian yhteensopivuus ovat kiinnostaneet tutkijoita siitä näkökulmasta, toimiiko yrityksen ja ympäristön välinen yhteensopivuus yritysoston mahdollisena motiivina. Ympäristömotiivit jaotellaan ympäristön epävarmuuteen ja sääntelyyn, ympäristön jäljittelyyn ja resurssi-riippuvuuteen sekä verkostosidoksiin perustuviin tekijöihin. Yritysoston on nähty olevan vähemmän houkutteleva vaihtoehto laajentumiselle epävarmassa ympäristössä varmaan ympäristöön verrattuna. Monimuotoiset yritykset ovat halukkaampia tarttumaan yritysostoon epävarmassa ympäristössä kuin kohdennetummin toimivat yritykset, jotka kiertävät tilaisuuden epävarmassa ympäristössä herkemmin. Rahoituksen näkökulmasta ulkopuoliset hallinnolliset järjestelmät vaikuttavat yritysostohalukkuuteen positiivisesti: kartellilakien avulla harjoitettu sääntely ei estä yritysostojen toteutumista, ja on jopa todettu, että mitä tiukemmat standardit ja kirjanpitolait maassa on ja mitä tiukemmin yrityksen osakkeenomistajien etuja lainsäädännön avulla turvataan, sitä aktiivisemmin yrityskauppoja alueella myös toteutetaan. On jopa havaittu, että syntisten toimialojen (esimerkiksi tupakka-, alkoholi- ja peliteollisuus) sääntely on ajanut alan yrityksiä laajentamaan kotimaista toimintaansa erilaisilla yritysostoilla, jotta yrityksen poliittinen vaikutusvalta kasvaisi sääntelykeskusteluissa. Sosiologien mukaan organisaatioiden sisäisen imitoinnin teoria voidaan laajentaa koskemaan toimialan sisäisiä yritysostoja. Toimialan reuna-alueilla toimivat yritykset luovat innovaatioita, jotka mahdollistavat yritysoston tekemisen. Kun nämä toimijat lopulta kasvavat menestyksekkäiksi, alkavat toimialan muut toimijat imitoida heidän innovaatioitaan. Myös johtamisen näkökulmasta katsottuna resurssiteoria tukee sitä, että yritykset hallinnoivat resurssiriippuvuuttaan imemällä tarvittuja resursseja yritysostojen kautta muilta yrityksiltä. Verkostojen luomisella on nähty olevan tärkeä merkitys yritysostokäyttäytymiselle ja yritysjohto imitoikin usein verkostojensa yritysostokäyttäytymistä. Yrityksen tekemien yritysostojen määrä on sidoksissa siihen, kuinka paljon yrityksen lähiverkostossa tehdään yrityskauppoja. (Haleblan ym., 2009)



Yrityksen erityispiirteillä on myös osansa yritysostojen motiiveina. Johtamiskirjallisuudessa on tarkasteltu yrityskaupoista kertynyttä kokemusta yritysoston motiivina. Yritysostoista jo kertyneellä kokemuksella on nähty olevan positiivinen vaikutus uusien yritysostojen todennäköisyyteen. Myös aikaisempi yhteistyö yritysten välillä on usein johtanut siihen, että toinen yritys ostaa toisen. Yrityksen strategia ja asemointi vaikuttavat vahvasti yritysostokäyttäytymiseen. Kansainvälistymisstrategiaa seuraavat yritykset omistavat tutkitusti enemmän tytäryhtiöitä uusilla toiminta-alueilla kuin muut yhtiöt. Yrityksen erityinen tilanne, kuten toimitusjohtajan rekrytointi tai rahoituskierroksen käynnistäminen nostavat todennäköisyyttä sille, että yritys tulee ostetuksi. (Haleblian ym., 2009)

### 3.2.5 Motiiveja ulkomaisissa yritysostoissa

Thomas Keil (2000, 2; 29) tutki väitöskirjassaan, millä tavoin suuret yritykset hyödyntävät ulkomaisia yritysostoja uuden liiketoiminnan luomisen tukemisessa nopeatempoisissa ympäristöissä. Keilin mukaan yritysten välisen yhteistyön taustalla olevat motiivit voidaan ryhmitellä viiteen eri ryhmään:

- lakien ja sääntelyn vaatimusten täyttäminen
- kustannusten minimointi
- resurssien hankkiminen
- oppiminen
- strateginen asemointi

Lait ja sääntely ajavat yrityksiä tekemään yhteistyötä, koska se on usein ainoa keino vastata lain asettamiin vaatimuksiin. Erityisesti kansainvälisissä yrityskaupoissa yhteistyö on nähty ainoaksi keinoksi päästä uusille markkinoille. Yhteistyön tekeminen yritysten kesken tuo mukanaan säästöjä, mikä toimii usein pääasiallisena motiivina yritysten väliseen yhteistyöhön ja yritysostoon. Toimintojen integrointi yritysostossa luo toisaalta myös epäedullisia kustannuksia, koska kaikkia varoja ei voida erotella transaktiossa eivätkä ne kaikki luo arvoa ostavalle yritykselle. Resurssien käsiksi pääsy on Keilin mukaan merkittävä motiivi yritysostoille. Resurssiteorian mukaan yritysten kannattaa tehdä yhteistyötä, koska siten ne voivat hyödyntää resurssinsa parhaiten. Yritysjärjestelyjä koskevissa tutkimuksissa on havaittu, että resurssien käsiksi pääseminen on yleinen motiivi yritysostoissa, koska se tarjoaa myös kontrollia resurssienhallintaan. Myös oppiminen on havaittu motiiviksi ostaa yritys. Yritykset haluavat osallistua yrityskauppoihin, jotta ne voisivat kehittää tietojansa, taitojaan tai teknologiaansa toisen osapuolen avulla. Yritysosto voidaan nähdä myös keinona oppia uusista teknologioista tai toimialan yleisistä toimintatavoista esimerkiksi tilanteessa, jossa halutaan laajentua tietyille toimialalle tai toiminta-alueelle, mutta ei haluta lähteä luomaan sitä tyhjästä. Yritysoston etuna voi olla myös se, ettei ostavan yrityksen tarvitsisi muuttaa toimintatapojaan tai rutiineitaan. Uusien tapojen oppiminen organisaatioissa vaatii usein vanhoista tavoista poisop-

pimista. Siitä syystä toisen yrityksen ostaminen saattaa olla helpompi ratkaisu kuin olemassa olevan yrityksen toimintatapojen muuttaminen. Strateginen asemointi nähdään myös yhtenä ostomotiivina. On havaittu kahdenlaisia strategisen asemoinnin toteutustapoja: yritys voi ostaa alustan, jonka päälle se alkaa luoda liiketoimintaa osa-alueella, jolla se ei vielä koskaan ole aikaisemmin toiminut. Toinen tapa strategiseen asemointiin on yksinkertaisesti ostaa toinen yritys kokonaan. (Keil, 2000, 2;29-33)

### 3.2.6 Yhteenveto

Alla olevaan taulukkoon on koottu yritysostojen motiiveja aikaisempien tutkimusten mukaisesti:

Lähde	Näkökulma	Motivaatiotekijät
Penrose 1959	Yritysosto kasvukeinona	- Orgaanista kasvua edullisempi tapa kasvaa - Ainoa tapa kasvaa
Haspeslagh & Jemison 1991	Yritysoston motiivit	- Resurssien ja kompetenssien hankkimiseen ja hyödyntämiseen liittyvät tekijät - Markkina-asemaa vahvistavat tekijät - Tekijät, jotka vaikuttavat kaikkiin edellisiin ryhmiin kuuluviin tekijöihin (osakkeiden arvon nostaminen, johdon vaikutusvallan kasvattaminen sekä organisaatioon ja sen säilyttämiseen liittyvät tekijät)
Keil 2000	Yritysoston motiivien ryhmät	- Lakien vaatimusten täyttäminen - Kustannusten minimointi - Tarvittavien resurssien saaminen käyttöön - Oppiminen - Strateginen asemointi
Bower 2001	Yritysoston motiivit	- Ylikapasiteetti - Maantieteellinen laajentuminen - Tuotteiden tai asiakasryhmien laajentaminen - Korvaa tutkimusta ja kehittämistä - Toimialan lähentyminen
Angwin 2007	Klassiset näkökulmat yritysoston motiiveihin	- Rahoitukselliset motiivit <ul style="list-style-type: none"> <li>• pääomakustannusten vähentäminen</li> <li>• veroedut</li> <li>• ostokohteen velkaprofiilin säätely</li> <li>• omaisuuserien kuoriminen</li> <li>• ostokohteen käteisvarojen käyttäminen ostajan lainojen vakuutena</li> <li>• osakemarkkinoihin liittyvien mittareiden parantaminen</li> <li>• ostohinnan edullisuus</li> </ul> - Taloudelliset motiivit <ul style="list-style-type: none"> <li>• suurtuotannon mittakaavaedut</li> <li>• mittakaavaedut kustannusten jakamisessa</li> <li>• neuvotteluvoiman lisääminen arvoketjussa</li> </ul> Strategiset motiivit <ul style="list-style-type: none"> <li>• toimialan ylikapasiteetin vähentäminen</li> <li>• synergiaedut</li> <li>• markkinajohtajuuden vahvistaminen</li> <li>• kilpailijan ostaminen</li> <li>• suupermpi monimuotoisuus saattaa vakauttaa tulos-</li> </ul>

		<p>ta ja vähentää riskiä</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• uusien kyvykkyyksien ostaminen</li> <li>• uusien resurssien ostaminen</li> </ul>
Angwin 2007	Yritystason ostomotiivien ryhmät	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hyödyntävät motiivit</li> <li>- Etsivät motiivit</li> <li>- Pysyvyyttä tavoittelevat motiivit</li> <li>- Selviytymismotiivit</li> </ul>
Angwin 2007	Yritystason motiivien perusulottuvuudet	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ostajayritykseen liittyvät motiivit</li> <li>- Asiayhteyteen liittyvät motiivit</li> <li>- Yrityksen johtoon liittyvät motiivit</li> </ul>
Barney 2007	Esimerkkejä yritystason motiiveista	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Yrityksen selviytymisen varmistaminen</li> <li>- Yrityksellä on vapaata kassavirtaa</li> <li>- Johdon oman edun tavoittelu</li> <li>- Johdon ylimielisyys</li> </ul>
Haleblian ym. 2009	Yritystason motiivien ryhmät	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Arvon luominen</li> <li>- Johdon oman edun tavoittelu</li> <li>- Ympäristökijät</li> <li>- Yrityksen erityispiirteet</li> </ul>
Bergroth 1994	Yritystosten motiivit suomalaisessa tutkimuksessa	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Markkinaosuuden valtaaminen</li> <li>- Jälkemarkkinoiden (huolto, varaosat jne.) kasvattaminen</li> <li>- Kilpailijoiden eliminointi</li> <li>- Siirtyminen uudelle markkina-alueelle</li> <li>- Siirtyminen uusiin tuotteisiin</li> <li>- Tuotantokapasiteetin lisääminen</li> <li>- Avainresurssien varmistaminen</li> <li>- Hankintalähteiden varmistaminen</li> <li>- Uuden teknologian haltuunotto</li> <li>- Pätevän henkilöstön saaminen organisaatioon</li> <li>- Siirtyminen kokonaan uuteen liiketoimintaan</li> </ul>

