YRITYSKAUPAN JA YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYKSEN ONNISTUMINEN PITKÄLLÄ AIKAVÄLILLÄ – OSTAJAN NÄKÖKULMA

Jyväskylän yliopisto
Kauppakorkeakoulu

Pro gradu -tutkielma

2018

Tekijä: Koskiahde Essi
Koskiahde Inka
Oppiaine: Laskentatoimi
Ohjaaja: Järvenpää Marko

JYVÄSKYLÄN YLIOPISTO

TIIVISTELMÄ

Tekijä Koskiahde Essi Koskiahde Inka	
Työn nimi Yrityskaupan ja yrityksen arvonmäärityksen onnistuminen pitkällä aikavälillä – ostajan näkökulma	
Oppiaine Laskentatoimi	Työn laji Pro gradu -tutkielma
Aika (pvm.) 18.6.2018	Sivumäärä 80

Tiivistelmä – Abstract

Tässä pro gradu – tutkielmassa selvitettiin, miten yrityskauppa ja yrityksen arvonmääritys olivat ostajan näkökulmasta tarkasteltuna onnistuneet, kun yrityskaupasta oli kulunut useampi vuosi. Tutkielman kohteena olivat pienet ja keskisuuret yritykset. Pk-yrityksissä on lähivuosina tiedossa paljon omistajanvaihdoksia, koska niiden yrittäjät lähestyvät eläkeikää. Tutkielman tavoitteena oli selvittää, mitkä olivat keskeisimmät yrityskaupan onnistumiseen johtaneet syyt ja mitä ostajat tekisivät kokemukseensa perustuen toisin yrityskauppa- ja arvonmääritysprosesseissa.

Tutkielman aineisto hankittiin teemahaastatteluilla ja analysoitiin sisällönanalyysimenetelmällä. Haastateltavina olivat yritysostajat, joiden yrityskaupasta oli kulunut aikaa kahdesta kuuteen vuotta. Teemahaastattelut, aineiston analyysi ja tulokset noudattelivat yrityskauppaprosessin kolmitasoista viitekehystä: ennen yrityskauppaa, yrityskaupan aikana ja yrityskaupan jälkeen.

Haastatteluista kävi ilmi, että kaikkien haastateltavien yrityskauppa oli onnistunut. Keskeisimmät yrityskaupan onnistumiseen johtaneet tekijät olivat sujuva integraatio, sitoutunut henkilöstö, asiakkaiden pysyvyys ja kohtuullinen kauppahinta. Kaikissa yrityskaupoissa oli käytetty jossain kaupan vaiheessa asiantuntijapalveluita, joita pidettiin tärkeinä. Onnistuneesta yrityskaupasta huolimatta kaikki ostajat eivät olleet pitkällä aikavälillä tarkasteltuna tyytyväisiä kauppahintaan, jonka suuruuteen olisi voinut vaikuttaa pidemmillä neuvotteluilla ja tarkemmalla arvonmäärityksellä. Osa ostajista piti kauppahintaa niin edullisena, että pitkällä aikavälillä tarkasteltuna yrityksestä oltaisiin oltu valmiita maksamaan enemmän. Kauppahintaan liittyvän ristiriidan takia tuloksena esitettiin lisäkauppahinnan (earn-out) käyttämistä yrityskaupan maksamiseksi.

Asiasanat: yrityskauppa, yritysosto, arvonmääritys, kauppahinta

Säilytyspaikka: Jyväskylän yliopiston kirjasto

KUVIOT

KUVIO 1 Yrityskaupat 2007–2017 (Tervola 23.12.2017) 8
KUVIO 2 Tutkielman viitekehys 11
KUVIO 3 Yrityskauppojen strategian mukainen jaottelu 17
KUVIO 4 Arvonmääritysprosessiin liittyvät analyysit (Katramo ym. 2013, 72) 28

TAULUKOT

TAULUKKO 1 Yrityskaupan onnistumiseen vaikuttavia tekijöitä (mukaillen Tall 2014, 35) 21
TAULUKKO 2 Yritysostajat 56
TAULUKKO 3 Myyjän motiivit 57
TAULUKKO 4 Ostajan motiivit 58
TAULUKKO 5 Yrityskauppamuoto 59
TAULUKKO 6 Yrityskauppaneuvottelujen kesto 61
TAULUKKO 7 Asiantuntijapalveluiden käyttö 61
TAULUKKO 8 Kauppahinta 65
TAULUKKO 9 Keskeisimmät onnistumiseen johtaneet tekijät 65
TAULUKKO 10 Yrityskauppaprosessin tarkastuslista yrityksen myyjälle 66

SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ
KUVIOT JA TAULUKOT
SISÄLLYS

1 JOHDANTO ... 7
1.1 Tutkimuksen tausta ja aiheen merkitys ... 7
1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma ... 9
1.3 Tutkimuksen rajaukset ... 10
1.4 Tutkielman rakenne ja viitekehys ... 11
1.5 Aiempi aiheeseen liittyvä tutkimus ... 12

2 YRITYSKAUPPA ... 14
2.1 Motiivit yrityskauppaan ... 14
2.2 Yrityskauppaprosessi ... 18
2.3 Yrityskaupan onnistumiseen vaikuttavia tekijöitä ... 20
2.4 Yrityskauppamuodot ... 24
2.4.1 Omistuskauppa ... 24
2.4.2 Liiketoimintakauppa ... 25

3 ARVONMÄÄRITYS ... 27
3.1 Arvonmääritysprosessi ... 27
3.2 Arvonmääritysmenetelmät ... 30
3.2.1 Substanssiarvomenetelmät ... 30
3.2.2 Tuottoarvomenetelmät ... 31
3.2.3 Markkina-arvomenetelmät ... 33
3.3 Kauppahinnan muodostuminen ... 35

4 TUTKIMUSMENETELMÄ JA -AINEISTO ... 37
4.1 Tutkimusmenetelmä ... 37
4.2 Tutkimusaineisto ... 39

5 TUTKIMUSTULOKSET ... 41
5.1 Yrityskauppatarinat ... 41
5.1.1 Tapaus A ... 41
5.1.2 Tapaus B ... 43
5.1.3 Tapaus C ... 45
5.1.4 Tapaus D ... 46
5.1.5 Tapaus E ... 48
5.1.6 Tapaus F ... 49
5.1.7 Tapaus G ... 51
5.1.8 Tapaus H ... 53
5.1.9 Tapaus I ... 54
5.2 Ennen yrityskauppaa ... 56

5.2.1 Yritysostajat ... 56
5.2.2 Yrityskaupan kohde ... 57
5.2.3 Motiivit ... 57
5.2.4 Yrityskauppamuoto ... 59
5.3 Yrityskaupan aikana ... 59
5.3.1 Ostokohteen tarkastus ... 59
5.3.2 Arvonmääritys ... 60
5.3.3 Yrityskauppaneuvottelut ... 60
5.3.4 Asiantuntijapalvelut ... 61
5.4 Yrityskaupan jälkeen ... 62
5.4.1 Integraatio ... 62
5.4.2 Kauppahinta ... 64
5.5 Keskeisimmät onnistumiseen johtaneet tekijät ... 65
5.6 Havaintoja yritysten myyjille ... 66

6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI ... 68
6.1 Tulosten pohdintaa ... 68
6.2 Tutkielman rajoitukset ... 70
6.3 Jatkotutkimusehdotukset ... 71

LÄHTEET ... 72

LIITE 1 ... 78

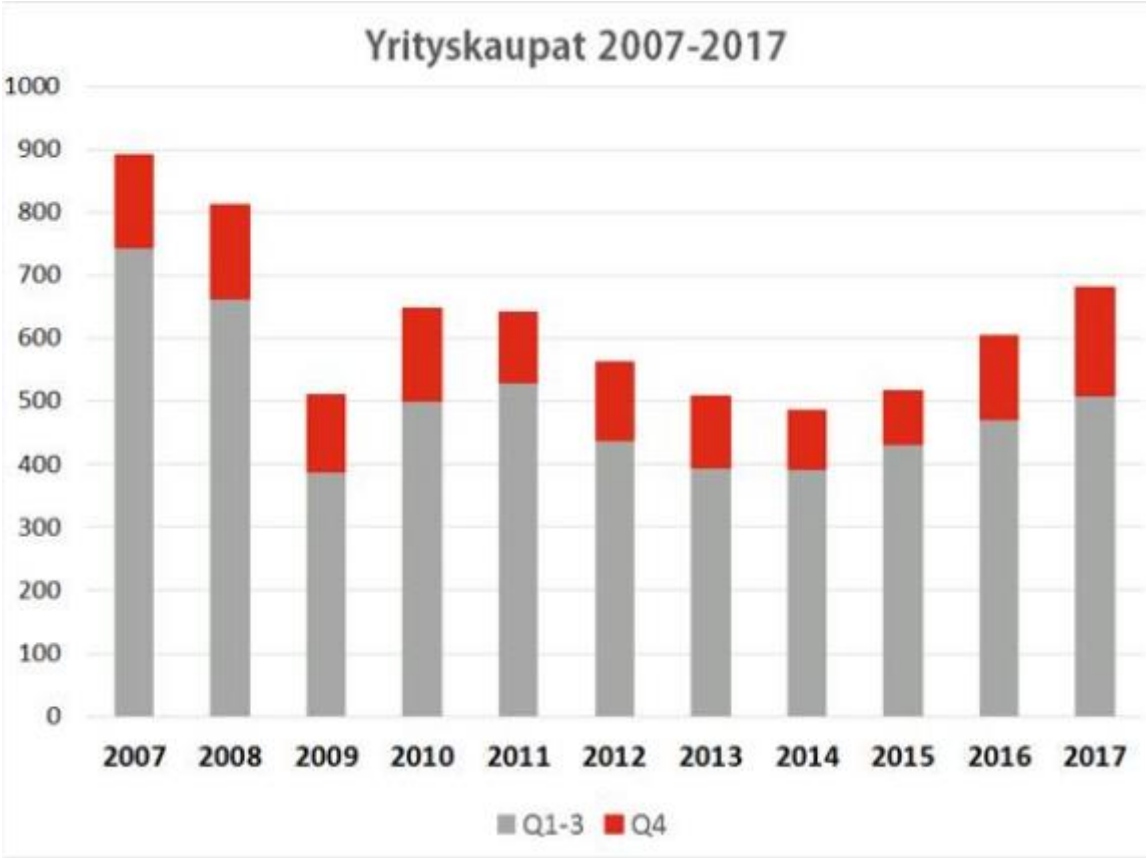
1 JOHDANTO

Pro gradu -tutkielman tavoitteena on selvittää kuinka yrityksen ostaja arvioi yrityskaupan ja yrityksen arvonmäärityksen onnistumista, kun yrityskaupasta on kulunut useampi vuosi. Tutkimuksen kohteena ovat pienet ja keskisuuret yritykset, joissa yrityskauppa on toteutettu 2-6 vuotta sitten. Tutkimuksessa selvitetään, mitkä tekijät vaikuttavat yrityskaupan ja yrityksen arvonmäärityksen onnistumisen kokemukseen pitkällä aikavälillä ja mitä tekijöitä yritysten ostajat korostavat onnistuneen yrityskaupan ja arvonmäärityksen edellytyksinä. Tutkimus toteutetaan teemahaastatteluilla ja tavoitteena on löytää haastatteluaineistosta yhtenäiset onnistumisen edellytykset ja suositukset yrityskaupan ja yrityksen arvonmäärityksen toteuttamiseen. Tutkimuksessa käydään läpi yrityskauppaprosessin eri vaiheita. Case-yrityksiä haastattelemalla selvitetään, miten yrityskauppa ja yrityksen arvon määrittäminen on käytännössä pienten ja keskisuurten yritysten yrityskaupoissa tehty ja miten ne ovat pitkällä aikavälillä tarkasteltuna onnistuneet. Pitkän aikavälin tarkastelussa pystytään konkreettisesti havaitsemaan, mitkä tekijät yrityskaupassa tai arvonmäärityksessä ovat olleet keskeisessä osassa ja mitä kehitettävää prosesseissa voisi olla. Tutkimus toteutetaan pitkän aikavälin tarkasteluna siksi, että yrityksen ostajalla oletetaan olevan jo näkemys siitä, mitkä ovat keskeisimmät onnistumisen edellytykset ja mitä olisi kannattanut tehdä toisin, jotta yrityskauppa ja arvonmääritys olisivat onnistuneet paremmin. Yrityskaupan teon tueksi on saatavilla paljon erilaisia asiantuntijapalveluita, joten tutkimuksessa selvitetään myös sitä, missä laajuudessa yrityskaupoissa on käytetty asiantuntijapalveluita ja suosittelevatko yritysostajat kokemukseensa perustuen niiden käyttöä.