Taulukko 4. Yritystason motiiveja aikaisemmissa tutkimuksissa. (mukaillen Tall, 2014, 24)

## 4 TUTKIMUSMETODI JA TULOKSET

### 4.1 TietoAkseli Yhtiöt ja Vinanssi Oy

Tämän tutkimuksen yhteistyökumppani TietoAkseli Yhtiöt on vuonna 1991 perustettu konserni, joka tarjoaa yrityshallinnon asiantuntijapalveluita laaja-alaisesti. Konsernin ytimessä toimii auktorisoitu tilitoimisto TietoAkseli Oy, joka tarjoaa digitaalisen talous- ja palkkahallinnon asiantuntijapalveluita. TietoAkseli Yhtiöiden palvelutarjonta sisältää talous- ja palkkahallinnon asiantuntijapalveluiden lisäksi yritysjärjestelypalvelut, johtamisen ja henkilöstön kehittämisspalvelut sekä toiminnanohjauspalvelut. Palveluita tuottavat konserniin kuuluvat yhtiöt. TietoAkseli Yhtiöillä on tällä hetkellä toimipisteet Jyväskylässä, Helsingissä, Mikkelissä ja Oulussa. Konserni työllistää noin 70 henkilöä. (TietoAkseli Yhtiöt, 2016)

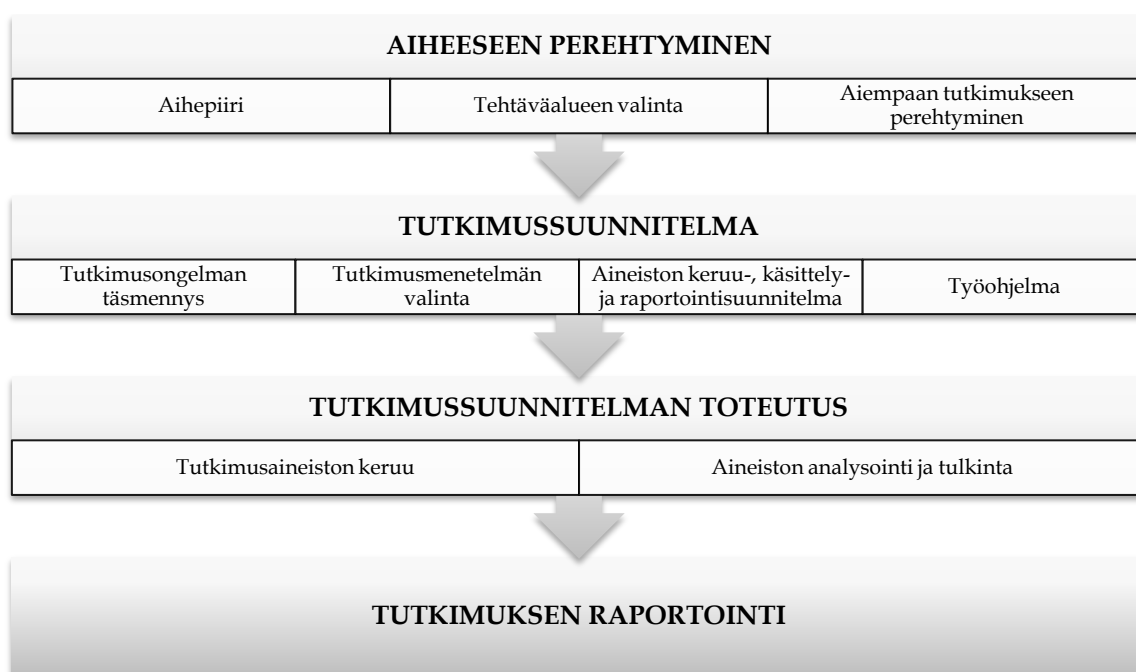
Vinanssi Oy on vuonna 2009 perustettu pienten ja keskiuurten yritysten yritysjärjestelyihin erikoistunut asiantuntijayritys. Se on TietoAkseli Yhtiöihin kuuluva osakkuusyhtiö. Vinanssin tarjoamiin palveluihin kuuluvat monipuolisesti yrityksen arvonnääritys- ja yrityskauppakonsultointipalvelut. Yrityksellä on kokemusta yli 200 yritysjärjestelystä. (TietoAkseli Yhtiöt, 2016)

### 4.2 Yleistä

Tutkimusta varten haastateltiin seitsemää yritysostojen ammattilaista. Haastateltavat olivat toimineet teollisina yritysostajina, pääomasijoittajina tai yritysoston asiantuntijoina. Kolmesta osiosta koostuvassa haastattelussa käsiteltiin ostajan näkökulmaa yrityskauppaprosessiin, kaupan osapuoliin ja kohdeyritykseen liittyen. Haastateltavista kaksi edusti teollista ostajaa, kolme pääomasijoittajaa ja kaksi yritysostojen asiantuntijaa (liite 1). Haastattelut toteutettiin kvalitatiivisina teemahaastatteluina, jotka koostuivat 22 kysymyksestä. Haastattelut järjestettiin haastateltavien toivomassa paikassa. Kaksi haastattelua järjestettiin tämän tutkimuksen kohdeyhtiön tiloissa ja loput viisi haastattelua haastateltavien

edustamien organisaatioiden tiloissa. Haastattelut nauhoitettiin haastattelujen aikana ja siihen pyydettiin jokaiselta haastateltavalta lupa. Haastattelut kestivät noin tunnin verran. Haastattelujen aikana ei ilmennyt merkittäviä häiriötekijöitä. Haastattelujen jälkeen haastattelut kirjoitettiin puhtaaksi eli litteroitiin. Kukin haastateltava sai tutustua etukäteen haastattelukysymyksiin, jotka lähetettiin heille sähköpostitse. Haastatteluista saatuja vastauksia ei ole mahdollista yhdistää haastateltavan identiteettiin, jolloin haastateltavien identiteetti säilyy anonyyminä. Haastattelurunko löytyy liitteenä (liite 2).

### 4.3 Kvalitatiivinen tutkimus



Kuutio 7. Tutkimuksen kulku (Hirsjärvi ym., 2009, 65)

Tutkimuksen kulku lähti liikkeelle aiheeseen perehtymällä alkukevällä 2016. Yrityskaupat on ollut tutkijan mielenkiinnon kohteena pitkään, minkä vuoksi tutkimus oli luonnollista toteuttaa kyseisestä aiheesta. Tämän tutkimuksen tavoitteena on ollut tutkijan asiantuntijuuden syventäminen yrityskauppoihin liittyen, ja siinä tutkimus onkin onnistunut erinomaisesti. Aiheen valinnan jälkeen alettiin kartoittaa aikaisempia tutkimuksia ja kirjallisuutta aiheeseen liittyen. Mielenkiintoisimmat ja aiheeseen parhaiten sopivat teoriat ja tutkimukset otettiin tarkempaan tarkasteluun, jonka jälkeen niistä koottiin kirjallisuuskatsaus aiheeseen. Tutkimuskirjallisuuteen perehtyminen tutkimuksen alkuvaiheessa tutustutti ilmiöön ja käsitteisiin antaen yleiskuvan aiheesta ennen tutkimuksen etenemistä (Hirsjärvi ym., 2009, 110). Kirjallisuuteen tutustumisen auttoi myös rajaamaan tutkimusta ja perehtymään juuri niihin käytännön seikkoihin

ja ongelmiin, joita tutkimusta tehdessä välttämättä kohtaa (Hirsjärvi ym., 2009, 110). Tutkimussuunnitelma laadittiin ja esiteltiin keväällä. Tutkimusaineiston kerääminen seurasi tutkimussuunnitelman laadintaa, ja aineiston kerääminen tapahtui kesällä 2016. Aineisto kerättiin hyödyntäen kvalitatiivista teemahaastattelumenetelmää. Aineiston keruun jälkeen aineisto litteroitiin ja sitä analysoitiin alustavasti loppukesällä 2016. Lopullinen analyysi suoritettiin marrasjoulukuussa 2016. Analyysimenetelmänä käytettiin sisällönanalyysiä. Kvalitatiiviselle tutkimukselle ominaisesti tutkimussuunnitelmaa täydennettiin ja täsmennettiin tutkimuksen edetessä.

Kvalitatiivisessa eli laadullisessa tutkimuksessa keskitytään kuvaamaan todellista elämää. Kohdetta tutkitaan mahdollisimman kokonaisvaltaisesti ja tietoa hankitaan todellisissa tilanteissa. Tiedon keruussa hyödynnetään ihmistä mittausslaitteiden sijaan ja tutkijan keskeistä aineistoa ovat keskustelut ja tutkijan omat havainnot. Lähtökohtana ei ole teorian tai hypoteesin testaaminen, vaan aineiston tarkasteleminen monitahoisesti ja yksityiskohtaisesti. Kohdejoukko valitaan tarkoituksenmukaisesti eikä satunnaisotantaa käyttäen. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa suositaan metodeja, joissa tutkittavien oma ääni pääsee esille. Tällainen metodi on tässä tutkimuksessa käytetty teemahaastattelu. Tapauksia käsitellään ainutlaatuisina ja aineistoa tulkitaan sen mukaisesti. Tutkija ei määrää sitä, mikä on tärkeää, vaan kvalitatiivisessa tutkimuksessa pyritään ymmärtämään tutkimuskohdetta itseään. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara, 2009, 160-164, 181)

Kun tutkimustehtävä on selvillä ja strategia valittu, pohditaan mitä tutkimusmenetelmää on järkevää soveltaa ongelman ratkaisemiseksi. Tutkimusmenetelmä koostuu tavoista ja käytännöistä, joilla havaintoja kerätään. Päätelmiä tehdään kriittisesti punniten, analysoiden ja niiden pohjalta kokoavia näkemyksiä tehden. Voidaan myös puhua synteiesien kehittämisestä. Menetelmän valintaa ohjaa se, minkälaista tietoa etsitään ja keneltä tai mistä sitä etsitään. Tämän tutkimuksen tutkimusmenetelmäksi eli metodiksi valittiin teemahaastattelu, jotta päästiin selville siitä, miten ihmiset ajattelevat, tuntevat, kokevat ja uskovat asioita. Haastattelussa ollaan suorassa vuorovaikutuksessa tutkittavan kanssa, jolloin suurin etu on aineiston keräämisen joustavuus. Haastattelun avulla vastauksia saadaan monitahoisesti ja monipuolisesti. Saatavia tietoja on mahdollista syventää haastattelun aikana sekä saada vastausten tueksi perusteluja. Haastattelun avulla ihminen pystyy tuomaan itseään koskevia asioita esille mahdollisimman vapaasti, jolloin hän on aktiivinen osapuoli tutkimuksessa. Haastateltavien näkemyksiä voidaan myös sijoittaa laajempaan kontekstiin. (Hirsjärvi ym., 2009, 183-185; 204-205)

Teemahaastattelun (eli puolistrukturoidun haastattelun) peruslähtökohtina ovat, että a) osa haastattelusta on strukturoitua sekä b) haastattelu on kohdennettu tiettyyn teemaan. Kysymykset esitetään teemahaastattelussa samassa muodossa, mutta haastattelijä voi vaihdella kysymysten järjestystä. Muissa puolistrukturoiduissa haastatteluissa kysymykset tai esimerkiksi kysymysten muoto ovat strukturoidut eikä niitä voi muokata tilanteen mukaan. Teemahaastattelu ei ole yhtä tarkka muotoseikkojen suhteen, mutta ei toisaalta yhtä väljä

kuin syvähaastattelu. Tässä tutkimuksessa kaikille haastateltaville esitetyt kysymykset olivat samat, mutta haastateltavat saivat kertoa vastauksen lisäksi vapaasti myös muuta aiheeseen liittyvää, kuten havainnollistavia esimerkkejä ja täsmennyksiä. Saatujen vastausten laajuudesta riippuen niitä pyydettiin tämentämään. Teemahaastattelu eteni siis yksityiskohtaisten kysymysten sijaan tiettyjen keskeisten teemojen varassa, jolloin tutkittavan ääni nousi kuuluviin paremmin ja merkitykset syntyivät vuorovaikutuksen ansiosta. (Hirsjärvi & Hurme, 2008, 47-48)

Tulosten analysointi suoritettiin aineistolähtöisellä sisällönanalyysillä. Analyysi alkoi aineiston redusoinnilla eli pelkistämällä, jossa litteroiduista haastatteluista karsittiin pois epäolennainen ja etsittiin aineistosta tutkimuskysymykseen liittyvät ilmaisut. Sen jälkeen kyseiset ilmaukset kirjattiin tämän kappaleen kohtaan 4.4. Tulokset. Toisessa vaiheessa suoritettiin klusterointi eli tulosten ryhmittely. Sen tarkoituksena oli löytää tutkimuksessa samankaltaisuuksia ja eroavaisuuksia vastaajien välillä. Tämä on suoritettu sekä tämän luvun kohdassa 4.4. Tulokset että luvussa 5. Johtopäätökset. Aineiston klusteroinnin jälkeen tulokset abstrahoitettiin, eli erotettiin tutkimuksen kannalta olennainen tieto. Tämä suoritettiin luvussa 5. Aineistolähtöisessä sisällönanalyysissä yhdistellään siis asioita ja saadaan vastaus tutkimuskysymykseen. Sisällönanalyysissä keskeistä on tulkinta ja päättely, eli eteneminen empiirisestä aineistosta kohti käsitteellisempää näkemystä tutkittavasta ilmiöstä. Teoriaa ja johtopäätöksiä verrataan alkuperäisaineistoon uutta teoriaa muodostettaessa. Johtopäätöksiä tehdessään tutkija pyrkii ymmärtämään, mitä asiat merkitsevät tutkittavalle. (Tuomi & Sarajärvi, 2009, 108-113)

## **4.4 Tulokset**

### **4.4.1 Ostajan valmistautuminen yrityskauppaan**

Haastateltavien yritysostoon valmistautumisessa on havaittavissa yhteneviä toimintatapoja. Yritysostoon valmistautuessaan jokainen haastateltava kertoi hyödyntävänsä julkisia tietolähteitä tiedonhaussa. Julkisista tietolähteistä etsittiin tietoa mm. kohdeyrityksen taloudellisesta tilasta ja henkilöstöstä sekä kohdeyrityksen toimialasta. Haastateltavista kaksi mainitsi kohdeyrityksen www-sivustot erityisen tärkeänä tietolähteenä. Valmistautuessaan yritysostoon haastateltavista viisi haastateltavaa mainitsi hyödyntävänsä omien verkostojensa kautta saatavaa yksityistä tietoa. Neljä haastateltavaa mainitsi puolestaan suoran henkilökohtaisen kontaktin olevan usein ensimmäinen kontakti yritykseen. Kolme heistä mainitsi henkilökohtaisen kontaktin olevan tuttu henkilö. Eräs haastateltava kertoi tutkivansa erityisesti sitä, kuinka kiinteästi kohdeyrityksen johto liittyy hänen omaan verkostoonsa. Yksi teollisista ostajista mainitsi hyödyntävänsä aikaisemmissa yhteistyöprojekteissa mukana olleita tahoja kohdeyrityskandidaatteja pohtiessaan. Kaksi vastaajista kertoi hyödyntävänsä alan messuja ja tapahtumia lähestyessään potentiaalisia kohdeyrityksiä. Eräs pää-

omasijoittaja kertoi, että sijoitushankkeita tulee useista lähteistä; joko suoraan uudelta kohdeyritykseltä tai jopa usean vuoden takaisen tuttavuuden pohjalta. Neljä haastateltavaa kertoi seuraavansa kohdeyritysten toimintaa aktiivisesti etukäteen yritysostoprosessin valmisteluvaiheessa. Kolme haastateltavista kertoi pitävänsä listaa kiinnostavista kohdeyrityskandidaateista. Kohdeyhtiöiden seurannan intensiteetissä oli eroja. Eräs pääomasijoittaja kertoi seuraavansa hyvin tarkasti kohdeyrityksiä ja käyvänsä niitä aktiivisesti läpi muodostaen strukturoidun tietokannan itselleen kohdeyrityksistä. Kyseinen vastaaja kertoi sopivansa tapaamisia kohdeyhtiöiden edustajien kanssa säännöllisesti. Eräs teollinen ostaja puolestaan kertoi, ettei ole kovinkaan aktiivinen kohdeyritysten seurannan suhteen eikä juurikaan tee valmistelevaa työtä pitkällä aikajänteellä ennen yrityskauppaa. Eräs haastateltava keskittyi tarkastelemaan ensin erityisesti kohdeyrityksen markkina-asemaa, tuotteita ja palveluita sekä kilpailukykyä ulkoisen analyysin kautta. Kohdeyhtiön strategisen yhteensopivuuden pohtiminen haastateltavan omaan toimintaan mainittiin valmistautumismenetelmäksi neljän haastateltavan kohdalla.

#### 4.4.2 Myyjän valmistautuminen yrityskauppaan

Kaikki haastateltavat toivoivat myyjällä olevan selkeä syy sille, miksi yritys ollaan myymässä ja mikä on myyjän oma tahtotila yrityskaupassa.

*"Mitä hän [myyjä] haluaa, miksi hän on myymässä? Mitä hän haluaa tehdä tulevaisuudessa? Mikä on myyjän oma rooli?"*

-H5

*"Selkeet motiivit pitää olla. Aina niitä ostaja kysyy, että miksi on myymässä."*

-H4

*"Miksi myy, mitä myy, kenelle haluaa myydä, miten myy? Mahdollisimman paljon jos on ite miettinyt sitä taustaa valmiiksi, niin sitä helpompi se prosessi yleensä on."*

-H6

*"Miksi myy. Se tarina on hirveen tärkeä, et miksi ollaan myymässä yhtiötä, miksi ollaan luopumassa yhtiöstä? - - pitää olla perustelu sille et miksi myydään."*

-H3

Lisäksi haastateltavista kaksi mainitsi, että mikäli myyjiä on useampi, tulisi heillä olla yhteinen tahtotila yrityksen myynnin ja tulevaisuuden suhteen selvillä, jotta neuvottelut etenisivät mahdollisimman vaivattomasti ja selkeästi. Siihen liittyen osakassopimuksen olemassaolo mainittiin erityisen tärkeäksi.

Mielenkiintoinen havainto oli se, että jokainen haastateltava kertoi pitävänsä tärkeänä sitä, että myyjä on ajatellut yrityksen myyntiä ostajan näkökulmasta. Haastateltavat kannustivat yrityksen myyjiä pohtimaan hyvissä ajoin, miksi ostaja kiinnostuisi yrityksestä.



*"Se on aivan sama myytkö sä farkkuja kaupassa vai myytkö sä firmaa, niin sun pitää ottaa selvää niistä ostajan tarpeista."*

-H3

*"Kyl myyjän pitää ymmärtää se ostaja, koska sitä win-winiä ollaan hakemassa."*

-H2

*"Semmonen myyjä, joka haluaa ymmärtää sen ostajan näkökulman. Semmonen, joka haluaa astua sen ostajan saappaisiin ja miettii jo valmiiksi että mitä se ostaja etsii ja haluaa."*

-H3

*"- - pitäis miettii siellä yrityksessä, että kelle tätä ollaan myymässä ja laittaa ne asiat kuntoon sitten."*

-H1

Kaksi haastateltavista korosti erityisesti sitä, että yrityksen myyjän olisi hyvä käydä myyntiprosessia itse läpi jo ennen varsinaisen myyntiprosessin aloittamista.

*"Jos on hyvin valmistautunut, luopumisprosessi on jo käyty läpi eikä sitä prosessia aleta käymään henkisesti läpi vasta sitten kun neuvotellaan ostajakandidaatin kanssa."*

-H4

*"[Myyjä] olis treenaillut ne ajatukset läpi jonkun toisen kanssa vähän aikaisemmin. Kävis sen prosessin läpi vaikkei aikoisakaan vielä myydä. Sä oot niinku silloin jäsentänyt ne ajatukset ja ne on valmiina. Ja monesti se toinen kerta on sit jo paljon parempi."*

-H1

Yrityksen henkilöstöjärjestelyt ja avainhenkilöiden vastuunsiirto uusille toimijoille nousi esille lähes jokaisen haastateltavan vastauksissa. Haastateltava 4 muistutti, ettei osaamisen siirto tapahdu hetkessä ja se on määrätietoista työtä, joka on aloitettava hyvissä ajoin. Haastateltava 5 kertoi kartoittavansa henkilöriskejä erityisesti siitä näkökulmasta, kuinka hyvin avainhenkilöt ovat korvattavissa uusilla henkilöillä. Hänen mukaansa ammattimaisen kuvan myyjästä antaa se, että prosessit eivät ole ainoastaan avainhenkilön omissa ajatuksissa, vaan asianmukaisesti dokumentoituina. Haastateltavan 6 mukaan olisi olennaista, että avainhenkilöt jäisivät yrityksen toiminnan piiriin vielä yrityskaupan jälkeen, mikäli liiketoiminta olisi henkilöitynyt heihin. Tämä turvaisi jatkuvuuden myös uuden omistajan ottaessa ohjat käsiinsä. Haastateltavan 7 mukaan ihannelanteessa organisaatiolle on jaettu avainhenkilöiltä valtaa ja vastuuta hyvissä ajoin ennen yrityksen myymistä.

Osa haastateltavista kehotti yrityksen myyjiä teettämään yrityksestä arvonmäärittämis- ja perehtymään yrityksen hintatasoon huolellisesti ennen yrityksen myymistä.

*"Myyjällä pitäisi olla selkeä oma näkemys yrityksen valuaatiosta. Et jos tullaan niinku koputtelemaan että mitäs maksaisitte meistä, niin se on semmonen No Go mun mielestä ensimmäisenä. Että realistinen valuaatio ja sille hinnalle jonkinnäköiset perusteet."*

-H5

*"Mikä olis alin hintataso mihin hän [myyjä] on valmis."*

-H6

*"Jos sitä semmosta käsitystä siitä oikeasta hintatasosta ei ole, niin sittenhän se myyntiprosessi saattaa keskeytyäkin tai olla suuri pettymys kun saadaan sitten sitä hintaindikaatioo."*

-H4

Heikosti valmistautuneen myyjän tunnusmerkeiksi luettiin mm. epävarmuus, annettujen tietojen ristiriitaisuus, mielipiteiden muuttuminen prosessin aikana, oman tahtotilan epäselvyys, materiaalien ja dokumenttien puutteellisuus, virheellisyys ja viivästynyt toimitus, realistisen käsityksen puuttuminen yhtiön arvosta sekä annettujen tietojen jäsentymättömyys.