1.1 Tutkimuksen tausta ja aiheen merkitys

Kaikista suomalaisista yrityksistä pieniä ja keskisuuria yrityksiä on 98 % (Tilastokeskus 2017) ja kolmasosa suomalaisista yrittäjistä on yli 55-vuotiaita (Tilastokeskus 2016), näin ollen suomalaisessa yrityskentässä on lähivuosina odotet-

tavissa laaja omistajanvaihdosten tai toiminnan lopettamisten sarja. Talouselämä-lehti kokoaa tilastoa yrityskaupoista, joiden liikevaihto ylittää 500 000 euroa. Viimeisimmän kymmenen vuoden aikana yrityskauppoja on tehty keskimäärin 680 vuodessa ja yrityskauppojen määrä on vaihdellut vuoden 2007 noin 900 kaupasta vuoden 2014 alle 500:een kauppaan (ks. kuvio 1). Yrityskauppojen määrään vaikuttaa merkittävästi talouden kehitys, joka viime vuosina on jatkunut hyvänä. (Tervola 23.12.2017).



KUVIO 1 Yrityskaupat 2007–2017 (Tervola 23.12.2017)

Elinkeinoelämän keskusliiton Pk-Pulssi -kyselytutkimuksen (2017) mukaan omistajanvaihdos on lähivuosina ajankohtainen noin 16 000:lla pk-sektorin työnantajayrityksellä. Omistajanvaihdoksessa keskeistä on jatkajan löytyminen. Yritystoiminnan jatkaja voidaan löytää omasta perhepiiristä, yrityksen työntekijöistä tai yrityksen ulkopuolelta. Mikäli jatkajaa ei löydy, uhkana on toiminnan lopettaminen, joka voi vaikuttaa merkittävästi esimerkiksi pienten paikkakuntien elinvoimaan. Elinkelpoisten, kannattavien työnantajayritysten omistajavaihdokset ovat tärkeitä, sillä ne uudistavat pk-yritysten kenttää ja lisäävät taloudessa aktiivisuutta kasvaa, kehittyä ja ottaa riskejä. (Elinkeinoelämän keskusliitto 2016.)

Konsulttiyhtiö Ernst & Young (2017) julkaisee puolivuosittain yrityskauppabarometrin, jossa arvioidaan kansainvälisesti yrityskauppojen näkymiä. Yrityskauppabarometrin tuloksista voidaan havaita, että talousnäkymien vaikutus yrityskauppojen suunnittelussa ja toteuttamisessa on suuri. Viimeisimmässä barometrissa 99 prosenttia 3000 yritysjohtajasta oli sitä mieltä, että yrityskauppamarkkinat tulevat kasvamaan. Vaikka yrityskauppabarometri on kansainvälinen, heijastuvat sen näkymät myös Suomeen, jossa yrityskaupoilla tavoitellaan kasvua, kilpailukyvyn kohentumista ja parempaa tuottoa. Suomalaiset, varsinkin suuren kokoluokan, yritykset haluavat kasvaa yrityskaupoilla myös kansainvälisesti. (Ernst & Young 2016.) Yrityskaupoilla voidaan nimenomaan uudistaa ja kehittää yritystä (Haspeslagh & Jemison 1991, 3). Yrityskauppojen kohteena on monenlaisia yrityksiä; eläkeikäiset yrittäjät etsivät yritykselleen jatkajaa, osa laajentaa yritystään yritysostojen kautta ja jotkut myyvät kehittämänsä yrityksen eteenpäin. Tutkimuksen kohteena olevissa pienissä ja keskisuurissa yrityksissä yrittäjät ovat usein merkittävässä asemassa yrityksessä ja sen historiassa. Yrittäjälle esimerkiksi yrityskauppaan ryhtyminen voi olla pitkän harkinnan tulos, koska yrittäjät tekevät itsenäisesti yrityksen kasvuun liittyviä päätöksiä (esim. Wright & Stigliani 2013, 3-22).

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma

Tämä tutkimus on yksi osa laajaa keskustelua yrityskaupoista. Poikkeuksena tavanomaisista tutkimuskohteista, kansainvälisistä ja suurista yrityksistä, tämä tutkimus keskittyy pienissä ja keskisuurissa yrityksissä tehtyihin yrityskauppoihin. Tutkimuksen tavoitteena on saavuttaa kokemusperäistä, käytännönläheistä tietoa yrityskaupoista ja yrityksen arvonmäärityksestä sekä havaita keskeisimmät yrityskaupan onnistumisen edellytykset ja vaatimukset, jotka johtavat kannattaviin yrityskauppoihin. Tutkimukseen valitulla pitkän aikavälin tarkastelulla pyritään vastaamaan aiemmissa tutkimuksissa havaittuun ongelmaan, ettei yrityskaupan onnistumista pystytä arvioimaan heti yrityskaupan toteuttamisen jälkeen. Yrityskauppa ja siihen liittyvä arvonmääritys nojaa odotuksiin, joita tuleville vuosille on asetettu. Mikäli odotukset eivät täyty tai neuvotteluprosessista huolimatta yrityskauppaan liittyy jotain yllättävää, ei yrityskauppaa välttämättä koeta onnistuneeksi. Tutkimuksessa halutaankin selvittää

nimenomaan yrityskaupan ostajilta, oliko yrityskaupassa jotain, mihin ei osattu varautua, mitä yrityskaupassa olisi kannattanut tehdä toisin tai mitkä olivat yrityskauppaprosessin heikkoudet. Pienissä ja keskisuurissa yrityksissä tehtävät yrityskaupat ovat yleistymässä, joten käytäntöön sovellettavaa, toteutuneisiin kauppoihin perustuvaa tietoa tarvitaan tulevaisuudessa tehtävien yrityskauppojen tueksi.

Tutkimushaastatteluilla halutaan selvittää, mitkä ovat yritysostajien mielestä pienissä ja keskisuurissa yrityksissä tehtävien yrityskauppojen onnistumisen edellytyksiä, heikkouksia ja parannusehdotuksia. Tutkimuksella odotetaan olevan hyötyä yrityskauppaa suunniteltaessa ja toteutettaessa. Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, kuinka yrityskauppa ja yrityksen arvonmääritys ovat onnistuneet yrityksen ostajan näkökulmasta useamman vuoden jälkeen yrityskaupan toteuttamisesta. Tutkimuksen pääasialliset tutkimuskysymykset kohdistuvat yrityskauppaprosessissa kaikkiin yrityskauppa- ja arvonmääritysprosessin eri vaiheisiin. Tutkimuksen tavoitteeseen ohjaavat tutkimuskysymykset ovat:

- **Miten yrityskauppa ja arvonmääritys toteutettiin?**
- **Miten yrityskauppa ja arvonmääritys onnistuivat?**
- **Mitkä olivat keskeisimmät onnistumiseen johtaneet tekijät?**
- **Miten yrityskauppa ja arvonmääritys olisi pitänyt toteuttaa?**

Tutkimuksen tavoitteen saavuttamiseksi tutkimushaastattelujen teemarunko rakennetaan kolmen pääasiallisen teeman mukaan, jotka noudattavat yrityskauppaprosessin viitekehystä: ennen yrityskauppaa, yrityskaupan aikana ja yrityskaupan jälkeen. Teemahaastatteluissa käydään läpi koko yrityskauppaprosessi, sillä arvokkaampien tulosten saavuttamiseksi on syytä saada kokonaiskuva siitä, miten yrityskauppa on toteutettu, miten sitä on valmisteltu, kuinka neuvottelut ovat edenneet ja miten yrityskaupan integrointi on sujunut. Monet yrityskaupat jäävät kesken, mikäli jossain yrityskauppaprosessin vaiheessa on ollut heikkouksia (Varamäki, Viljamaa, Tall, Heikkilä, Kettunen & Matalamäki 2014). Näin ollen voidaan olettaa, ettei toteutunuttakaan yrityskauppaa pidetä välttämättä onnistuneena, mikäli jossain prosessin osassa on ollut heikkouksia.

1.3 Tutkimuksen rajaukset

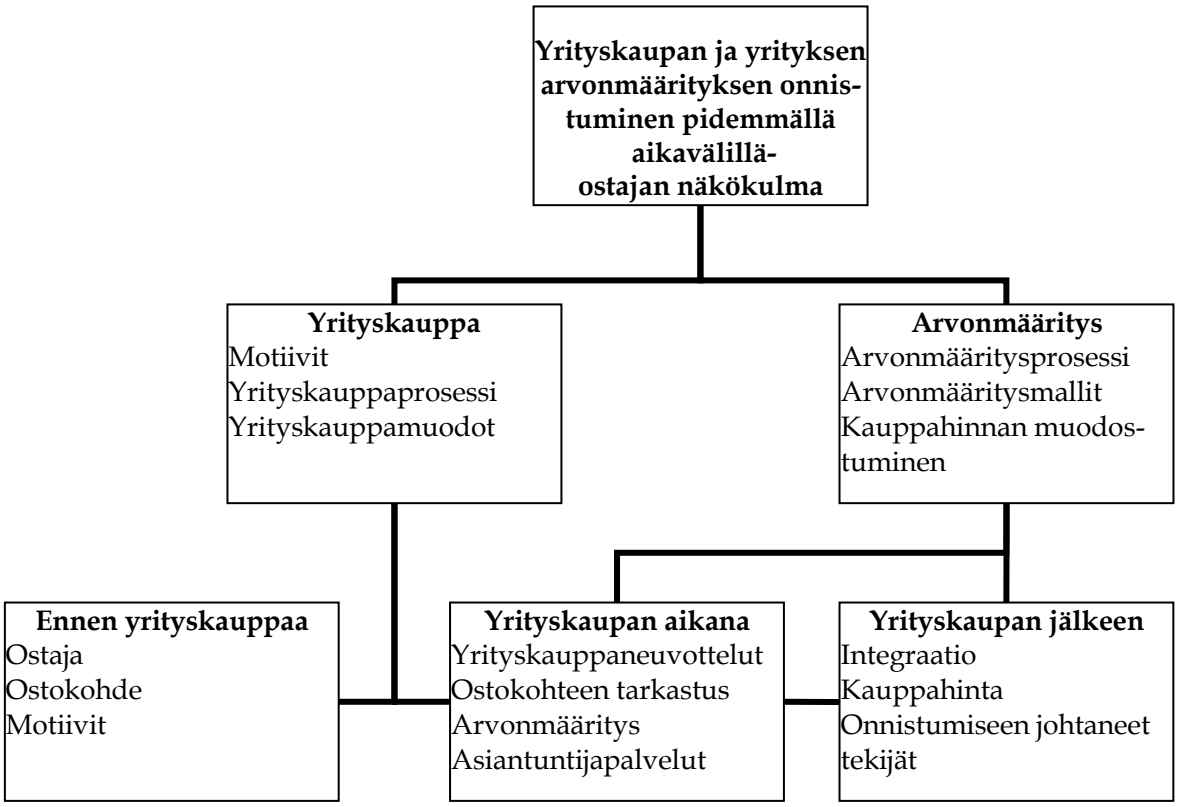
Tutkimuksessa tarkasteltavat yritykset ovat pieniä ja keskisuuria yrityksiä. Tutkimuksesta on rajattu pois sukupolvenvaihdos ja muut lähipiirissä tehtävät omistajanvaihdokset sekä yrityksen sisällä tehtävät yritysjärjestelyt. Tutkimuksessa ei tarkastella yrityskauppaa myyjän näkökulmasta. Verotus on rajattu tutkimuksen ulkopuolelle, eikä yrityskauppaan liittyviä rahoituksellisia asioita käsitellä. Aihepiirit rajataan pois tutkimuksesta, koska niihin liittyy monia erityispiirteitä, jotka vaatisivat tutkimuksessa laajempaa tarkastelua.

1.4 Tutkielman rakenne ja viitekehys

Tutkielman johdantoluvussa esitellään tutkielman taustaa ja aiheen merkitystä, esitellään tutkielman tavoite ja tutkimusongelma sekä tutkielman rakenne ja viitekehys. Niiden lisäksi johdantoluvussa esitellään aiempaa aiheeseen liittyvää tutkimusta ja tutkielman rajaukset.

Pro gradu -tutkielman teoreettinen osuus koostuu kahdesta pääluvusta, yrityskauppa ja arvonmääritys. Yrityskauppaa koskevassa luvussa käydään läpi yrityskauppaan liittyviä motiiveja, yrityskauppaprosessia, yrityskauppamuotoja ja tutkimuksissa esiin tulleita yrityskaupan onnistumiseen vaikuttaneita tekijöitä. Arvonmääritystä koskevassa luvussa käydään läpi arvonmääritysprosessia, pienissä ja keskisuurissa yrityksissä keskeisimpiä arvonmääritysmenetelmiä sekä kauppahinnan muodostumista.

Tutkielman tulokset koostuvat haastatteluista saatavasta informaatiosta. Tutkimustuloksissa esitellään haastateltavien yrityskauppatarinat, jonka jälkeen yrityskauppatarinoista etsitään sisällönanalyysin avulla keskeisimpiä teemoja. Haastatteluista pyritään saamaan tietoa siitä, miten pienten ja keskisuurten yritysten yrityskaupat ja arvonmääritykset ovat onnistuneet pitkän aikavälin tarkastelussa. Tuloksena odotetaan löytyvän onnistumiseen johtaneita tekijöitä sekä parantamiskohteita onnistuneeseen yrityskauppaprosessiin.



KUVIO 2 Tutkielman viitekehys

Tutkielman viitekehys, joka on esitetty kuviossa 2, noudattelee tutkielman rakennetta. Tutkielman teoriaosassa käydään läpi yrityskauppaa ja arvonmääritystä omissa pääluvuissaan ja niihin liittyvissä alaluvuissa. Tutkimustulokset esitetään yrityskauppaprosessin viitekehyksen mukaisesti ennen yrityskauppaa, yrityskaupan aikana ja yrityskaupan jälkeen, joissa käydään läpi yrityskauppaprosessin vaiheisiin liittyviä asioita muun muassa asiantuntijapalveluiden käyttöä, motiiveja yrityskauppaan ja yrityskaupan onnistumiseen johtaneita tekijöitä.

1.5 Aiempi aiheeseen liittyvä tutkimus

Yrityskauppoihin liittyvät väitöskirjatutkimukset ovat keskittyneet pääosin kansainvälisiin ja suuriin yrityksiin (Tall 2014, 2), vaikka suurin osa yrityskaupoista toteutetaan pienissä yrityksissä (Shi, Sun & Prescott 2012, 201). Laajojen tutkimusten toteuttaminen kohdistuen pienten ja keskisuurten yritysten yrityskauppoihin on haastavampaa, sillä täsmällisiä tietoja niissä tehdyistä yrityskaupoista ei ole saatavilla. Erilaisiin rekistereihin kerätään tietoja yrityksissä tapahtuneista muutoksista, mutta keskitettyä rekisteriä pk-yrityksissä toteutuneista yrityskaupoista ei ole. (Laitinen, Varamäki, Tall, Heikkilä & Sorama 2011, 16–18.) Suomen Yrittäjien Omistajanvaihdoshanke vuosien 2013–2017 aikana kohdistui pienten ja keskisuurten yritysten omistajanvaihdoksiin eri näkökulmista. Hankkeeseen liittyviä tutkimuksia on toteuttanut Seinäjoen ammattikorkeakoulun omistajanvaihdoksiin keskittynyt tutkijaryhmä. Hankkeen tavoitteena on ollut muun muassa tutkimuksista saatavien tietojen perusteella kehittää yrityskauppamarkkinoita sekä parantaa omistajanvaihdoksiin liittyviä palveluita. Tavoitteiden saavuttamiseksi tutkimuksia on kohdistettu esimerkiksi yrityskauppojen toteuttamiseen ja onnistumiseen, kesken jääneisiin yrityskauppoihin sekä yrittäjien odotuksiin, toiveisiin ja näkemyksiin. (Haavisto 21.12.2017.) Tutkimusten tavoitteena on ollut kehittää yrityskauppaprosesseja, havaita keskeisimpiä ongelmia ja madaltaa kynnystä ryhtyä yrityskauppaan. Yrityskauppa koetaan joiltain osin haastavaksi, vaikka valmiin yrityksen tai liiketoiminnan kauppa on järkevä keino yrittäjäksi ryhtyessä tai liiketoimintaa kasvattaessa (Varamäki ym. 2013, 75). Hanke on tuottanut paljon tietoa omistajanvaihdoksista ja auttanut kehittämään niihin liittyviä palveluita. Hankkeen vetäjänä toiminut Mika Haavisto on todennut hankkeen päätyttyä, että omistajanvaihdoksiin liittyy vielä monia seikkoja, joita täytyy edistää. Erityisesti hän korostaa yritysten myyntikuntoisuuden lisäämistä, nykyisten yrittäjien roolien sisäistämistä sekä tietoisuuden lisäämistä yritysostoilla saavutettavista eduista. (Haavisto 18.12.2017.)

Sipponen (2017) tutki pro gradu -tutkielmassaan pk-yrityksissä tehtyjen yrityskauppojen menestystekijöitä sekä epäonnistumisen syitä toimeksiantajansa Finnvera Oyj:n aineistosta. Aineiston 1629:sta yrityskaupan kohteesta 81,5 % oli toiminnassa vielä viiden vuoden kuluttua yrityskaupan toteuttamisesta. Tutkielmassa havaittiin, että yrityskaupan onnistumisen edellytyksiä olivat

muun muassa jatkajan toimialatuntemus, yrityskaupan kohteen kannattavuus sekä yrityskaupan rahoitusrakenne. Epäonnistumiseen johtaneita syitä olivat muun muassa kauppakohteen suuruus suhteessa ostajan resursseihin, toimialan haastava kilpailutilanne ja kauppakohteen liian korkeaksi määritelty arvo suhteessa sen kannattavuuteen. Tall, Varamäki ja Petäjä (2015, 70) ovat havainneet, että yrityskauppaa ja yrityksestä maksettua kauppahintaa voidaan arvioida vasta useamman vuoden kuluttua yrityskaupan toteuttamisen jälkeen. Ostajiin kohdistuneessa tutkimuksessa havaittiin, että yrityskauppojen toteuttamisessa ongelmana koettiin nimenomaan arvonmääritys ja liian korkeat hintapyynnöt, mutta silti maksettuun kauppahintaan oltiin pääosin tyytyväisiä. Ostajat olivat käyttäneet asiantuntijapalveluita arvonmääritys- ja verotusasioissa. (Varamäki ym. 2013, 70.) Rovit, Harding & Lemire (2004, 18) ovat todenneet, että yrityskaupat ovat riskinen kasvutapa, mutta se on houkutteleva tapa kasvaa. Onnistuneen yrityskaupan toteutus on kuitenkin aina epävarmaa, lisäksi yhteistä näkemystä parhaasta toteutustavasta on melko vähän. Haspeslagh & Jemison (1991) ovat tehneet yrityskauppatutkimusta prosessinäkökulmasta. He ovat jaotelleet muun muassa neljä kriittistä haastetta, joita prosessissa kohdataan. Näitä kriittisiä haasteita ovat uudistumisstrategian onnistuminen, valmisteluvaiheen päätöksentekoprosessi, jälkihoitovaiheen integraatioprosessi siten, että kaupasta muodostuisi arvoa sekä oppimisprosessi yrityskaupasta (Haspeslagh & Jemison 1991, 8.) Gomes, Angwin, Weber & Tarba (2013, 16–27) ovat tehneet kirjallisuuskatsauksen, jossa he ovat jaotelleet kriittiset menestystekijät ennen ja jälkeen yrityskaupan. Myös Gomes ym. (2013) lähestyvät yrityskauppaa prosessinäkökulmasta. Muun muassa näihin tutkimustuloksiin peilaten yrityskaupan ja arvonmäärityksen onnistumisen kokemukseen pitkällä aikavälillä kohdistuvan tutkimuksen tavoitteena on saada yrityskaupasta ja yrityksen arvonmäärityksestä kokemusperäistä tietoa, josta olisi hyötyä yritysostajille.

2 YRITYSKAUPPA

Kilpailulain 21 §:n määritelmän mukaan yrityskaupaksi luokitellaan määräysvallan hankkiminen, liiketoiminnan hankkiminen osittain tai kokonaan, sulautuminen ja yhteisyrityksen perustaminen. Kilpailulain yrityskauppavalvonnan 22 §:n säännöksiä noudatetaan yrityskaupoissa, joissa kaupan osapuolten liikevaihtojen yhteenlaskettu summa on yli 350 miljoonaa euroa. (L 12.8.2011/948.) Näin ollen useat yrityskaupat ovat kilpailulain ulkopuolella, kuten myös tässä tutkielmassa tarkasteltavat yrityskaupat. Tässä luvussa käydään läpi yrityskauppaan liittyviä motiiveja, yrityskauppaprosessia ja -muotoja.

2.1 Motiivit yrityskauppaan

Yrityskaupan osapuolilla on keskenään erilaiset motiivit ryhtyessään yrityskauppaan. Motiivit yrityksen myyntiin vaihtelevat laajasti riippuen yrityksen koosta, mutta silti yrityksen myyntipäätös on pääosin strateginen. Tall ym. (2015, 64–65) ovat pienyrityksiin kohdistuneeseen tutkimukseensa perustuen jakaneet myyjän motiivit kahteen ryhmään: henkilökohtaisiin syihin ja yrityksen liiketoiminnan kehittämiseen liittyviin syihin. Pienen ja keskisuuren yrityksen yrittäjän henkilökohtaisiin syihin liittyvä motiivi voi olla esimerkiksi eläkeiän lähestyminen, jolloin yrityksen jatkoa on punnittava. Mikäli lähipiiristä ei löydy sopivaa jatkajaa, yritykselle on löydettävä sopiva ostajaehdokas, joka kehittää yritystä strategisesti mielekkääseen suuntaan.

Liiketoiminnan kehittämiseen liittyvät motiivit voivat liittyä esimerkiksi yrittäjän haluttomuuteen kehittää yrityksen liiketoimintaa vaadittuun suuntaan tai uhka markkinatilanteen tai asiakaskunnan muutoksesta. Yrityksen myyjällä on useimmiten tavoitteena saavuttaa mielekäs myyntihinta ja löytää parhaiten toimintaan soveltuva ostaja. Yrityksen toimintaan ei saisi tulla myyntiprosessin aikana tai sen jälkeen häiriöitä, jotka heikentävät yrityksen tilannetta. Tämän takia yrityksissä, joissa yrittäjä on keskeisessä osassa sen toimintaa, yrittäjän pitäisi jatkaa yrityksen palveluksessa yrityskaupan jälkeen niin kauan, että toi-

minta on saatu sopeutettua ostajayrityksen toimintaan. Motiivina yrittäjän sopeuttamiseen ja sitouttamiseen kauppakirjaan voidaan ottaa tulokseen sitoutettu kauppahinnan osa eli niin sanottu earn-out, jolloin yrittäjä saa sitä paremman hinnan, mitä paremmin toiminta on lähtenyt käyntiin. (Katramo, Lauriala, Matinlauri, Niemelä, Svennas & Wilkman 2013, 37–38.)