#### 4.4.3 Kohdeyrityksen valmistelu yrityskauppaan

Jokaisen haastateltavan mukaan ihanteellisinta olisi, jos kohdeyrityksen toimintaa olisi kehitetty jo pidemmällä aikavälillä sen sijaan, että yritystä pyrittäisiin valmistelemaan myyntiä varten vasta silloin, kun myyntihetki alkaa olla ajan-kohtainen.

*"Toivon mukaan ne asiat on pitkässä juoksussa ollut jo kunnossa."*

-H2

*"Jos lähtee laittamaan yritystä myyntikuntoon, niin se prosessi kestää. Yhtiöhän voi olla myyntikunnossa koko ajan. Jos se on myyntikunnossa, niin siellä tehdään ja päivitetään - - semmonen niinku kokoaikainen huolenpito. Se on osa sitä yrityksen arvon kohottamista."*

-H3

Haastateltavista jokainen mainitsi arvostavansa kohdeyrityksen liiketoiminnan selkeyttä ja kehotti myyjiä panostamaan siihen. Neljän haastateltavan mukaan myyjän tulisi selvittää, mitä potentiaalinen ostaja voisi yrityksestä haluta ja keskittyä kehittämään yritystä sen mukaisesti. Kaksi haastateltavaa mainitsi, että julkisuudessa ilmoitettujen tietojen ja lukujen paikkansapitävyys on erittäin tärkeä osa kohdeyrityksen ja ostajan välisen luottamuksen rakentumista. Siksi kyseiset tiedot tulisi ilmoittaa aina oikein ja täsmällisesti. Alla olevaan listaukseen on

kirjattu asiat, jotka tulivat esiin kysyttäessä, mitkä ovat tärkeimmät asiat, jotka myyjän tulisi saattaa kuntoon yrityksessä ennen yrityksen myymistä:

- kilpailuedun turvaaminen (esim. patentoinnit ja toimintatavat)
- myynnin jatkuvuus
- asiakassopimusten selkeys ja jatkuvuus
- liiketoiminnan selkeys, ennustettavuus ja jatkuvuus
- toiminnan läpinäkyvyys
- osaamisen kehittäminen ja tasainen jakautuminen organisaatiossa
- toiminnan tehokkuus
- vastuunjaon ja rakenteiden selkeys
- liiketoiminnan henkilöitymisen ennaltaehkäisy
- työilmapiirin laatu
- kirjallinen ja selkeästi järjestetty dokumentointi ja sopimushallinta
- ajantasainen liiketoimintasuunnitelma
- ajantasainen osakassopimus
- selkeät taloudelliset ennusteet
- yrityksen historian, nykytilan ja tulevaisuuden kartoittaminen
- selkeät asiakassegmentit
- liikevaihdon jakauman kristallisointi palveluittain/tuotteittain
- ammattimaiset materiaalit (yritysesitteet, markkinointimateriaalit ja muu yrityksestä saatavissa oleva materiaali)

Neljän haastateltavan mukaan yrityksen omistama kiinteistö ja muut vastaavat omistukset, jotka eivät liity yrityksen toimintaan, tulisi joko myydä tai eriyttää erilliseksi yhtiöksi.

Kaksi haastateltavaa muistutti, että liiallinen yrityksen valmistelu myyntiä varten aiheuttaa epäuskkoa ostajassa.

*"- - liika valmistautuminen on jopa pahasta - - siitä tulee vähän semmonen huono fiilis, että tässä nyt on vähän niinkun niin sanotusti kaunisteltu myyntiä varten."*  
-H7

*"Jos sä yrität jotenkin tuunata sitä firmaas - -, niin siinä voi olla katastrofin ainekset. - - Parempi vaan antaa sen olla sellasena kun se on ja esitellä se mahdollisimman rehellisesti."*  
-H1

#### **4.4.4 Sujuva yrityskauppaprosessi**

Yrityskaupan sujuvuus voidaan tulosten mukaan jakaa myyjään liittyviin, prosessiin liittyviin ja ulkopuoliseen neuvonantajaan liittyviin tekijöihin. Myyjän osalta yrityskaupan sujuvuuteen vaikuttaa ensisijaisesti luottamus. Se ilmeni jokaisen haastateltavan vastauksista. Ostajan tulee voida luottaa myyjään ja myyjän tulee antaa ostajalle totuudenmukainen ja oikea kuva kohdeyrityksestä.

Kaikenlainen tietojen manipulointi ja muuntelu nähdään usean haastateltavan mukaan negatiivisena ja jopa kohtalokkaana yrityskauppaprosessin lopputuloksen kannalta:

*"Jos on jotain manipulointia ja tämmöstä, niin kyllä se [yrityskauppa] tuppaa räjähtämään jossain vaiheessa."*

-H1

*"Siihen se [yrityskauppa] päättyy ehdottomasti, jos tulee esille että myyjät valehtelee siinä prosessin aikana. Se katkee siihen sitten välittömästi. - - Ja kun sen luottamuksen voi oikeastaan menettää vaan kerran."*

-H3

*"Asioiden suurentelu, liioittelu tai suoranainen valehtelu on kyllä aika huono juttu. - - Se on semmonen negatiivinen asia, et monesti [prosessi] saattaa jopa loppuu siihen et huomataan että on puhuttu vääristelyä totuutta. Negatiivisissakin asioissa on parempi lyödä ne asiat pöytään siinä kohdassa rehellisesti."*

-H5

Yrityskaupan kulkua edistivät haastateltavan 1 mukaan yrityskaupan selkeä rakenne, ennustettavuus, aikatauluista kiinni pitäminen sekä kaupan osapuolien ammattimainen toiminta. Haastateltava 2 korosti, että yrityskauppa etenee tehokkaimmin silloin, kun myyjä on kerännyt yhtiötä koskevat tiedot valmiiksi järjestykseen ja ostajan saataville. Myös haastateltava 2 korosti prosessin ja aikataulun etukäteispohdinnan tärkeyttä yrityskauppaprosessin sujuvuudelle. Lisäksi myyjän oman tahtotilan miettiminen valmiiksi sekä ostajan ymmärtäminen nousivat hänen mukaansa tärkeiksi tekijöiksi yrityskaupan sujuvuuden kannalta. Haastateltava 3 näki edellisten mukaisesti tärkeänä aikataulun pysyvyyden sekä toisaalta molemminpuolisen joustavuuden tarpeen mukaan. Myös kokonaiskuvan ymmärtäminen neuvotteluissa oli hänen mukaansa tärkeä osa sujuvaa yrityskauppaprosessia: ensin tulisi keskittyä suuriin linjoihin ja sen jälkeen vasta yksityiskohtiin. Haastateltava 3 piti merkittävänä osana yrityskauppaprosessin sujuvuutta myös ulkopuolisen neuvonantajan hyödyntämistä. Ulkopuolinen neuvonantaja olisi hänen mukaansa erityisesti kokemattomalle myyjälle suuri apu. Haastateltava 4 korosti myös yrityksen tietojen ja myyjän tahtotilan selkeyttä yrityskaupan edistämiskeinoina. Hän korosti haastateltavan 3 mukaisesti ulkopuolisen asiantuntijan mukana olon tärkeyttä yrityskaupan sujuvuuden kannalta. Haastateltava 5:n mukaan osaava yrityskauppaneuvoja ei edes päästä yritystä myyntitilanteeseen ennen kuin yritys on siihen valmis. Hänen mukaansa myös ostajaan huolellisesti tutustumalla edistetään yrityskaupan sujuvuutta. Haastateltava 6 koki niin ikään tärkeäksi kohdeyrityksen tietojen järjestämisen ja jäsentämisen, jotta yrityskauppa sujuisi helpommin. Haastateltava 6:n mukaan ulkopuolinen neuvonantaja nopeutti yrityskaupan kulkua. Haastateltava 7 korosti erityisesti taloushallinnon tilaa yrityskaupan sujuvassa etenemisessä siitä näkökulmasta, että ainoastaan tarkoituksenmukainen taloushallintajärjestelmä kykenisi tuottamaan ostajalle hyödyllistä dataa päätöksente-

on tueksi. Myös taloudellinen raportointi lain vaatimien standardiraporttien lisäksi nousi tärkeäksi yrityskauppaprosessia edistäväksi tekijäksi kahden haastateltavan mielestä. Toimivat ohjaus- ja seurantajärjestelmät koki tärkeäksi myös haastateltava 4.

#### 4.4.5 Kohdeyrityksen liiketoiminta

Kohdeyrityksen liiketoimintaan liittyen kilpailukyky nousi esille tekijänä, jota pidettiin kohdeyrityksen liiketoiminnassa ostajan mielestä tärkeänä tekijänä.

*"Pysyvä kilpailuetu. Että joku täydentää sitä mitä mä oon ite tekemässä."*  
-H1

*"Et sulla on joku kilpailuetu, joka on puolustettavissa."*  
-H7

*"- - se kilpailukykyyn säilyttämiskyky, et onks tää nyt niinku tähdenlento vai näyttääks siltä et näillä on jotain jatkuvuutta tässä bisneksessä."*  
-H3

*"Missä asioissa se [yritys] vois olla ylivoimainen siinä kilpailukentässä."*  
-H4

Yrityksen rakenteen ja liiketoimintamallin selkeys kiinnostivat haastateltavia kohdeyrityksessä ja ne olivat tekijöitä, joita kohdeyrityksessä arvostettiin.

*"Mahollisimman vähän himmeleitä. Semmosia selkeitä juttuja ja taseessa ei kovin erikoisia juttuja. - - Ammattiostaja yleensä arvostaa sitä selkeyttä."*  
-H1

*"- - selkee liiketoimintamalli, selkee johtamisjärjestelmä, selkee vastuutettu organisaatio, selkeä asiakkuudenhallinta.- - olis niinku hyöä et olis semmonen suhteellisen yksinkertainen organisaatorakenne. - - jos sinne on joku himmeli rakennettu, niin sillä on joku tarkoitus. Joko a) asiat ei oo hallinnassa tai b) sillä yritetään saada joku asia aikaan millä ei ole mitään tekemistä sen core-bisneksen kanssa."*  
-H2

*"Bisneksen selkeyttä [arvostan] ensisijaisesti. Että tiedetään mistä se raha tulee. - - Mä tykkäisin että firma pystyis kuvaamaan itsensä yhdellä virkkeellä niin, et siitä selviäisi mitä se firma tekee."*  
-H3

*" Onko sillä [yrityksellä] selkeä ydinliiketoiminta ja miten se asemoituu markkinoilla."*  
-H4

*"Selkee bisnes ja selkee näkemys siitä et mitä ostaja tahtoo itse jatkossa tehdä."*

-H7

Asiakkuuksiin liittyen haastateltavien vastauksista esiin nousi kohdeyrityksen pitkäkestoisten ja selkeiden asiakassuhteiden rooli liiketoiminnan jatkuvuuden takaajina.