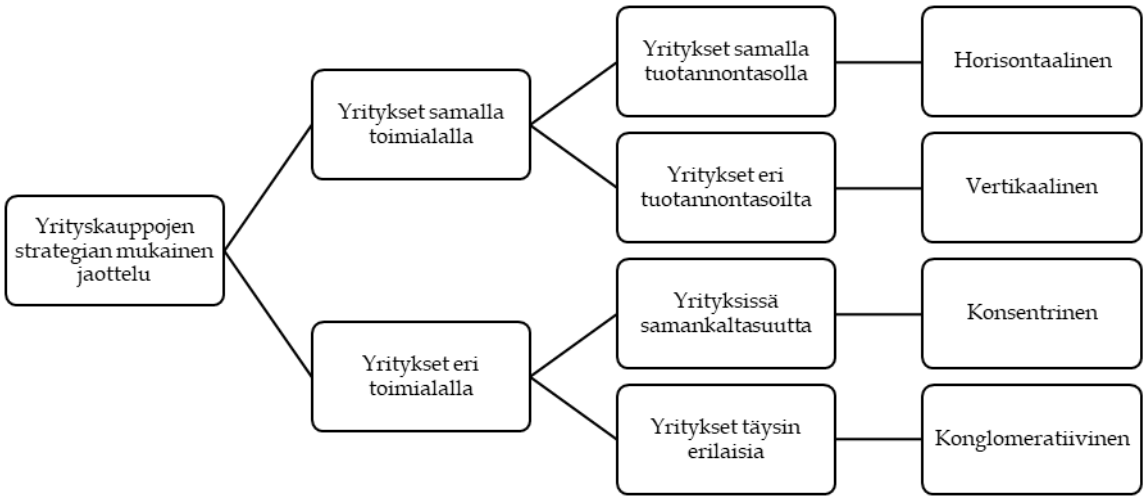
Motiiveja yritysoston tekemiseen on yleensä useita ja ne vaihtelevat yrityskauppatilanteesta riippuen (Tall 2014, 25, 144). Yrityskauppoja tutkittaessa on löydetty monia yksittäisiä motiiveja, joita on eri tutkimuksissa yhdistelty merkitysten mukaan motivaatioryhmiksi. Vuosien saatossa motiiveja on jaettu yhä useampaan motivaatioryhmään, joka johtaa siihen, että erot eri motiivien välillä ovat yhä hienojakoisempia (Keil 2000).

Haspeslagh ja Jemison (1991, 3) ovat tutkimukseensa perustuen määritelleet keskeisimpiä motiiveja yritysostoon. Motiivina yritysoston tekemiselle voi olla halu muuttaa ja kehittää yritystä, nopeuttaa markkina-aseman uudistumista, saavuttaa synergia- ja kilpailuetuja sekä syventää yrityksen valmiuksia esimerkiksi hyödyntämällä yrityksen olemassa olevia kykyjä laajemmin. He kuitenkin korostavat, että yritysostoon vaikuttavat yhtäaikaisesti monet eri motiivit (Haspeslagh & Jemison 1991, 68). Brouthers, van Hastenburg ja van Den Ven (1998) ovat tutkimuksessaan esittäneet, että yrityskaupan motiivit voidaan jakaa kolmeksi keskeisimmäksi motivaatioryhmäksi, joita ovat taloudelliset, henkilökohtaiset ja strategiset motiivit. Kuhunkin motivaatioryhmään liittyy useita yksittäisiä motiiveja; taloudelliset motiivit liittyvät esimerkiksi mittakaavaetuihin, henkilökohtaiset motiivit johdon kehittämiseen ja strategiset motiivit yrityksen kasvuun. Haleblian, Devers, McNamara, Carpenter ja Davison (2009) ovat jakaneet motivaatiotekijät neljään eri motivaatioryhmään, joita ovat arvonluonti, ympäristötekijät, johdon edun tavoittelu ja yrityksen ominaispiirteiden vahvistaminen. Kuhunkin motivaatioryhmään on koottu useampia yksittäisiä motiiveja, joilla on yhteys toisiinsa. Keil (2000, 29) on määritellyt viisi motivaatioryhmää, jotka jakaantuvat lainsäädännön vaatimusten täyttämiseen, kustannusten minimointiin, resurssien saavuttamiseen, oppimiseen ja strategiseen asemointiin.

Motivaatioryhmissä toistuvat samansuuntaiset motiivit, joista kaksi keskeisintä ovat kasvun ja synergiaetujen saavuttaminen. Tall ym. (2015) tutkimus kohdistui pienyrityksiin. Tutkimuksessa todettiin, että pienyritysten yritysostojen keskeisin motiivi oli kasvun tavoittelu, mutta sen lisäksi kauppaan liittyi samanaikaisesti useita motiiveja (Tall ym. 2015, 64). Yrityksen kasvu on useimmiten yrityksen johdon ja omistajien keskeinen tavoite, joka pitää saavuttaa hallitusti osakkeenomistajan etua ajatellen. Kun yrityksen toiminnot ovat yhä suurempi kokonaisuus, yrityksessä voidaan tavoitella parempaa tulosta ja kustannussäästöjä. Yrityskauppojen kautta toteutettu kasvu on nopeampaa kuin yrityksen sisäinen kasvu ja antaa yritykselle mahdollisuuden laajentaa toimintaansa joko omalla tai täysin uudella toimialalla tai liiketoiminta-alueella, myös maantieteellisesti. Kilpailuilla markkinoilla tapahtuvat nopeat muutokset saattavat vaatia yrityskauppojen tekemistä, sillä yrityksen sisäisen kasvun nopeus ei välttämättä riitä vastaamaan markkinoilla tapahtuviin muutoksiin. Mi-

käli kilpailijat havaitsevat yrityksen hitaan sisäisen kasvun, ne pyrkivät valtaamaan markkinaosuutta. Kasvu maantieteellisesti eri alueille on yrityskauppojen kautta nopeampaa, sillä yritys pystyy hyödyntämään hankkimansa yrityksen alueellista tietotaitoa laajentaakseen markkinoitaan. Maantieteellisessä kasvussa voi olla kuitenkin haasteita muun muassa sopimusten, kielen ja hallintokustannusten suhteen. (Gaughan 2015, 125–135.)

Synergia viittaa laajempaan saavutukseen kahden yrityksen yhdistyessä kuin niiden toimiessa erillään. Yrityskaupoista saatavat synergiaedut voidaan jakaa toiminnallisiin ja taloudellisiin etuihin. Toiminnallisia synergiaetuja voivat olla muun muassa kustannusten aleneminen ja tuottojen lisääntyminen, joihin voivat johtaa esimerkiksi yrityskaupalla saavutettava hinnoitteluvoima, yritysten vahvuuksien yhdistäminen tai kasvu uusille markkinoille. Hinnoitteluvoima lisääntyy erityisesti yrityskaupoissa, joissa kaupan kohteena on kilpaileva yritys ja markkinoilla on muutenkin vähän kilpailua. Erilaisilla yrityksillä on useimmiten erilaisia vahvuuksia, joita pystytään yrityskaupan myötä yhdistämään ja saavuttamaan etuja. Toisella yrityksistä voi olla vahva tuotanto ja toisella taas vahva markkinointi, jolloin yhdistelmänä saadaan vahva markkinointi ja tuotanto. Yritys voi yrityskaupan myötä laajentua uusille markkinoille, jolloin voidaan suunnata kasvua potentiaalisille alueille. Taloudelliset synergiaedut voivat liittyä esimerkiksi pääoman kustannusten alenemiseen tai yritysten toiminnallisten ja taloudellisten resurssien jakamiseen. Suuremmat yritykset hyötyvät koostaan muun muassa rahoitusmarkkinoilla: pääoman kustannukset alenevat, sillä suurempien yritysten oletetaan olevan vähemmän riskialttiita kuin pienet yritykset. Yrityskaupassa, jossa yritys, jolla on vahva kassa, hankkii yrityksen, jolla on laajoja kehitysprojekteja, syntyy molempia yrityksiä hyödyttävä tilanne: varakas yritys saa toimintaa hyödyttävää kehitystä ja kehittävä yritys pystyy suorittamaan projektinsa loppuun yhdessä uuden yrityksen kanssa. (Gaughan 2015, 136–147.)



KUVIO 3 Yrityskauppojen strategian mukainen jaottelu

Yrityskauppa on yritykselle aina strateginen päätös, jolla tavoitellaan muun muassa edellä esitettyjä motiiveja. Yrityskaupan strategisista tavoitteista riippuen yrityskauppoja voidaan jaotella erilaisiin ryhmiin. Yrityskaupat voivat olla esimerkiksi horisontaalisia, vertikaalisia tai diversifioivia (ks. kuvio 3) (esim. Katramo ym. 2013, 26–28, 31; Gaughan 2015, 15, 148–154; Bruner 2004, 141–142.)

Horisontaalisessa yrityskaupassa kaupan kohteena on kilpaileva yritys samalta toimialalta ja tuotannontasolta. Strategian näkökulmasta kilpailijan ostamisella tavoitellaan suurempaa markkinaosuutta sekä mittakaava- ja synergiaetuja. Vertikaalisessa yrityskaupassa kaupan kohteena on eri tuotannontasolla toimiva yritys samalta toimialalta. Strategiana on saavuttaa laajempia kontrolleja eri tuotannontasoilla. Jos yrityskauppa kohdistuu alempaan tuotannontasoon, yritys pystyy esimerkiksi hallinnoimaan tuotteiden toimitusta ja kontrolloimaan samanaikaisesti useampaa tuotannon tasoa. Mikäli yrityskauppa kohdistuu ylempään tuotannontasoon, yritys pystyy esimerkiksi vastaamaan kilpailuun ja hallitsemaan markkinoita entistä paremmin. Diversifioivilla yrityskaupoilla kehitetään yritystä siten, että yrityksen laajentuminen kohdennetaan uusille liiketoiminta-alueille, joka kehittää yrityksen liiketoimintaportfoliota siten, etteivät liiketoimintaympäristön äkilliset muutokset vaikuttaisi merkittävästi yrityksen toimintaan. Diversifioinnilla yrityksessä voidaan luoda ydinosaamisalueita, jotka tuottavat sille kilpailuetuja ja kustannussäästöjä. Diversifioivat yrityskaupat jaetaan vielä konsentrisiin ja konglomeratiivisiin yrityskauppoihin, joissa kummassakin kaupan kohteena on eri toimialalla toimiva yritys. Kon-

sentrisessa yrityskaupassa eri toimialasta riippumatta yrityksiin liittyy samankaltaisuuksia, joita voi löytyä esimerkiksi yritysten käyttämästä teknologiasta tai yritysten markkinoilta. Konglomeratiivinen yrityskauppa kohdistuu yritykseen, jonka tuotteet ja markkinat ovat täysin erilaiset. (esim. Katramo ym. 2013, 26–28, 31; Gaughan 2015, 15, 148–154; Bruner 2004, 141–142.)

2.2 Yrityskauppaprosessi

Jokainen yrityskauppa on aina ainutlaatuinen, mutta yleisesti yrityskauppaa voidaan luonnehtia prosessiksi (Jemison & Sitkin 1986; Haspeslagh & Jemison 1991, 3; Meglio & Risberg 2010, 87–95). Prosessia voidaan lähestyä tilanteesta riippuen vaiheistaen sitä eri tavoin. Prosessi voidaan jakaa kahteen osaan, ennen yrityskauppaa ja yrityskaupan jälkeen. Tilannetta voidaan kuvata myös valmisteluvaiheena ja jälkihoitovaiheena. (Gomes ym. 2013, 16; Jemison & Sitkin 1986; Haspeslagh & Jemison 1991, 3.) Näin ollen myyjän ja ostajan välillä tapahtuva yrityskauppa nähdään yksittäisenä transaktiona kohdassa, jolloin omistus virallisesti siirtyy uusille omistajille. (Gomes ym. 2013, 16).