*"Siellä [yrityksessä] on asiakasrepertuaari tasanen sillä tavalla - - että siellä on katottu että niitä tukijalkoja on useampia. - - Että ei oo niinku munat yhdessä korissa. Kyllä tällä alalla brändi muodostuu niistä pitkäaikaisista asiakkuuksista."*

-H2

*"Jos on asiakassopimuksia, niin ne pitäis olla selkeitä. Et niitä joko on tai ei oo ja ne pitäis olla todennettavissa."*

-H1

*"Bisnesmalli kiinnostaa minua erityisesti, et onks jotain jatkuvia sopimuksia vai lähettäänkö joka vuosi rakentamaan nollasta sataan sitä liikevaihtoa."*

-H3

*"Mistä se raha tulee ja minkä näköisellä ansaintalogiikalla? Onko se niinkun kerta-kauppaa vai onko siellä jatkuvaa sopimusta? Tärkein on se, et miten se liikevaihto muodostuu."*

-H5

Liiketoiminnan jatkuvuuteen liittyy pitkäkestoisten asiakassopimusten lisäksi myös toisenlainen yritystoiminnan jatkuvuus. Haastateltavan 3 mukaan henkilöstön jatkuvuuden turvaamiseen on syytä kiinnittää huomiota luomalla yritykselle varahenkilöjärjestelmä. Haastateltava 5 peräänkuulutti selkeää jatkumoa historian ja nykypäivän sekä tulevaisuuden välillä liiketoiminnan kehittämisestä puhuttaessa. Hänen mukaansa erityisen ristiriitaista on, jos myyjä esittää yrityskauppatilanteessa perustelemattomia taloudellisia laskelmia, jotka eivät ole linjassa nykyhetken tai tulevaisuuden skenaarioiden kanssa.

*"Se mikä mulla nostaa kyllä aina karvat pystyyn on se, että esitellään yrityskauppatilanteessa erilaisia laskelmia tulevaisuudesta mut menneisyyden laskelmat ei pidä millään tavalla paikkaansa. Sitten herää kysymys että miten tää asia muuttuu jos 10 vuotta on tehty näin ja on ollut tämmöiset luvut, niin miten se ensi vuonna olisikin sitten jollaisella tavalla?"*

-H5

Liiketoiminnan ennustettavuus ja sopimuskannan siirrettävyys uudelle omistajalle olivat haastateltavan 5 mukaan myös jatkuvuuden osatekijöitä. Haastateltavan 2 mukaan:

*"Jatkuvuus on hirveen tärkeä asia ja silloin siellä on kaksi näkökulmaa: on se asiakasnäkökulma että asiakkaat tykkää tästä - - ja sitten se, että yrityksen henkilöstö näkee että tämä yritys on hyvä yritys."*

-H2

#### 4.4.6 Kohdeyrityksen hallinto ja rakenne

Hallintoon liittyvien kysymysten osalta haastateltavien vastauksissa korostui erityisesti dokumentoinnin tärkeys. Haastateltava 1 muistutti, että puutteelliset sopimukset ovat jopa juridinen riski. Haastateltava 4 korosti, että ostajalle annettavien materiaalien ja dokumenttien tulee pitää täsmällisesti paikkansa. Haastateltavista neljä korosti vastauksissaan erityisesti kirjallisten sopimusten olemassaoloa ristiriitatilanteiden välttämiseksi ja asioiden todentamisen helpottamiseksi. Myös osakassopimus koettiin dokumenttien osalta tärkeäksi. Haastateltavista kolme mainitsi, että neuvottelut hankaloituvat, jos kohdeyrityksen osakkailla ei ole osakassopimusta. Haastateltavan 2 mukaan hallinnon tulisi toimia ja olla järjestetty tehokkaasti ilman raskasta byrokratiaa. Hänen mukaansa olisi myös tärkeää, että koko henkilöstö noudattaisi yhteisiä hallinnollisia ja rakenteellisia ohjeistuksia yhdenmukaisen toiminnan turvaamiseksi. Haastateltava 3 nosti esiin hallituksen toiminnasta pöytäkirjojen merkityksen. Hän kertoi käyvänsä niitä läpi tarkasti ja odottavansa, että ne löytyvät aina kirjallisina. Haastateltava 4 kertoi kiinnittävänsä huomiota yleisesti hallitustyön laatuun ja siihen, onko yrityksen hallituksessa ulkopuolisia jäseniä. Hänen näkemyksensä mukaan yritystä kehitetään yleensä monipuolisemmin, jos hallituksessa on myös yrityksen ulkopuolisia jäseniä.

#### 4.4.7 Ostohalukkuutta nostavat tekijät

Seuraavaan listaukseen on koottu tekijät, jotka haastateltavat mainitsivat ostohalukkuutta kasvattaviksi tekijöiksi. Lista on yhteenveto, eivätkä kaikki väittämät ilmentyneet jokaisen haastateltavan vastauksissa.

- luottamuksellinen ja avoin ilmapiiri ostajan ja myyjän välillä
- yrityksen selkeä rakenne ja liiketoimintamalli
- selkeä strategia ja visio yrityksen tulevaisuudesta
- selkeä liikevaihdon muodostuminen
- riittävä pääoman tuottoaste
- edullinen vaihtoehtokustannus toiselle investoinnille
- myyjällä todellinen tahtotila myydä yhtiö
- uuden, lisäarvoa luovan tekijän saaminen
- synergiamahdollisuudet
- yhteensopivuus omaan strategiaan ja kulttuuriin
- kasvumahdollisuudet
- liiketoiminnan ennustettavuus
- yrityksen hyvä ilmapiiri
- sitoutunut ja asiantunteva henkilöstö

- myyjän valmius kehittää yhtiötä uuden toimijan kanssa myös yrityskaupan jälkeen

#### 4.4.8 Ostohalukkuutta laskevat tekijät

Alla olevassa listauksessa on listattu ne asiat, jotka haastateltavat mainitsivat ostohalukkuutta laskeviksi tekijöiksi. Myös tämä listaus on yhteenveto, eivätkä kaikki asiat ilmentyneet jokaisessa haastattelussa.

- Luottamuksen puute
- Valehtelu ja liioittelu
- Epäselvyydet prosessissa ja liiketoiminnassa
- Ristiriitaiset, epärealistiset ja faktoihin perustumattomat tiedot yhtiöstä
- Tietojen pannaaminen ostajalta
- Ostajan painostus
- Myyjän selittämätön kiirehdintä
- Myyjän epätietoisuus yrityksen toiminnasta
- Epäselvä liiketoimintamalli, liikevaihto ja yrityksen omistus pohja
- Yrityksen yhteensopimattomuus omaan strategiaan ja tavoitteisiin
- Myyjän epäselvä tahtotila yhtiön myymisestä
- Tietojen puuttuminen julkisista rekistereistä
- Liian suuri riski yhtiön jatkuvuudesta
- Liian suuri riippuvaisuus asiakkaasta/ muutamista asiakkaista tai muusta yrityksen kannalta merkittävästä tahosta
- Heikot kasvu- ja tuottonäkymät



## 5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI

### 5.1 Johtopäätökset

Tulosten mukaan tätä tutkimusta varten haastatellut ostajat valmistautuivat yritysostoon vaihtelevin menetelmin. Osa haastateltavista keräsi jo aikaisessa vaiheessa hyvin yksityiskohtaista tietoa yrityksestä, kun osa keskittyi alkuvaiheessa luomaan yleisempää kuvaa yrityksestä. Perehtymiseen käytettävät tietolähteet vaihtelivat tilanteittain ja vastaajittain. Kaikki haastateltavat mainitsivat kuitenkin hyödyntävänsä erityisesti julkisia tietolähteitä perehtyessään yritykseen ja useat heistä kertoivat henkilökohtaisen kontaktin olevan merkittävässä roolissa yritykseen perehtyessä. Haastateltavien kuvaileman valmistautumisprosessin pohjalta voidaan päätellä, että he pyrkivät muodostamaan kohdeyrityksestä kokonaisvaltaisen kuvan jo yritysostoprosessin alkuvaiheessa. Tähän liittyen myyjän olisi hyvä huomioida, että niin yksityisesti kuin julkisesti saatavilla oleva tieto yritykseen liittyen tulee olla ajantasaista ja paikkansa pitävää.

Kun ostajia haastateltiin myyjän yrityskauppaan valmistautumiseen liittyen, esittivät he selkeän toiveen siitä, että myyjä alkaisi valmistautua yrityksen myyntiin tarpeeksi aikaisessa vaiheessa. Siitä kertovat haastateltavien lukuisat maininnat myyjän tahtotilan selkeyttämisestä etukäteen. Myyjän tulisi ostajien mukaan ennen yrityskauppaprosessiin ryhtymistä varmistaa oma halu myydä yritys ja pohtia, mikä myyjän rooli yrityskaupan jälkeen tulisi olemaan. Myös prosessin läpikäyntiä ennen yrityksen myyntiä suositeltiin. Tulosten mukaan on yrityskaupan onnistumisen kannalta haitallista, jos myyjä ei ole kirkastanut tahtotilaansa etukäteen, vaan pohtii todellista halukkuuttaan myydä yritys siinä vaiheessa, kun keskusteluja käydään jo ostajan kanssa. Ostajan näkökulman pohtiminen yrityskauppaprosessissa koettiin haastateltavien mielestä myös tärkeäksi osaksi myyjän valmistautumista. Ostajan näkökulma tulisi ottaa huomioon pohtimalla, mikä ostajaa kiinnostaisi yrityksessä. Myyjän tahtotilan selkeyttämisen ja ostajan näkökulman ymmärtämisen lisäksi tuloksista kävi ilmi, että myyjän olisi tarpeen ymmärtää yrityksen arvo ennen yrityksen myymistä. Tätä havaintoa tukee myös Lasserren (2003) näkemys, jonka mukaan etukäteen laa-

dittu arvonmääritys auttaa yrityskaupan kumpaakin osapuolta yrityskaupassa. Myyjän valmistautumiseen liittyviä tuloksia tukee Hubbardin (1999) näkemys, jonka mukaan yritysoston onnistumisen kannalta on tärkeää noudattaa yrityskaupassa selkeää ja johdonmukaista prosessia. Voidaan päätellä, että haastateltavien mielestä myyjän tulisi valmistautua yrityskauppaan etukäteen ja pohtia, mitä yrityskaupalla tavoitellaan. Lisäksi ostajan intressejä olisi hyvä ymmärtää ja pohtia, mikä juuri ostajaa yrityksessä voisi kiinnostaa. Tätä johtopäätöstä voidaan verrata Hubbardin (1999) ja Bergrothin (1994) teorioihin, joiden mukaan ostajankin on syytä valmistautua huolellisesti yritysostoon.