Valmisteluvaiheessa suunnitellaan ostostrategiaa ja yrityskaupan suuntaviivat. Jo tässä vaiheessa hyvin suunnitellussa valmisteluvaiheessa huomioidaan jälkihoitovaihe, eli se, miten integraatio toteutetaan. Ostokohteiden kartoituksessa selvitetään kohteiden vaikutusta ja sopivuutta organisaatioon ja strategiaan, sekä huomioidaan uhat ja mahdollisuudet yrityksen toimintaympäristössä. Se, kuinka paljon mahdollisuuksia ja uhkia kohdeyhtiö luo, määrittää sitä, kannattaako prosessia kohdeyhtiön kanssa jatkaa. (Immonen 2015, 45; Haspeslagh & Jemison 1991, 12–13; Jemison & Sitkin 1986.) Ostokohteiden kartoituksessa on hyvä huomioida muun muassa pääoman tuottavuus, jakelukanavat, tuotevalikoima, markkina-asema, johto ja henkilöstö. Kartoituksen jälkeen potentiaaliset ostokohteet seulotaan, kohteen valinnan jälkeen tulee selvitettäväksi esimerkiksi synergiaetujen mahdollisuus sekä strateginen ja organisatorinen yhteensopivuus. Viimeisenä valmisteluvaiheessa suoritetaan arvonmääritys ja due diligence -tarkastus. (Immonen 2015, 45; Haspeslagh & Jemison 1991, 12–13.)

Due diligence on keskeinen osa yrityskauppaprosessia, joka on yrityskauppakohteen ennakkotarkastus kauppahinnan määrittelyä varten ja päätöksenteon tueksi. Yrityskaupoissa on noudatettava Kauppalain säännöksiä, koska yrityskaupat rinnastetaan irtaimen omaisuuden kauppaan (Immonen & Lindgren 2017, 42). Kauppalaki sisältää säännökset myyjän tiedonantovelvollisuudesta ja ostajan selonottovelvollisuudesta (L 27.3.1987/355, 4:17–20 §). Ostajan selonottovelvollisuus voidaan täyttää yrityskaupan kohteeseen tehtävällä due diligence -tarkastuksella.

Due diligence -tarkastuksen tavoitteena on saavuttaa laaja-alainen näkemys muun muassa kaupan kohteeseen liittyvistä vastuista ja riskeistä, sekä saavuttaa riittävä ymmärrys ja objektiivinen olennainen tieto arvioitavasta kohteesta. Due diligence -tarkastus voidaan tehdä useasta eri näkökulmasta yrityk-

sen toimialasta riippuen, painottaen tärkeimpiä seikkoja. Selvityksessä voidaan käsitellä muun muassa liiketoimintaympäristöä, taloudellisia ja verotuksellisia seikkoja sekä esimerkiksi ympäristöön ja teknologiaan liittyviä asioita. Due diligence prosessissa pehmeät asiat, kuten henkilöstön ja kulttuurin vaikutus kauppaan jäävät usein vähemmälle tarkastelulle, mikä voi aiheuttaa myöhemmässä vaiheessa ongelmia. Due diligence ei itsessään anna yhtä hintaa tai muuta arvoa yrityskaupan kohteesta, mutta se tuottaa tärkeää lisätietoa arvonmäärityksen tueksi, näin ollen arvonmääritys- ja due diligence -prosessit pitäisi aina sitoa toisiinsa. (Bäck, Karsio, Markula & Palmu 2009, 17-19; Galpin & Herndon 2014, 52-63.)

Ostokohteen löytymisen jälkeen, neuvottelevat kaupan osapuolet yrityskaupan ehdot ja tekevät kauppasopimuksen. (Immonen 2015, 47). Jälkihoitovaihe alkaa, kun yrityskauppa on virallisesti tehty. Integraatio on erittäin tärkeä vaihe, jolloin yritykset saatetaan yhteen. Kuten Haspeslagh ja Jemison (1991, 12) ovat tutkimuksessaan todenneet, syntyy todellinen arvo vasta yrityskaupan jälkihoitovaiheessa. Integraatio on herkkä ja vaativa prosessi, jossa on mahdollisuudet myös epäonnistumiseen. Tämän vuoksi liiketoiminnan edellytykset tulee varmistaa, jolloin mukautettavia toimintoja ovat esimerkiksi ostetun yrityksen toiminnalliset resurssit, tuotantoprosessit, henkilöstöpoliittiset asiat sekä taloudelliset toiminnot. (Immonen 2015, 46–47.)

Yrityskauppaprosessi voidaan jakaa myös kolmeen osaan. Esimerkiksi Meijaard (2005, 22–23); Van Teeffelen (2010, 16–23); Varamäki ym. (2012b, 39–40) sekä Tall (2014, 36–40), ovat jaotelleet prosessin seuraavasti: ennen omistajanvaihdosta, omistajanvaihdos ja omistajanvaihdoksen jälkeen. Näissä tutkimuksissa esitetyt mallit noudattelevat samaa runkoa, mutta poikkeavat sisällöltään toisistaan ja ovat hioutuneet tutkijoiden näkemysten mukaisesti.

Meijaard (2005) kiinnittää huomion ennen omistajanvaihdosta yrityksen ominaisuuksiin, esimerkiksi yrityksen kokoon ja siihen, kuinka riippuvainen yritys on asiakkaista. Niiden lisäksi huomio kiinnittyy edellisen omistajan erityispiirteisiin, kuten koulutukseen ja kokemukseen. Ensimmäiseen vaiheeseen kuuluvat lisäksi suunnitteluvaihe sekä syyt, miksi omistajanvaihdos toteutettiin. Suunnitteluvaiheessa huomioidaan esimerkiksi se, onko asiantuntijoita käytetty ja miten hyvin yrityskauppasuunnitelma on toteutettu.

Omistajanvaihdoshetkellä Meijaard (2005) ottaa huomioon uuden omistajan ominaisuuksia, kuten iän, koulutuksen ja kokemuksen, sekä itse omistajanvaihdoksen keston. Nämä ennakoivat siirron jälkeistä suoritusta. Omistajanvaihdoksen jälkeen Meijaard (2005) käsittelee organisaatiomuutoksia, joita ovat esimerkiksi strategiset ja rakenteelliset muutokset sekä asenteelliset muutokset, kuten sidosryhmien tyytyväisyys ja henkilöstön motivaatio jatkaa yrityksessä. Niiden lisäksi käsitellään liiketoiminnallisia muutoksia, joita mittaavat esimerkiksi kannattavuuden ja myynnin kasvu.

Van Teeffelen (2010) on muokannut Meijaardin (2005) kehystä tiiviimmäksi. Tilanteessa ennen omistajanvaihdosta van Teeffelen (2010) puhuu yrityksen resursseista, joihin on liitetty myös suunnitteluvaihe. Muita resursseja ovat muun muassa yrityksen koko ja liikevaihto. Ensimmäisessä vaiheessa van Teef-

felen (2010) ottaa myös kantaa omistajanvaihdoksen syihin ja edeltäjän kapasiteetteihin. Omistajanvaihdostilanteessa tutkimukseen sisältyvät jatkajan resurssit ja voimavarat, kuten rahoitukselliset seikat, kokemus ja kyvykkyydet verrattuna edeltäjään sekä omistajavaihdos ja sen kesto. Omistajanvaihdoksen jälkeen keskitytään organisaation uudistumiseen sekä kaupan lopputulokseen ja yrityksen suorituskykyyn, esimerkiksi, miten tulos, myynti ja saavutetut tavoitteet ovat onnistuneet.

Varamäki ym. (2012) kuvaavat myös omistajanvaihdosprosessin samaa kehystä käyttäen, mutta huomio kiinnittyy ennen omistajanvaihdosta myytävän yrityksen liiketoiminnan ominaisuuksiin, kuten toimialaan ja yrityksen kokoon sekä itse edeltäjän eli myyjäyrittäjän ominaisuuksiin, kuten koulutukseen ja kokemukseen. Lisäksi ennen omistajanvaihdosta tarkastellaan ostajan taloudellisia resursseja, ostajayrittäjän tai ostajayrityksen ominaisuuksia, esimerkiksi uuden yrittäjän koulutusta ja ostomotiiveja sekä ostajayrityksen strategiaa ja johtamista. Varsinainen omistajanvaihdos on tiivistetty omistajanvaihdosprosessiksi, joka sisältää muun muassa prosessin keston, hinnan, rahoituksen ja ulkopuolisten asiantuntijoiden käytön. Omistajanvaihdoksen jälkeen huomio kiinnittyy liiketoiminnan kehittymiseen ja uudistamiseen sekä menestymiseen ja kasvuun.

Tall (2014) tutkii ennen yrityskauppaa ostajia ja myyjiä, yrittäjän ja yrityksen näkökulmasta. Yrittäjistä selvitetään koulutusta, kokemusta, rooleja ja motiiveja. Yritysten osalta tutkimuksen kohteena ovat yrityksen resurssit, toimintatavat, liiketoiminta, strategiat ja motiivit. Yrityskauppatilanteessa selvitetään, miten neuvottelut ovat edenneet, kaupan kohde valikoitunut ja sitä, millaiset ovat kaupan ehdot sekä onko asiantuntija- tai muita palveluita käytetty. Yrityskaupan jälkeen huomio kiinnittyy uuden yrittäjän rooliin yrityksessä. Yrityksen näkökulmasta selvitetään miten resurssit, toimintatavat, liiketoiminta ja strategia ovat toimineet ja uudistuneet.

2.3 Yrityskaupan onnistumiseen vaikuttavia tekijöitä

Yrityskaupan onnistumista voidaan arvioida monesta eri näkökulmasta. Yrityskaupan onnistumisesta löytyy tutkimustietoa, jotka ovat ristiriidattomia. (Tall 2014, 35.) Omistajanvaihdos on kuitenkin aina ainutlaatuinen ja menestystekijät vaihtelevat kaupasta riippuen (Tall ym. 2015, 70). Väitöstutkimuksessaan Tall (2014, 35) on tehnyt taulukon keskeisimmistä eri tutkimuksissa ilmenneistä ristiriidattomista onnistumiseen vaikuttavista menestystekijöistä, joka esitellään mukaillen taulukossa 1.

TAULUKKO 1 Yrityskaupan onnistumiseen vaikuttavia tekijöitä (mukaillen Tall 2014, 35)

Tekijä	Ennen yritys-kauppaa	Yrityskaupan aikana	Yrityskaupan jälkeen
Yrityskaupan suunnittelu	X		
Tukee yrityksen strategiaa			X
Yritysoston johtaminen	X	X	X
Riittävä aika		X	
Tuttu ostokohde	X		
Ostajaa pienempi ostokohde	X	X	
Yrityskauppakokemus	X	X	X
Yhdentymisprosessin suunnittelu ja johtaminen	X	X	X
Kokenut yritysostotiimi	X	X	X
Ostokohteessa vallitseva luottamus		X	X
Yrityskauppa oppimisprosessi-na	X	X	X

Yrityskaupan suunnittelu on yksi tärkeimmistä onnistumiseen vaikuttavista tekijöistä (Haspeslagh & Jemison 1991; Tall 2014, 173). Hyvin suunniteltu kauppa ottaa huomioon jo suunnitteluvaiheessa integraation ja strategian toteuttamisen (Immonen 2015, 45; Gomes ym. 2013). Tutkimustulokset ovat osoittaneet, että valmisteluvaiheen ja jälkihoitovaiheen välinen yhteys tuottaa parempia tuloksia yleisesti yrityskaupassa. (Weber, Tarba & Rozen Bachar 2011).

Yrityskaupan onnistumisen kannalta strateginen sopivuus nousee tutkimuksissa avainasemaan (Homburg & Bucerius 2006; Bauer & Matzler 2014, 283; Gomes ym. 2013). Suunnitteluvaiheessa ostajayrityksen on valittava strateginen kumppani heikkouksien ja vahvuuksien suhteen. Tärkeää on löytää kumppani, joka luo arvoa ostajalle ja sopii yritykseen niin strategisesti kuin organisationaalisesti. Strateginen sopivuus määritetään esimerkiksi, miten ostajayritys kasvaa tai miten ostokohde täydentää ostajayrityksen strategiaa ja miten se vaikuttaa ostajayrityksen taloudellisiin ja ei-taloudellisiin tavoitteisiin. Yritysten strategista sopivuutta voidaan siten selvittää, miten yritysosapuolten suhde, samankaltaisuus ja täydentävyys toteutuvat. Organisaation sopivuutta voidaan taas määritellä, miten osapuolten hallinnolliset, kulttuuriset ja henkilöstön ominaisuudet sopivat yhteen ja miten integraatio saadaan näin ollen toteutettua. (Jemison & Sitkin 1986, 145–147; Bauer & Matzler 2014, 270–271; Gomes ym. 2013.) Mikäli strategiset ja organisatoriset sopivuudet tunnetaan ennakkoon ja nämä huomioidaan integraatiomallin lähestymistavan valinnassa, yrityskaupan onnistuminen on todettu olevan parempi (Gomes ym. 2013).