Ostajien mukaan myyjän valmistautumisen lisäksi yrityskauppaprosessissa tärkeänä pidettiin myös yrityksen tarkoituksenmukaista valmistelua yrityskauppaa varten. Yritystä ei kuitenkaan tulisi valmistella myyntiä varten väkiväisesti "kaunistelemalla" sen puutteita viime hetkellä. Sen sijaan valmistelu tulisi tehdä pitkällä tähtäimellä kokonaisvaltaisesti yritystä kehittäen. Lähes jokainen vastaaja korosti hallinnollisia ja hyvään hallintotapaan liittyviä tekijöitä yrityskauppaprosessin sujuvuuden ja ostohalukkuuden kasvattamisen näkökulmasta. Ostajat toivoivat kohdeyhtiöltä esimerkiksi selkeää ja jäsenneltyä dokumentointia sekä oikean kuvan antavaa informaatiota. Kunnollisten dokumenttien ja totuudenmukaisen informaation avulla ostajan päätöksenteko ja yrityskauppaprosessi koettiin vaivattomammaksi, jolloin myös luotettavuus myyjää kohtaan vahvistui. Yrityksen selkeys sekä rakenteen, prosessien että liiketoiminnan osalta koettiin ostohalukkuutta lisääväksi tekijäksi. Voidaan siksi päätellä, että myyjän valmistautumisen lisäksi myös yrityksen tarkoituksenmukainen valmistelu myyntiä varten on ostajan intresseissä.

Haastateltavien mukaan onnistunut yrityskauppaprosessi koostuu huolellisesti valmistautuneen myyjän ja yrityksen lisäksi hyvästä yhteistyöhengestä. Yritysoston valmisteluvaiheen aikana ostajat kokivat erityisen tärkeäksi luottamuksen ja rehellisen ilmapiirin muodostumisen. Siihen viittaavia mainintoja löytyi jokaisen haastateltavan vastauksesta. Voidaan päätellä, että luottamus ja rehellisyys ovat yrityskauppaprosessissa ostajan mielestä tärkeitä tekijöitä. Luottamuksen ja rehellisyyden ilmapiiristä ovat vastuussa kumpikin kaupan osapuoli. Myyjän vastuu luottamuksen herättäjänä korostuu ostajan mukaan kuitenkin erityisesti yrityskauppaprosessin alkuvaiheessa. Mikäli siinä vaiheessa esimerkiksi yrityksestä annetut tiedot ovat virheellisiä tai puutteellisia, saattaa se olla yrityskaupan lopputuloksen kannalta kohtalokasta. Jälkihoitovaiheessa yhteistyö punnitaan, ja haastattelujen mukaan yhteistyö koetaan vaivattomammaksi, jos luottamuksen ja rehellisyyden sekä aidon yhteistyön ilmapiiri on luotu jo yrityskauppaprosessin valmisteluvaiheessa. Myös Hubbardin (1999) mukaan kauppahetken jälkeinen jälkihoitovaihe sujuu vaivattomammin, jos sitä on suunniteltu huolellisesti etukäteen. Tätä havaintoa voidaan soveltaa myös Lasserren (2003) näkemukseen, jonka mukaan yritysostoprosessin siirtymävaiheessa on kriittistä luoda uskottavuutta ja ilmentää kykyä hallita uutta kokonaisuutta.

Ostajan ostohalukkuutta nostavat tekijät voidaan tulosten pohjalta jakaa kolmeen eri teemaan. Ensimmäinen niistä on *valmistautuminen*. Yrityksen myy-

jän tulisi ostajan ostohalukkuuden kasvattamisen näkökulmasta valmistautua yrityksen myyntiin huolellisesti etukäteen. Myyjän lisäksi myös kohdeyritys tulisi valmistella myyntiä varten tarkoituksenmukaiseen kuntoon, jotta ostohalukkuus kasvaisi. Huolellinen yrityskauppaan valmistautuminen toimii luottamuksen ja rehellisyyden muodostumisen kivijalkana kaupan osapuolten välillä. Toinen teema ostohalukkuuden kasvamisessa on *sujuva yhteistyö*. Ostohalukkuutta kasvattaa sujuva ja hyvässä yhteistyössä toteutettu yrityskaupprosessi. Hyvästä yhteistyöstä esimerkkinä voidaan mainita myyjän sitoutuminen yhtiön kehittämiseen jälkihoitovaiheessa varsinaisen myyntihetken jälkeen. Myyjän sitoutumisen osalta on kuitenkin syytä huomioida, että kaikissa tilanteissa myyjän läsnäolo ei ole välttämätöntä kaupan solminnan jälkeen. Yleensä se nähtiin ostajien mukaan tarpeelliseksi siinä tapauksessa, että yritys on poikkeuksellisen henkilöitynyt myyjään. Kolmantena *selkeys, ennustettavuus ja jatkuvuus* nousevat haastattelujen pohjalta keskeisiksi ostohalukkuutta kasvattaviksi tekijöiksi niin yritykseen, myyjään kuin yrityskaupprosessiin liittyen. Siihen liittyviä mainintoja löytyi niin ikään jokaisen haastateltavan vastauksista. Esimerkiksi liiketoiminnan selkeys, organisaatorakenteen selkeys ja myyjän johdonmukaisuus olivat kantavia teemoja haastateltavien vastauksissa. Liikevaihdon ja asiakkuuksien pysyvyys ja ennustettavuus puolestaan nousivat merkittäviksi tekijöiksi jatkuvuuden kannalta. Jatkuvuutta pohdittiin muutaman haastateltavan osalta myös mm. henkilöstöön liittyen. Tätä havaintoa tukee Gomesin ym. (2013) tutkimus yritysoston onnistumiseen vaikuttavista kriittisistä tekijöistä. Heidän mukaansa yritysoston onnistumisen kannalta kriittistä on johtaa prosessia selkeästi ja viestiä avoimesti ja selkeästi kaikkien osapuolten välillä. Tällä tavoin yritysostoon liittyviä epävarmuustekijöitä pystytään eliminoimaan.

Ostajan ostohalukkuutta laskevat tekijät voidaan jakaa myös kolmeen teemaan. *Epäluottamus* muodostui tulosten mukaan yhdeksi merkittävimmistä ostohalukkuutta laskevista tekijöistä. Epäluottamus mainittiin eräissä haastatteluissa jopa yrityskaupan keskeytymisen syyksi. Pahimmillaan epäluottamus voi muodostua jo yritysostoprosessin alkuvaiheessa. Näin tapahtuu, mikäli ostajalle tarjotaan esimerkiksi virheellistä tai muunneltua tietoa kohdeyrityksestä. Epäluottamus voi herätä myös yritysostoprosessin myöhemmissä vaiheissa, mikäli ostajan ja myyjän välille ei muodostu avointa ilmapiiriä tai toimivaa yhteistyöhenkeä. Tähän havaintoon liittyy myös kiinteästi Gomesin ym. (2013) määrittelemät kriittiset tekijät yritysoston onnistumisen kannalta. *Epäselvyys ja epävarmuus* liittyvät tulosten mukaan myös ostohalukkuuden laskuun. Mikäli esimerkiksi kohdeyrityksestä annetut tiedot, myyjän tahtotila tai yrityskaupprosessi jää ostajalle epäselväksi, muodostuu yritysostoa kohtaan epävarmuutta, joka puolestaan laskee ostohalukkuutta ja voi jopa keskeyttää yrityskaupprosessin. Haastateltavien mukaan erityisen keskeisiä epäselvyystekijöitä yrityskaupassa olivat myyjän tahtotilaan, kohdeyrityksen taloudelliseen tilaan ja ennusteisiin sekä kohdeyrityksen liiketoimintaan liittyvät tekijät, joita myyjä ei kyennyt selventämään.

Tutkimuksen kannalta havainnot ovat mielenkiintoisia. Ne kertovat siitä, että ostajat pyrkivät perehtymään tarkasti kohdeyritykseen ja saamaan todelli-

sen varmuuden siitä, minkälainen kohdeyritys on ja mihin sen toiminta perustuu. Ostajien voidaan nähdä olevan yrityskaupassa pitkäaikaisemman yritysostokokemuksensa ansiosta eräällä tavalla ammattimaisemmassa asemassa myyjiin verrattuna. Ostajat eivät tämän tutkimuksen mukaan kuitenkaan suhtaudu yksittäiseen yritysostoon pelkästään kaavamaisena ja totuttuna prosessina. He uhraavat yritysostoprosessille aikaa ja resursseja sekä pohtivat jokaista kohdeyritystä ostokohteena huolellisesti. He odottavat huolellista valmistautumista yrityskauppaan myös myyjältä ja arvostavat toimivaa yrityskauppaprosessia sekä huolellisesti kehitettyä ja valmisteltua yritystä ostokohteena.

## 5.2 Tutkimuksen arviointi

Tutkimuksen reliabelius tarkoittaa tutkimuksen tulosten toistettavuutta. Tutkimuksen reliabeliudella kuvataan siis tutkimuksen kykyä antaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. (Hirsjärvi ym., 2009, 231)

Tämän tutkimuksen reliabiliteetin kannalta on hyvä muistaa, että haastateltavien subjektiiviset näkemykset ja kokemukset ovat keskeisessä roolissa tutkimustulosten ja niiden tulkinnan kannalta. Tämän tutkimuksen tulokset heijastelevat tätä tutkimusta varten haastateltujen asiantuntijoiden näkemyksiä. Laajempaa kohderyhmää koskevien johtopäätösten tekemiseksi tulisi otantaa kasvattaa ja käyttää tämän tutkimuksen metodin lisäksi muita tutkimusmetodeja. Haastateltavien joukko koostui tässä tutkimuksessa kolmentyyppisistä vastaajista: teollisista yritysostajista, pääomasijoittajista ja yritysostojen asiantuntijoista. Muuttamalla otantaa (esimerkiksi haastatteleamalla suurempaa määrää teollisia ostajia ja pienempää määrää yritysostojen asiantuntijoita) tutkimuksen tulokset todennäköisesti eroaisivat hieman tämän tutkimuksen tuloksista. Erilaisista näkökulmista yrityskauppojen parissa työskentelevät ammattilaiset suhtautuvat erilaisilla myös yritysostoihin, mikä heijastuu heidän vastauksissaan. Reliabiliteetin tason varmistamiseksi kuitenkin kaikki haastattelutilanteet järjestettiin mahdollisimman samantapaisiksi ja haastattelupatteriston runko pidettiin vastaajien kesken samanlaisena.

Toinen tutkimuksen arvioinnin kannalta tärkeä termi on validiteetti eli pätevyys. Se tarkoittaa tutkimusmenetelmän kykyä mitata sitä, mitä on tarkoitus mitata. (Hirsjärvi ym., 2009, 231) Tämän tutkimuksen validiteetti on hyvä. Se on pyritty varmentamaan siten, että haastattelukysymykset on pohdittu huolellisesti etukäteen. Haastattelukysymykset on rakennettu siten, että ne mahdollistavat erilaisten näkemysten esille ottamisen. Haastattelukysymyksillä on saatu vastauksia tutkimuskysymykseen, jolloin kysymykset ovat auttaneet selvittämään tämän tutkimuksen kannalta olennaisia asioita. Teemahaastattelu on auttanut tutkimusasetelman osalta tutkimuksen validiteettia, koska teemahaastattelu on joustavan luonteensa vuoksi mahdollistanut epäselvien vastausten tarkentamista ja sitä, että sekä haastateltava että haastattelija ymmärtävät käsitellyt asiat samoin.

Jatkotutkimuksen näkökulmasta mielenkiintoista olisi tutkia, kuinka ja mitkä yritykseen, myyjään ja yrityskauppaprosessiin liittyvät tekijät vaikuttavat ostajan näkemykseen yrityksen arvosta. Tämän tutkimuksen toteuttaminen erillisenä kohderyhmänä teollisille ostajille, pääomasijoittajille tai yritysostojen asiantuntijoille olisi myös mielenkiintoinen jatkotutkimusaihe ja voisi tarjota kohderyhmittäin tarkempaa tietoa ostajan intresseistä. Tämä tutkimus voitaisi toistaa suuremmalle otantajoukolla ja tarkastella muodostuisiko tämän tutkimuksen ja suuremmalle otantajoukolla kohdistetun tutkimuksen tulosten välille eroja.