Yrityskauppaprosessin onnistuminen vaatii määrätietoista ja selkeää johtajuutta ja se on yksi kriittisistä menestystekijöistä. Kuten Tall ym. (2015, 72–73) ovat tutkimuksessaan todenneet, ennen yrityskauppaa johtamisessa on keskeistä strateginen ajattelu. Yrityskauppaneuvotteluiden aikana johtaminen nousee

tärkeään rooliin ja yrityskaupan jälkeen johtajuutta tarvitaan osoittamaan suuntaa ja ohjaamaan, miten asioissa mennään eteenpäin. Johdon on asetettava selkeät strategiaa tukevat tavoitteet, jotka mahdollistavat organisaation ja kulttuuriin yhteensovittamisen sekä hyvän hallinnon. Johtoon tulisi valita integraatioprosessiin parhaiten sopivat henkilöt, johtajan persoonallisuuteen, taustaan, sosiaalisiin suhteisiin, kansainvälisiin sidoksiin ja johtamistyyliin liittyen (Gomes ym. 2013). Johtajan rooli on tärkeä suunnitteluvaiheesta alkaen, jatkuen integraatioprosessiin saakka (Teerikangas, Véry & Pisano 2011). Operatiivisen ja strategisen johtamisen lisäksi omistajanvaihdosprosessin johtaminen nousee ostajan näkökulmassa keskiöön (Tall, Sorama & Varamäki 2017, 23). Gomes ym. (2013) ovatkin todenneet, että joidenkin tutkijoiden mukaan yrityskaupoissa menestyneet yritykset ovat perustaneet erillisen koordinaatioryhmän johtamaan integraation loppuun (Inkpen ym. 2000; Jemison & Sitkin 1986; Schweiger ym. 1993; Vasilaki & O'Regan 2008). Näin ollen strategiseen ja operatiiviseen johtamiseen jää enemmän aikaa. Yrityskaupan onnistumiseen vaikuttaakin ratkaisevasti, miten haltuunotto, integroinnin suunnittelu ja johtaminen on toteutettu. (Haspeslagh & Jemison 1991 45–46; Immonen 2015, 45; Petäjä, Kettunen, Tall & Varamäki 2015, 56–57.)

Aikaisempi kokemus yritysostoista mahdollistaa uusien hankintojen tekemisen entistä menestyksekkäämmin heti alusta alkaen (Barkema & Schijven 2008, 697). Kokeneelle ostajalle on kertynyt aiemmista kaupoista yhteistyökumppaneita, toimintamalleja ja työkaluja, joiden avulla ostettua liiketoimintaa pystytään kehittämään ripeästi, ostamisen ja haltuunoton ollessa ammattimaista (Varamäki, Tall, Sorama, Länsiluoto, Viljamaa, Laitinen, Järvenpää & Petäjä 2012b, 201). Kokeneen yritysostotiimin käyttö on todettu myös menestystekijäksi yrityskauppaprosessissa, koska tällaisella tiimillä on selkeät suuntaviivat ja kokemus hankkimisesta ja integraatiosta (Rovit ym. 2004, 20–21; Tall 2014, 174). Tiimi saattaa muodostua monella tavalla, mutta mukana voi olla esimerkiksi yrityksen omia ja ulkopuolisia asiantuntijoita (Tall 2014, 185). Yrityskauppaneuvotteluissa ajan tarve on yksilöllinen, mutta onnistuneissa yritysostoissa vaikuttaa yrityksillä olevan varattuna kaikki siihen tarvittava aika (Tall 2014, 174; Chatterjee 2009, 158).

Gomes ym. (2013) ovat tutkimuksessaan esittäneet, että useiden tutkimusten mukaan selkeän kasvustrategian ja hankintakokemuksen puuttuminen lisää riskiä epäonnistumiseen yrityskaupoissa, koska kokemusta ei kerry ja jatkuva oppiminen jää toteutumatta (Brouthers & Brouthers 2000; Colombo, Conca, Buongiorno, & Gnan 2007; Haleblian, Kim, & Rajagopalan 2006; Hayward 2002; Howell 1970; Inkpen, Sundaram & Rockwood 2000; Jemison & Sitkin 1986; Kitching 1967; Krishnan, Miller, & Judge 1997; Leighton & Tod 1969; Vermeulen & Barkema 2001; Very, Lubatkin, Calori, & Veiga 1997). Oppiminen on todettu olevan yksi menestystekijöistä. Jatkuvan oppimisen lähestymistapaa hankinnoissaan noudattavat yritykset ovat yleensä menestyneempiä, koska he kykenevät saamaan hankintaprosesseista kokemusta ja kykyä seuraaviin toteutuksiin. (Gomes ym. 2013.) Oppiminen voidaan jakaa kahteen tasoon. Ensimmäisellä tasolla oppimisen kohteena ovat hankintakohde ja sen toimintaympäristö

prosessin aikana, tätä voidaan kutsua kohteen oppimisprosessiksi. Toisella tasolla, jota kutsutaan kokemuksen kertymisprosessiksi ostajayritys voi saavuttaa uutta tietoa aiemmista kokemuksista ja soveltaa sitä tuleviin hankintoihin onnistuakseen paremmin. Molemmat tasot ovat näin ollen yhteydessä toisiinsa. Ensimmäisellä tasolla opitut asiat otetaan käyttöön toisella tasolla ja edelleen tulevaisuudessa taas ensimmäisellä tasolla. Oppimisprosessia voidaan soveltaa tiettyyn yrityskaupan kohtaan tai koko yrityskauppaprosessiin. (Very ja Schweiger 2001, 25, 11.) Joidenkin tutkimusten mukaan aikaisempaa yrityskauppakokemusta korostetaan liikaa, koska harvempi yritys tekee peräkkäin useita lähellä toisiaan olevia yritysostoja (Gomes ym. 2013, 20). Aikaisempaa yrityskauppakokemusta ei välttämättä tarvita onnistuneen yrityskaupan toteuttamiseen (Tall 2014, 190). Ostajayritykset voivat hankkia myös epäsuoraa oppimista, tutkimalla samankaltaisten yritysten tekemiä kauppoja tai käyttämällä asiantuntijapalveluita (Gomes ym. 2013, 20).

Ostokohteen koolla on havaittu olevan vaikutusta yrityskaupan menestymiseen. Tutkimusten mukaan yritysten samankaltaisuus yrityskoon suhteen on tärkeä oikeiden kumppaneiden valinnassa. (Gomes ym. 2013, 20.) Rovit ym. (2004, 19) ovat tutkimuksessaan todenneet, että yritysosto onnistuu parhaiten, mikäli kaupan kohde on pieni tai kohde on pienempi kuin 15 % ostajayrityksen omasta koosta (Rovit ym. 2004, 19), suurempien yritysten ylimääräisissä liiketoiminta-alueissa saattaakin olla kiinnostavia ostokohteita pienyrityksille (Tall ym. 2015, 69). Yrityksestä maksettu hinta ei saisi olla liian korkea, tutkimuksissa on havaittu, että edullinen kauppahinta on menestystekijä. (Gomes ym. 2013, 19; Tall ym. 2015, 70.) Hinnan asettumisen näkemyserot voidaan jakaa seuraavasti: yhtenevä näkemys alusta alkaen, aluksi suuri ero ja yhtenevä näkemys neuvotteluiden jälkeen (Varamäki ym. 2012a, 113).

Luottamuksen rakentaminen yhdentymisprosessin aikana on tärkeää (Meglio & Risberg 2010, 92). Jo ennen yrityskaupan toteuttamista on hyvä aloittaa seurusteluvaihe, jossa ostaja ja myyjä tutustuvat toisiinsa, näin ollen luottamus osapuolten välillä vahvistuu. Selkeä viestintä työntekijöille ja asiakkaiden huomioiminen auttaa vähentämään epävarmuutta ja lisäämään luottamusta. Yrityskaupan jälkeen johdon on huolehdittava myös yrityskulttuurien sopeuttamisesta sekä henkilöstön osaamisesta ja resurssien oikeanlaisesta hyödyntämisestä. Hyvä henkilöstöjohtaminen motivoi ja sitouttaa henkilöstöä. (Gomes ym. 2013, 25–27; Tall ym. 2015, 70; Tall 2014, 173.)

Yrityskaupassa omistusoikeuden siirto edellyttää asiantuntemusta esimerkiksi laki-, vero-, ja rahoitusasioissa (Battisti & Williamson 2015, 33). Yrityskauppa saattaa kuitenkin jäädä ainutkertaiseksi, jolloin tieto ja kokemus prosessista puuttuvat. Syitä, joita tutkijat ovat yleisesti siirron epäonnistumiseen maininneet, ovat muun muassa suunnittelun puute, ongelmat seuraajan löytämisessä, tunnepitoisuus, jolloin siirto viivästyy, ongelmat rahoituksessa, luottamuspula myyjä ja ostajan välillä sekä ongelmat hinnan määrittämisessä. Ostajan osalta haasteita on havaittu rahoituksen hankinnassa, taloudellisessa ja juridisissa asioissa sekä puutteellisessa alan tuntemisessa ja johtamiskokemuksessa. (Van Teeffelen 2012, 21–22.)

Asiantuntijapalveluiden käytön on havaittu edesauttavan omistajanvaihdoksen onnistumista. Asiantuntijoita käytetään omistajanvaihdoksissa esimerkiksi arvonmääritykseen, kaupan muotoihin, verotuksen ennakointiin ja kauppakirjojen laadintaan. Asiantuntijoiden käyttö olisi hyvä aloittaa jo osto- ja myyntistrategioiden suunnittelusta jatkuen liiketoiminnan kehittämiseen saakka. (Varamäki, Tall, Viljamaa, Sorama, Länsiluoto, Petäjä & Laitinen 2013b, 129.) Kuitenkin Varamäki ym. (2013b, 129) ovat tutkimuksessa havainneet, että useat yrittäjät havahtuvat liian myöhään asiantuntijoiden käyttöön tai eivät käytä asiantuntijoita riittävän kattavasti. Pienyrittäjät ja pienet yritykset suosivat enemmän tilitoimistoja ja pankkeja sekä Finnveraa asiantuntijatehtävissä (Varamäki, Heikkilä, Tall, Viljamaa & Länsiluoto 2013a, 74). Lisäksi aiemmin tutut neuvonantajat ovat pienten yrittäjien ja yritysten suosiossa (Varamäki, Heikkilä, Tall, Länsiluoto & Viljamaa 2012a, 35; Allinson, Braidford, Houston, Robson & Stone 2007). Luotettavuus nousee korkeaan arvoon, koska yrittäjät käyttävät luotettavana kokemiaan kumppaneita asiantuntijatehtävissä yhä uudelleen, vaikka taidot asiantuntijuuteen ei välttämättä olisikaan parhaat mahdolliset (Battisti & Williamson 2015, 45). Aikaisemman tutkimuksen mukaan ulkopuolisia neuvonantajia ja asiantuntijoita kannattaa käyttää omistajanvaihdosprosessissa (Varamäki ym. 2013b, 129–130).

2.4 Yrityskauppamuodot

Yritysjärjestely on vero-oikeudessa vakiintunut termi. Yritysjärjestelyillä tarkoitetaan tilanteita, joissa yrityksen liiketoimintaa tai omistusta järjestellään uudelleen yrityksen sisällä, alle markkinahinnan. Terminologisesti yrityskauppoja ei pidetä yritysjärjestelyinä, vaikka ne ovatkin yleisiä yritystoimintaa uudelleen järjestettäessä. Yrityskaupat jaetaan omistus- ja liiketoimintakauppoihin, jotka voivat olla osa laajempaa yritysjärjestelykokonaisuutta. Kansainvälisesti yritysjärjestelyistä ja -kaupoista lähes kaikissa muodoissaan käytetään termiä "mergers and acquisitions" (M&A) (Immonen 2015, 17–19, 34.) Seuraavissa luvuissa käydään tarkemmin läpi omistus- ja liiketoimintakauppaa eri yhtiömuodoissa. Tutkielmassa haastattelujen kohteena olleissa yrityksissä on tehty sekä omistus- että liiketoimintakauppoja.

2.4.1 Omistuskauppa

Omistuskaupalla tarkoitetaan yrityskauppamuotoa, jossa kaupan kohteena ovat yrityksen yhtiöosuus tai osakkeet tai osa niistä. Kansainvälinen vastine osakekaupalle on termi acquisition. Yhtiöosuuden kaupassa myyjänä toimii yhtiömies ja osakekaupassa osakkeiden omistaja. Yhtiöosuuden tai osan yhtiöosuudesta voi luovuttaa henkilöyhtiöissä yhtiömies, myös äänetön. Yhtiöosuuden luovutus vaatii lain mukaan suostumuksen kaikilta yhtiömiehiltä, ellei toisin ole sovittu. (L 29.4.1988/389, 1:4 §.)

Osakeyhtiössä osakkaat voivat lähtökohtaisesti myydä osakkeitaan vapaasti, mutta osakassopimuksissa tai yhtiöjärjestyksessä voidaan sopia toisin. Osakassopimus on osakkaiden välinen sopimus, jossa voidaan rajata esimerkiksi osakkeiden luovutusten vapaudesta. Osakassopimuksessa voidaan määrätä osakkeiden luovutuskiellosta, osakkeiden luovutusrajoituksesta tietylle ostajaryhmälle tai muiden osakkaiden etuosto-oikeudesta myytäviä osakkeita kohtaan. Osakassopimus on lähtökohtaisesti vain sopijaosapuolten tiedossa, joten osakkeiden ostajan kannattaa vaatia niistä selvitys ennen kaupantekoa. (Immonen & Lindgren 2017, 41–42.)

Yhtiöjärjestyksessä voidaan osakeyhtiölain mukaan määrätä osakkeiden luovutusten rajoittamisesta lunastus- ja suostumuslausekkeilla (L 21.7.2006/624, 3:6-8 §). Lunastuslauseke antaa osakkeenomistajille, yhtiölle tai tietyille henkilöille etuoikeuden lunastaa ulkopuoliselle siirtyvä osake lunastuslausekkeessa määrätyin ehdoin (L 21.7.2006/624, 3:7 §) ja tämän takia lunastuslausekkeen sisällön selvittäminen on tärkeää ennen osakekaupan tekemistä (Immonen & Lindgren 2017, 40). Suostumuslauseke määrää siitä, että yhtiön on annettava suostumus osakkeiden luovutustilanteessa. Suostumuksen antaa lähtökohtaisesti hallitus kahden kuukauden määräajan puitteissa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määritellä edellytykset suostumuksen antamista varten, mutta edellytysten on oltava yhtiön kannalta merkittäviä (Immonen & Lindgren 2017, 41). Ilman suostumustakin luovutuksensaajalla on taloudelliset oikeudet, esimerkiksi oikeus osinkoon ja osakeantiin. (L 21.7.2006/624, 3:8 §.)

Käytännössä omistuskaupassa kaupan kohde on yksinkertaista määritellä, koska kaupan kohteena ovat tietyt osakkeet tai tietty yhtiöosuus ja yhtiö on edelleen itsenäinen oikeushenkilö, joka vastaa velvoitteistaan (esim. Katramo ym. 2013, 375; Immonen 2015, 49). Omistuskaupan myötä yhtiön varallisuusasema ei lähtökohtaisesti muutu, eikä sopimussuhteissa tule muutoksia. Osakekaupassa yhtiön varat ja velat jäävät ennalleen eikä velkojilta tarvita suostumusta, koska velallinen ei omistuskaupan myötä muutu. Velkojat voivat kuitenkin edellyttää rahoitussopimukseen määritellyllä kovenanttiehdolla suostumuksen antamista erilaisissa omistukseen liittyvissä järjestelyissä (Immonen 2015, 49.) Yhtiöosuuden kaupassa yhtiömies vastaa yhtiölle syntyneestä velasta niin kauan, että velkojalta saadaan suostumus. Suostumus vaaditaan, vaikka kauppakirjassa olisi velkavastuun siirtävä kaupan ehto. (L 29.4.1988/389, 4:1 §.)

2.4.2 Liiketoimintakauppa

Liiketoimintakaupassa myyjänä toimii liiketoimintaa harjoittava yhtiö ja kaupan kohteena ovat yrityksen liiketoiminta (substanssi), liiketoimintaan kuuluva liikeomaisuus, oikeudet ja velvollisuudet, tai osa niistä. (Immonen 2015, 40.) Liiketoimintakauppaan sisältyvä liikeomaisuus määritellään tarkasti ja ostajalla on mahdollisuus jättää kaupan ulkopuolelle eriä, jotka eivät ole liiketoiminnan kannalta olennaisia (Katramo ym. 2013, 375). Liikeomaisuuteen voi kuulua sekä aineellisia että aineettomia eriä, muun muassa liiketoimintaan kuuluvia koneita ja laitteita, varasto, asiakasrekisteri ja useimmiten liikearvo (goodwill). Liikearvo koostuu yrityksen tulevaisuuden tulonodotuksista, jotka arvostetaan esi-

merkiksi yrityksen markkina-asemasta, henkilöstön osaamisesta ja muista seikoista, joilla odotetaan olevan vaikutusta yrityksen arvoon tulevaisuudessakin (Immonen & Lindgren 2017, 43–44).

Liiketoimintakaupassa ostajan on syytä huomioida liiketoimintaan olennaisesti kuuluvien sopimusten jatkuvuus. Lähtökohtaisesti sopijakumppanilta vaaditaan suostumus, ellei sopimusehdoissa ole sovittu sopimuksen siirtämisestä ilman toisen sopijaosapuolen lupaa. (Katramo ym. 2013, 375.) Kauppakirjassa sovitut, liiketoimintaan kuuluvat velat voivat siirtyä ostajalle vasta velkojien suostumuksen jälkeen. Kun ostaja ottaa vastattavakseen liiketoimintaan kuuluvia velkoja, kauppahinta on yleensä pienempi (Huikuri, Karsio, Koila & Vartiainen 2016, 10).

Liiketoimintakauppa on yksityisellä elinkeinonharjoittajalla ainut mahdollinen yrityskaupan muoto. Henkilöyhtiössä liiketoimintakaupasta päättävät vastuunalaiset yhtiömiehet. Osakeyhtiön liiketoimintakaupasta voi päättää osakeyhtiön hallitus, ellei yhtiöjärjestyksessä tai osakassopimuksissa ole määrätty toisin. Mikäli hallitus ei voi tehdä päätöstä tai siirtää päätöksenteon omaaloitteisesti pois vastuultaan, päätöksenteko siirtyy yhtiökokouksen vastuulle. Päätöksen liiketoimintakaupasta voivat tehdä myös yksimieliset osakkeenomistajat yhdessä, ilman hallituksen tai yhtiökokouksen suostumusta. (L 21.7.2006/624, 6:2 §, 6:7§, 5:2 §.)

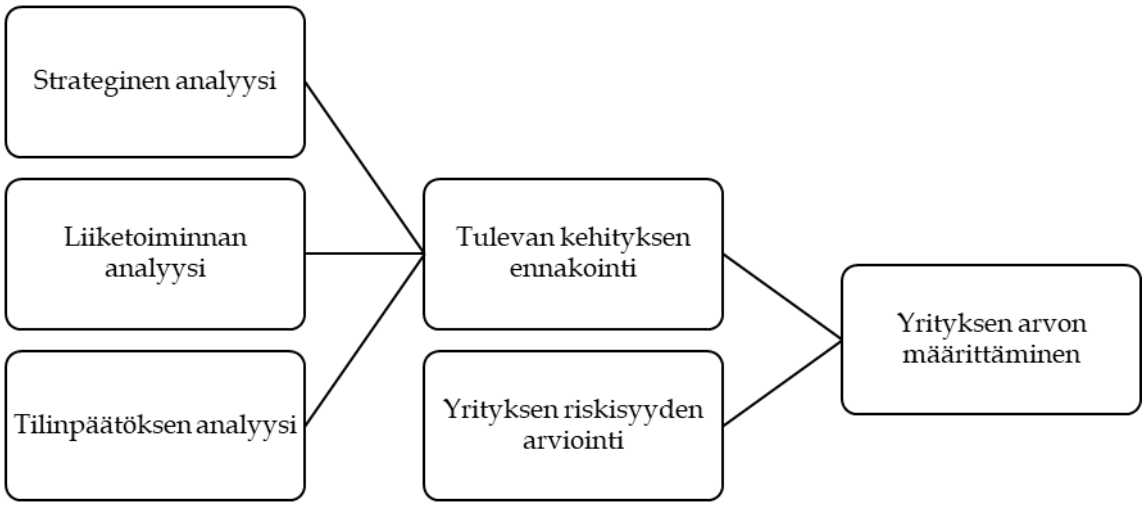
Vaikka yhtiön koko liiketoiminta myytäisiin, yhtiö ei lakkaa olemasta, vaan se täytyy purkaa. Yhtiön purkamisesta päättävät henkilöyhtiöissä vastuunalaiset yhtiömiehet. Yhtiön purkamismenettelystä on voitu sopia yhtiösopimuksessa tai yhtiömiehet voivat sopia haluamansa purkamismenettelyn. Mikäli purkamisesta ei ole sovittu yhtiösopimuksessa tai yhtiömiesten kesken, purkamisessa noudatetaan laissa määrättyä menettelyä, jolloin yhtiö asetetaan selvitystilaan ennen yhtiön lopullista purkamista. (L 29.4.1988/389, 5:1 §, 5:15–18 §.) Osakeyhtiön purkamismenettelystä määrätään osakeyhtiölain (L 21.7.2006/624) 20. luvussa. Yhtiökokous päättää osakeyhtiön asettamisesta selvitystilaan. Selvitystilan aikana yhtiön omaisuus realisoidaan, velat maksetaan ja loput varat jaetaan jako-osina yhtiömiehille ja osakkaille. Yhtiön purkautumisesta ilmoitetaan kaupparekisteriin, kun selvitystila on saatu päätökseen. (L 21.7.2006/624, 20:3 §, 20:7–22 §.)

3 ARVONMÄÄRITYS

Yrityksen arvonmääritykseen ei ole olemassa yhtä oikeaa tapaa. Arvonmääritystä varten on olemassa arvonmääritysmalleja, joilla pystytään laskemaan odotuksiin tai toteutuneisiin taloudellisiin lukuihin perustuvia arvoja. Pelkästään teoreettisiin malleihin perustuva arvonmääritys ei riitä, sillä yrityksen arvo koostuu monesta muustakin tekijästä. Arvonmääritystä varten International Valuation Standards Council laatii kansainväliset arvonmääritysstandardit (International Valuation Standards 2017) (IVS), joiden tavoitteena on arvonmäärityksen yhdenmukaistaminen sekä sen luotettavuuden, johdonmukaisuuden ja avoimuuden lisääminen. Suomalaisen yrityksen arvonmääritystä varten ei ole olemassa kansallista sääntelyä, mutta kansainväliset teoriat, standardit ja viitekehykset toimivat arvonmäärittämisen tukena. (Seppänen 2017, 19.) Seuraavissa luvuissa käsitellään yrityksen arvonmääritystä tutkielman vaatimassa laajuudessa arvonmääritysprosessin ja arvonmääritysmallien kautta.