## **LIITE 1**

Haastateltavien taustatiedot:

Haastateltava 1 (H1): Yritystojen asiantuntija, 20-24 vuoden kokemus yrityskaupoista

Haastateltava 2 (H2): Teollinen ostaja, 5-9 vuoden kokemus yrityskaupoista

Haastateltava 3 (H3): Pääomasijoittaja, 10-15 vuoden kokemus yrityskaupoista

Haastateltava 4 (H4): Yritystojen asiantuntija, 25-30 vuoden kokemus yrityskaupoista

Haastateltava 5 (H5): Teollinen ostaja, 20-24 vuoden kokemus yrityskaupoista

Haastateltava 6 (H6): Pääomasijoittaja, 10-15 vuoden kokemus yrityskaupoista

Haastateltava 7 (H7): Pääomasijoittaja, 25-30 vuoden kokemus yrityskaupoista

## LIITE 2

Teemahaastattelujen kysymykset:

### Taustatiedot

1. Kuinka monta vuotta sinulla on kokemusta yrityskaupoista?
2. Minkälaisissa yrityskaupoissa olet toiminut ostajana? (toimiala(t), yritysten suuruusluokka jne.)

### Valmistautuminen

1. Miten valmistaudut yrityksen ostamiseen? (Mitä kautta ja minkälaista tietoa hankit kohdeyrityksestä? Minkälaista reittiä pitkin kontakti yritykseen on yleensä syntynyt? Mitä muuta teet ennen yrityskauppaprosessiin ryhtymistä?)
2. Mitkä ovat mielestäsi tärkeimmät asiat, jotka myyjän tulisi saattaa kuntoon yrityksessä ennen yrityksen myymistä? Miksi?
3. Mitkä ovat mielestäsi tärkeimmät asiat, jotka myyjän tulisi selkiyttää itselleen myyjänä ennen yrityksen myymistä? Miksi?
4. Mistä huomaat, että yrityksen myyjä ei ole valmistautunut yrityskauppaprosessiin tarpeeksi huolellisesti?
5. Minkälaisia seurauksia aiheutuu siitä, että myyjä ei ole valmistautunut yrityksen myyntiin tarpeeksi huolellisesti? Miksi?

### Yrityskauppa prosessina

1. Minkälainen myyjä tekee sinuun positiivisen vaikutuksen? Miksi?
2. Minkälainen myyjä tekee sinuun negatiivisen vaikutuksen? Miksi?
3. Onko mielestäsi merkitystä, hyödynnetäänkö yrityskauppaprosessissa ulkopuolista neuvonantajaa? Miksi on/ei ole?
4. Mitkä asiat edistävät yrityskaupan kulkua mielestäsi tehokkaasti?
5. Mitkä tekijät hidastavat yrityskaupan etenemistä?
6. Miten yrityksen myyjä voisi kehittää yrityskauppaa prosessina ja tehdä siitä vaivattomamman sinulle?

### Kohdeyritys

1. Mihin kiinnität erityistä huomiota kohdeyrityksen liiketoiminnassa yritystä ostaessasi?
2. Mitkä ovat tärkeimmät taloudellisen suorituskyvyn indikaattorit, joita tarkastelet arvioidessasi ostettavaa yritystä?
3. Mitä muuta tarkastelet kohdeyrityksen toiminnassa arvioidessasi sitä ostokohdeena?

4. Minkälainen merkitys yhtiön historiallisella kehityksellä on verrattuna yhtiön tulevaisuuden tuotto-odotuksiin?
5. Mikä yhtiössä kasvattaa haluasi ostaa kohdeyhtiö ja mitä asioita arvostat yhtiössä? Miksi?
6. Mikä laskee haluasi ostaa yhtiö / estää sinun näkökulmastasi kaupan syntymisen kokonaan? Miksi? Miten myyjän tulisi kehittää näitä asioita?
7. Mihin kiinnität erityistä huomiota kohdeyhtiön rakenteessa yritystä ostaessasi? Miksi?
8. Mitkä asiat yhtiön sisäisissä asioissa, kuten hallinnossa ja omistussuhteissa, luovat negatiivisen vaikutelman sinulle ostajana? Mitä yhtiön myyjä voisi tehdä toisin, jotta tältä vaikutelmalta vältyttäisiin?
9. Mistä sinun mielestäsi rakentuu hyvässä ja uskottavassa myyntikunnossa oleva yritys?



## LÄHTEET

- Ahuja, G., & Katila, R. 2001. Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: A longitudinal study. *Strategic management journal*. 22(3), 197-220.
- Andersson, E., Ilkkala, J. & Penttilä, S. 2009. Elinkeinoverolain kommentaari. 12. uudistettu painos. Helsinki: Talentum.
- Angwin, D. 2007. Motive Archetypes In Mergers and Acquisitions (M&A): The Implications of a Configurational Approach to Performance. Teoksessa Cooper, C., Finkelstein, S. *Advances in Mergers and Acquisitions*. Vol. 6, 77-105. [online] [viitattu 12.4.2016]. Saatavilla [www.muodossa.com](http://www.muodossa.com): <<https://www.researchgate.net>>
- Anslinger, P. & Copeland, T. 1996. Growth through acquisitions: A fresh look. *Harvard Business Review*. 74 (1), 126-&.
- Barkema, H., & Schijven, M. 2008a. How do firms learn to make acquisitions? A review of past research and an agenda for the future. *Journal of Management*. 34(3), 594-634.
- Barkema, H. & Schijven, M. 2008b. Toward unlocking the full potential of acquisitions: The role of organizational restructuring. *Academy of management journal*. 51(4), 696-722.
- Barney, J. 2007. *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*. 3rd Edition. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Bastien, D. 1987. Common patterns of behavior and communication in corporate mergers and acquisitions. *Human Resource Management*. 26 (1), 17-33.
- Bergroth, M. 1994. Yrityskaupan suunnittelu ja yrityksen arvonnäyttö. *Tilintarkastus-Revision*. 5, 367-374.
- Bing, C. & Wingrove, C. 2012. Mergers and Acquisitions: Increasing the Speed of Change. *Employments Relations Today*. 39 (3), 43-50.
- Bower, J. 2001. Not All M&As Are Alike - and That Matters. *Harvard Business Review*. Vol. 79 (Issue 3), 92-101. [online] [viitattu 15.4.2016] Saatavilla [www.muodossa.com](http://www.muodossa.com): <<http://web.b.ebscohost.com/>>
- Böckerman, P. & Lehto, E. 2004. Yrityskaupat Suomessa: Onko maantieteellä väliä? *Kansantaloudellinen aikakauskirja*. 100 (3), 205-215. Helsinki: Palkansaajien tutkimuslaitos. [online] [viitattu 16.11.2016] Saatavilla [www.muodossa.com](http://www.muodossa.com): <<http://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/images/stories/kak/kak32004/kak32004bockerman.pdf>>
- Böckerman, P. & Lehto, E. 2006. Enemy or Labour? Analysing the Employment Effects of Mergers and Acquisitions. *Työpapereita*. Helsinki: Palkansaajien tutkimuslaitos. [online] [viitattu 15.5.2016] Saatavilla [www.muodossa.com](http://www.muodossa.com) osoitteessa: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=929066](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=929066)
- Cartwright, S. & Cooper, C. 1996. *Managing Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures*. 2nd Edition. Englanti: Routledge.

- Cartwright, S., & Schoenberg, R. 2006. Thirty years of mergers and acquisitions research: Recent advances and future opportunities. *British journal of management*. 17(S1), S1-S5. [online] [viitattu 16.11.2016] Saatavana [www-muodossa](http://www.muodossa): <[https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/bitstream/1826/3570/1/Thirty\\_Years\\_of\\_Mergers\\_and\\_Acquisitions\\_Research-2006.pdf](https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/bitstream/1826/3570/1/Thirty_Years_of_Mergers_and_Acquisitions_Research-2006.pdf)>
- Cartwright, S., Teerikangas, S., Rouzies, A. & Wilson-Evered, E. 2012. Methods in M&A – a look at the past and the future to forge a path forward. *Scandinavian Journal of Management*. 28 (2), 95-106. [online] [viitattu 15.5.2016] Saatavilla [www-muodossa](http://www.muodossa) osoitteessa: <http://www.sciencedirect.com.ezproxy.jyu.fi/science/article/pii/S0956522112000413>
- Chung, S., Singh, H., & Lee, K. 2000. Complementarity, status similarity and social capital as drivers of alliance formation. *Strategic management journal*. 21(1), 1-22.
- Datta, D. 1991. Organizational fit and acquisition performance: Effects of post-acquisition integration. *Strategic management journal*. 12(4), 281-297.
- Datta, D. & Puia, G. 1995. Cross-border acquisitions: An examination of the influence of relatedness and cultural fit on shareholder value creation in US acquiring firms. *MIR: Management International Review*. 337-359.
- DeLamater, J. & Ward, A. 2013. *Handbook of Social Psychology* (2nd ed. 2013.). Dordrecht: Springer Netherlands.
- Elinkeinoverolaki 360/1968.
- Finnvera. 2016. Haluatko yrityksesi kaupaksi? Ajattele kuin ostaja. Verkkoartikkeli. [online] [viitattu 22.4.2016] Saatavilla [www-muodossa](http://www.muodossa): <<https://www.finnvera.fi/Finnvera/Uutishuone/Artikkelit/Haluatko-yrityksesi-kaupaksi-Ajattele-kuin-ostaja>>
- Goold, M., Campbell, A. & Alexander, M. 1994. *Corporate level strategy: creating value in the multibusiness company*. New York: Wiley.
- Gomes, E., Angwin, D., Weber, Y. & Tarba, S. 2013. Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*. 55 (1), 13-35. [online] [viitattu 9.11.2016] Saatavilla [www-muodossa](http://www.muodossa): <<http://onlinelibrary.wiley.com.ezproxy.jyu.fi/doi/10.1002/tie.21521/epdf>>
- Haleblian, J., Devers, C., McNamara, G., Carpenter, M. & Davison, R. 2009. Taking Stock of What We Know About Mergers and Acquisitions: a Review and Research Agenda. *Journal of Management*. 35 (3), 469-502.
- Haspelslagh, P. & Jemison, D. 1991. *Managing acquisitions: Creating value through corporate renewal*. New York: Free Press.
- Hayward, M. 2002. When do firms learn from their acquisition experience? Evidence from 1990 to 1995. *Strategic management journal*. 23 (1), 21-39.
- Healy, P., Palepu, K. & Ruback, R. 1997. Which Takeovers Are Profitable? Strategic or Financial? *Sloan Management Review*. 38(4), 45-57. [online]

- [viitattu 05.11.2016] Saatavana [www-muodossa: <http://web.b.ebscohost.com.ezproxy.jyu.fi/ehost/detail/detail?sid=5e4fd48b-3f3f-4734-832e-e66587475e2b%40sessionmgr107&vid=0&hid=128&bdata=JnNpdGU9ZW hvc3QtbGl2ZQ%3d%3d#AN=9712235897&db=bsh>](http://web.b.ebscohost.com.ezproxy.jyu.fi/ehost/detail/detail?sid=5e4fd48b-3f3f-4734-832e-e66587475e2b%40sessionmgr107&vid=0&hid=128&bdata=JnNpdGU9ZW hvc3QtbGl2ZQ%3d%3d#AN=9712235897&db=bsh)
- Helsingin Sanomat. 2015. Nokia ja ranskalainen Alcatel-Lucent yhdistyvät – nimi pysyy Nokiana ja pääkonttori Suomessa. Verkkoartikkeli. Talous, 15.4.2015. [online] [viitattu 5.4.2016] Saatavilla [www-muodossa: <http://www.hs.fi/talous/a1429061161312>](http://www.hs.fi/talous/a1429061161312)
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2008. Tutkimushaastattelu: Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.
- Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita (15. uud. p.). Helsinki: Tammi.
- Hubbard, N. 1999. Acquisition: strategy and implementation. Englanti: MacMillan Press.
- Hubbard, N., & Purcell, J. 2001. Managing employee expectations during acquisitions. *Human Resource Management Journal*. 11(2), 17-33.
- Hänninen, T. 2014. Investor Reactions to Corporate Merger and Acquisition Announcements. Tampere: Tampereen teknillinen yliopisto.
- Immonen, R. 2008. Yritysjärjestelyt. Helsinki: Talentum.
- Inkpen, A., Sundaram, A. & Rockwood, K. 2000. Cross-border acquisitions of US technology assets. *California Management Review*. 42 (3), 50-71.
- Jemison, D. & Sitkin, S. 1986. Corporate Acquisitions: A Process Perspective. *The Academy of Management Review*. 11(1), 145-163.
- Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K. 2013. Exploring Strategy - Texts and Cases. 10th edition. Englanti: Pearson Education Limited. [online] [viitattu 05.11.2016] Saatavana [www-muodossa: <http://lib.myilibrary.com.ezproxy.jyu.fi/ProductDetail.aspx?id=552234>](http://lib.myilibrary.com.ezproxy.jyu.fi/ProductDetail.aspx?id=552234)
- Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennas, K. & Wilkman, N. 2011. Yrityskauppa. Helsinki: WSOY.
- Kauppalehti. 2016. Lisää virtaa yrityskauppoihin – tulossa paras vuosi viiteen vuoteen. Yrityskaupat. Kauppalehti-verkkopalvelu. [online] [viitattu 16.11.2016] Saatavilla [www-muodossa osoitteessa: <http://www.kauppalehti.fi/uutiset/lisaa-virtaa-yrityskauppoihin---tulossa-paras-vuosi-viiteen-vuoteen/VPk5qD8R>](http://www.kauppalehti.fi/uutiset/lisaa-virtaa-yrityskauppoihin---tulossa-paras-vuosi-viiteen-vuoteen/VPk5qD8R)
- Keil, T. 2000. External Corporate Venturing. Cognition, speed, and capability development. Doctoral Dissertations 2000/2. Espoo: Helsinki University of Technology Institute of Strategy and International Business.
- Kilpailulaki 948/2011.
- Kim, K. & Olsen, M. 1999. Managing the Corporate Acquisition Process for Success. *The Journal of Hospitality Financial Management*. 7 (1), 19-34.
- Kitching, J. 1967. Why do mergers miscarry? *Harvard Business Review*. 45 (6), 84-101.
- Kogut, B. & Singh, H. 1988. The effect of national culture on the choice of entry mode. *Journal of international business studies*. 19 (3), 411-432.

- Konecranes. 2015. Konecranes ja Terex muodostavat johtavan globaaln nostoratkaisuja ja materiaalinkäsittelypalveluja tarjoavan yrityksen osakevaihtoon perustuvalla tasavahvojen yritysten yhdistymisellä. Lehdistötiedote. [online] [viitattu 5.4.2016] Saatavilla [www-muodossa: <http://www.konecranes.com/resources/media/releases/2015/konecranes-ja-terex-muodostavat-johtavan-globaaln-nostoratkaisuja-ja>](http://www.konecranes.com/resources/media/releases/2015/konecranes-ja-terex-muodostavat-johtavan-globaaln-nostoratkaisuja-ja)
- Koski, H., Rouvinen, P. & Ylä-Anttila, P. 2001. Uuden talouden loppu? Helsinki: Taloustieto. [online] [viitattu 16.11.2016] Saatavilla [www-muodossa: <https://www.etla.fi/wp-content/uploads/etalous.pdf>](https://www.etla.fi/wp-content/uploads/etalous.pdf)
- Krug, J. & Hegarty, W. 1997. Postacquisition turnover among US top management teams: An analysis of the effects of foreign vs. domestic acquisitions of US targets. *Strategic Management Journal*. 18 (8), 667-675.
- Lasserre, P. 2003. *Global Strategic Management*. New York: Palgrave MacMillan.
- Leppiniemi, J. 2002. *Rahoitus*. Helsinki: WSOY.
- Lerner, J. & Hardyman, F. 2002. *Venture capital and private equity: A casebook*. Vol. 2. New York: Wiley.
- Manninen, P. 2001. *Yritys vaihtaa omistajaa. Sukupolvenvaihdos ja yritys-kauppa käytännössä*. Helsinki: WSOY.
- McGrath, M. 2011. *Practical M&A Execution and Integration: a step by step guide to successful strategy, risk and integration management*. Englanti: John Wiley and Sons. [online] [viitattu 10.11.2016] Saatavilla [www-muodossa: <http://site.ebrary.com.ezproxy.jyu.fi/lib/jyvaskyla/detail.action?docID=10494706>](http://site.ebrary.com.ezproxy.jyu.fi/lib/jyvaskyla/detail.action?docID=10494706)
- Metsä-Tokila, T. 2016. Pk-yritysten omistajanvaihdosbuumia odotellessa. *Katsauksia ja keskusteluja. Työpölyttinen aikakauskirja*. 2/2016. Vsk. 59. vol. [online] [viitattu 7.11.2016] Saatavilla [www-muodossa: <http://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/75192/tak022016.pdf?sequence=1#page=64>](http://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/75192/tak022016.pdf?sequence=1#page=64)
- Moeller, S., Schlingemann, F. & Stulz, R. 2004. Firm size and the gains from acquisitions. *Journal of Financial Economics*. 73 (2), 201-228.
- Mueller, D. 2003. *The finance literature on mergers: a critical survey*. Waterson, M. (ed.): *Competition, Monopoly and Corporate Governance: Essays in Honour of Keith Cowling*. Cheltenham: Elgar.
- Olie, R. 1994. Shades of culture and institutions in international mergers. *Organization studies*. 15 (3), 381-405.
- Pablo, A., Sitkin, S. & Jemison, D. 1996. Acquisition Decision-Making Processes: The Central Role of Risks. *Journal of Management*. 22(5), 723,746.
- Penrose, E. 2009. *The Theory of the Growth of the Firm*. 4th Edition. Oxford: The Oxford University Press.
- Rudolph, R. 2001. A Short History of Mergers and Acquisitions. *Society of Chartered Property and Casualty Underwriters. CPCU Journal*. 54 (1), 14-18. [online] [viitattu 15.5.2016] Saatavilla [www-muodossa osoitteessa <http://search.proquest.com.ezproxy.jyu.fi/docview/226960941/fulltextPDF/E29B7E7AA76348A4PQ/1?accountid=11774>](http://search.proquest.com.ezproxy.jyu.fi/docview/226960941/fulltextPDF/E29B7E7AA76348A4PQ/1?accountid=11774)

- Schoenberg, R. 2003. Mergers and Acquisitions: Motives, Value Creation and Implementation. Teoksessa Faulkner, DO. & Campbell, A. Oxford Handbook of Strategy. 2 (2003). New York: Oxford University Press.
- Schweiger, D. & Weber, Y. 1989. Strategies for managing human resources during mergers and acquisitions: An empirical investigation. *Human Resource Planning*, 12 (2), 69-86.
- Schweiger, D., Csiszar, E. & Napier, N. 1993. Implementing international mergers and acquisitions. *Human Resource Planning*. 16 (1), 53
- Sebenius, J. 1998. Negotiating cross-border acquisitions. *MIT Sloan Management Review*. 39 (2), 27.
- Sebenius, J. 2002. The hidden challenge of cross-border negotiations. *Harvard Business Review*. 80 (3), 76-85.
- Sirower, M. 1997. The synergy trap: How companies lose the acquisition game. New York: Simon and Schuster.
- Sudarsanam, P.S. 1995. The Essence of Mergers and Acquisitions. Englanti: Prentice Hall.
- Sudarsanam, S. 2010. Creating Value from Mergers and Acquisitions The Challenges; an Integrated and International Perspective (2nd edition). Englanti: Prentice Hall, Financial Times.
- Suomen Yrittäjät, Finnvera & Työ- ja elinkeinoministeriö. 2016. Pk-yrittysbarometri kevät 2016. Suomen Yrittäjät ry: Helsinki. [online] [viitattu 15.4.2016] Saatavilla [www-muodossa: < https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/migrated\\_documents/pk\\_baromet\\_kevät2016.pdf >](https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/migrated_documents/pk_baromet_kevät2016.pdf)
- Tall, J. 2014. Yrityskauppa ja strateginen uudistuminen. *Acta Wasaensia*, 305. Väitöskirja. Vaasa: Vaasan yliopisto.
- TietoAkseli Yhtiöt. 2016. Kotisivut. [online] [viitattu 11.11.2016] Saatavilla [www-muodossa: < http://www.tietoakseli.fi/ >](http://www.tietoakseli.fi/)
- Tulooverolaki 1535/1992.
- Tuomi, J. & Sarajarvi, A. 2009. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi (5., uud. laitos.). Helsinki: Tammi.
- Vasilaki, A. & O'Regan, N. 2008. Enhancing post-acquisition organisational performance: the role of the top management team. *Team Performance Management: An International Journal*. 14 (3), 134-145.
- Vermeulen, F. & Barkema, H. 2001. Learning through acquisitions. *Academy of Management journal*. 44 (3), 457-476.
- Vester, J. 2002. Lessons learned about integrating acquisitions. *Research-Technology Management*. 45 (3), 33-41.
- Virtanen, K. 1979. Yritystoston suunnittelu prosessina. Helsinki: Helsingin kauppakorkeakoulu.

- Weber, Y. & Schweiger, D. 1992. Top management culture conflict in mergers and acquisitions: A lesson from anthropology. *International Journal of Conflict Management*. 3 (4), 285-302.
- Weber, Y. & Tarba, S. 2010. Human resource practices and performance of mergers and acquisitions in Israel. *Human resource Management review*. 20 (3), 203-211.
- Weber, Y., Rachman-Moore, D. & Tarba, S. 2012. HR practices during post-merger conflict and merger performance. *International Journal of Cross Cultural Management*. 12 (1), 73-99.
- YLE. 2016. Yrityskaupat vilkastuneet selvästi – kasvu jopa 30 prosenttia. *Talous. YLE Uutiset -verkkopalvelu*. [online] [viitattu 7.11.2016] Saatavilla [www.muodossa < http://yle.fi/uutiset/3-9013455 >](http://yle.fi/uutiset/3-9013455)