3.1 Arvonmääritysprosessi

Yrityksen arvonmääritysprosessin tavoitteena on määritellä sellainen arvo koko yritykselle, sen omistusosuudelle tai sen liiketoiminnalle, joka on riittävä sekä ostajalle että myyjälle. Yrityksen arvoon vaikuttavat sekä sisäiset että ulkoiset tekijät, joita arvioidaan erilaisilla prosessiin kuuluvilla analyyseillä. Analyysit valitaan lähtökohtaisesti valitun arvonmääritysmallin vaatimusten mukaisesti ja analyyseihin perustuen laaditaan ennusteita ja oletuksia yrityksen tulevaisuuden menestymisen mahdollisuuksista. Keskeisimmät analyysit ovat (ks. kuvio 4) strateginen analyysi, liiketoiminnan analyysi ja tilinpäätöksen analyysi, joiden perusteella ennakoidaan yrityksen tulevaisuuden kehitystä. Yrityksen riskitekijät ja analyyseistä saadut tiedot huomioon ottaen yritykselle voidaan määritellä arvonmääritysmallien avulla arvo. (esim. Katramo ym. 2013, 72, 75; Seppänen 2017, 26–27; Vilkkumaa 2010, 89.)



KUVIO 4 Arvonmääritysprosessiin liittyvät analyysit (Katramo ym. 2013, 72)

Strategian ja liiketoiminnan analyysi kohdistuu yrityksen liiketoimintaympäristöön ja -olosuhteisiin sekä yrityksen strategiaan, joita arvioimalla analysoidaan yrityksen taloudellisen menestymisen mahdollisuuksia ja riskejä tulevaisuudessa. Ennustaminen käy sitä vaikeammaksi mitä kauemmas tulevaisuuteen mennään, mutta silti ennusteiden tulisi ulottua vähintään kymmenen, jopa useiden kymmenien vuosien päähän riippuen yrityksen toimialasta. (Katramo ym. 2013, 79–80; Vilkkumaa 2010, 90–92.)

Strateginen analyysi voidaan jakaa lyhyt- ja pitkäaikaiseen analyysiin. Pitkän aikavälin tarkastelussa korostuvat strategiset analyysit, joissa analyysin kohteena ovat muun muassa yrityksen liiketoimintaympäristön kehitysnäkymät, henkilöstön osaamisen arviointi sekä kilpailuetujen voimassaolo ja niiden jatkuvuus. Lyhyen aikavälin tarkastelussa huomio kiinnittyy yrityksen operatiiviseen toimintaan, esimerkiksi myyntimäärien ja -hintojen, kustannusten sekä liiketoiminnan kehittymiseen rajatulla ajanjaksolla. Lyhyen ja pitkän aikavälin analyysit kytkeytyvät toisiinsa, sillä strategian päivittäinen toteuttaminen on avainasemassa liiketoiminnassa menestymiseen pitkällä aikavälillä. (Kallunki & Niemelä 2012, 75–77; Katramo ym. 2013, 75, 80.)

Liiketoiminnan analyysit voidaan jakaa sisäisiin ja ulkoisiin analyyseihin. Sisäinen analyysi kohdistuu yritystasoon, esimerkiksi yrityksen liikeideaan, tuotteisiin, prosesseihin, hinnoitteluun ja henkilöstöön, joilla on merkittävä vaikutus yrityksen arvoon. Ulkoinen analyysi kohdistuu toimialan tilanteeseen, joka heijastuu kyseisen yrityksen menestymismahdollisuuksiin. Ulkoinen analyysi tarkastelee esimerkiksi teknologista ja taloudellista kehitystä, toimialan näkymiä sekä kilpailutilannetta. Liiketoiminnan analyyseillä halutaan selvittää, kuinka kannattavaa ja toimivaa yrityksen liiketoiminta on tarkasteluhetkellä ja

millaiset mahdollisuudet sillä on menestyä tulevaisuudessa. (Kallunki & Niemelä 2012, 75–78; Katramo ym. 2013, 79–83.)

Tilinpäätöksen analyysi kohdistuu nimensä mukaisesti yrityksen tilinpäätöksen osiin, joita analysoimalla selvitetään muun muassa yrityksen taloudellista asemaa ja suorituskykyä (Seppänen 2017, 27). Tilinpäätöstiedot ovat perusta yrityksen kehityksen ennakoinnissa sekä riskien ja kannattavuuden arvioinnissa. Tilinpäätösanalyysiä tehdessä täytyy kuitenkin huomioida arvioinnin ja ennustamisen perustuminen jo toteutuneisiin lukuihin, sillä menestys menneisyydessä ei ole menestyksen tae tulevaisuudessa. (Kallunki & Niemelä 2012, 36; Vilkkumaa 2010, 102.)

Tilinpäätösanalyysi kohdistuu esimerkiksi tuloslaskelmaan, taseeseen ja rahavirtalaskelmaan, joita oikaistaan vertailukelpoisuuden saavuttamiseksi vastaamaan todellista tilaa. Oikaisuja voidaan tehdä esimerkiksi poistamalla tilinpäätöksestä harkinnanvaraiset kirjaukset. Tilinpäätösanalyysissä kiinnitetään huomioita muun muassa yrityksen tuotto- ja kulurakenteeseen, käyttö- ja vaihto-omaisuuden määrään ja laatuun sekä rahoitusrakenteeseen. Perinteisessä tilinpäätösanalyysissä tilinpäätöstietoja analysoidaan yleensä tunnuslukujen avulla, joita lasketaan tiettyjen kaavojen mukaisesti. Tunnuslukuja voidaan luokitella esimerkiksi kannattavuuden, vakavaraisuuden, velkaantumisen, maksuvalmiuden ja pääoman käytön tehokkuuden tunnuslukuihin. (Kallunki & Niemelä 2012, 36–42; Katramo ym. 2013, 83–86.)

Tulevan kehityksen ennakointi on olennainen osa arvonmääritysprosessia. Ennusteet perustuvat yleensä yrityksen liiketoiminnasta ja strategiasta tehtyihin analyyseihin sekä tilinpäätösanalyysiin. Ennusteet painottuvat eri tavoin riippuen valitusta arvonmääritysmenetelmästä, mutta lähtökohtana on, että ennusteessa yhdistetään yrityksen toteutunut kehitys (tilinpäätösanalyysi) ja ennakoitu kehitys (strateginen ja liiketoiminnan analyysi). Tavoitteena on saavuttaa ennuste yrityksen odotetusta kannattavuudesta tulevaisuudessa. (Kallunki & Niemelä 2012, 112–115.) Asiantuntijan ammattitaitoa kannattaa hyödyntää erityisesti pienyrityksen tulevan kehityksen ennakointiin, sillä pelkästään päivittäisen toiminnan tunteminen ei riitä (Vilkkumaa 2010, 106). Ennusteet voidaan esittää numeerisina tuloslaskelman, taseen ja rahavirtalaskelman muodossa. Ennustamalla saadut arvot eivät kuitenkaan ole koskaan varmoja, sillä taloudessa, toimialalla tai yrityksessä voi tulla odottamattomia tilanteita, joiden vaikutusta ei pystytä ennusteessa huomioimaan. Tämän takia epävarmuus huomioidaan aina riskitekijänä. (Kallunki & Niemelä 2012, 112–115.)

Riskit ovat osa kaikkea yritystoimintaa ja niillä on vaikutusta yrityksen arvoon ja siksi riskejä täytyy tarkastella kriittisesti arvonmääritysprosessin yhteydessä. Riskejä voidaan tunnistaa yritystoiminnan eri osa-alueilta esimerkiksi yrityksen henkilöstöön, omaisuuteen tai sopimuksiin liittyen. Tunnistettujen riskien todennäköisyyttä ja vaikutusta yritystoimintaan täytyy arvioida, jolloin merkittävimpiä riskejä voidaan pyrkiä ennaltaehkäisemään ja hallitsemaan. Riskienhallinta on määrätietoinen prosessi, jossa riskejä ennakoidaan, jotta niihin osataan varautua. Riskejä voidaan riskinhallinnan kautta ennaltaeh-

käisevästi poistaa, pienentää, siirtää tai pitää omalla vastuulla. (Vilkkumaa 2010, 107–114.)

Kaikki edellä esitellyt analyysit kytkeytyvät arvonmääritysprosessissa toisiinsa. Liiketoiminta ja strategia vaikuttavat olennaisesti yrityksen taloudelliseen tilanteeseen. Kun niiden lisäksi huomioon otetaan vielä tulevaisuuden kehitysnäkymät ja yritystoimintaan liittyvät riskit, voidaan havaita toiminnan menestystekijät ja heikkoudet, jotka vaikuttavat yrityksen arvoon. Arvonmääritysprosessin eri vaiheet tuovat jatkuvasti uutta tietoa, jolloin jo tehtyjä valintoja, ennusteita ja oletuksia voidaan joutua arvioimaan muiden analyysien vaikutuksen takia uudelleen. Näin ollen arvonmääritysprosessi ei usein ole suoraviivainen, vaan vaatii toistoa, harkintaa ja laaja-alaista havainnointia arvoon vaikuttavista tekijöistä. (Seppänen 2017, 27–28.)

3.2 Arvonmääritysmenetelmät

Yrityksen arvonmääritystä varten on olemassa monia teoriaan pohjautuvia arvonmääritysmalleja. Teoreettisten mallien lisäksi arvonmäärityksessä voidaan käyttää arvostuskertoimia, jotka johdetaan esimerkiksi toteutuneista yrityskaupoista. Jokaisella arvonmääritysmenetelmällä on tietyt syöttötietovaatimukset, joista osa saadaan suoraan esimerkiksi tilinpäätöstiedoista ja osa arvoista ennustetaan. Syöttötietoja arvioidaan moniulotteisesti ja niihin suhtaudutaan kriittisesti, sillä mikäli niiden laatu on heikkoa, myös arvonmäärityksen luotettavuus kärsii. (Seppänen 2017, 92–93.)

Karaus (2016) tarkasteli pro gradu -tutkielmassaan pienyritysten arvonmääritystä asiantuntijahaastatteluihin perustuen. Tutkielmassa todettiin, että yrityksen arvoa tarkastellaan samanaikaisesti monen eri arvonmääritysmenetelmän kautta, eikä yhtä oikeaa menetelmää ole. Tutkielman mukaan pienyrityksen arvon määrittämiseen soveltuvat parhaiten markkinaperusteiset kerroinmallit ja niiden lisäksi yrityksen arvoa voidaan peilata substanssi- ja tuottoarvoihin. Muitakin arvonmääritysmenetelmiä käytetään, mutta esimerkiksi tulevaisuuteen kohdistuvat arvonmääritysmenetelmät soveltuvat heikosti pienyrityksille. (Karaus 2016, 86–89.) Näihin tutkielman tuloksiin perustuen tarkasteltaviksi arvonmääritysmenetelmiksi ovat valikoituneet markkinaarvomenetelmät sekä substanssi- ja tuottoarvomenetelmät, jotka soveltuvat parhaiten tässä tutkielmassa käsiteltävien pienten ja keskisuurten yritysten arvon määrittämiseen.

3.2.1 Substanssiarvomenetelmät

Substanssiarvo lasketaan yrityksen varojen ja velkojen erotuksena, eli substanssiarvo on se rahamäärä, joka jää jäljelle tuotannontekijöiden myynnin ja velkojen maksun jälkeen. Substanssiarvoa pidetään lähtökohtaisesti yrityksen minimiarvona ja se voidaan laskea myös osakekohtaisesti jakamalla saatu arvo

osakkeiden lukumäärällä. (esim. Vilkkumaa 2010, 118; Leppiniemi & Kykkänen 2015, 182; Rantanen 2012, 87.)

Vaikka laskelma vaikuttaa yksinkertaiselta, se vaatii kuitenkin joidenkin erien uudelleen arvioimista ja arvostamista. Tilinpäätöksessä olevat omaisuuden arvot voivat poiketa paljon todellisesta tilanteesta, joten niitä täytyy oikaista oikean ja riittävän kuvan saamiseksi. Substanssiarvoon liittyvän omaisuuden hintoja voidaan uudelleenarvostaa esimerkiksi likvidaatiohinnan tai käyvän arvon perusteella. Likvidaatiohinta vastaa sitä myyntihintaa, joka omaisuuseristä saataisiin arvostushetkellä, kun taas käyvän arvon arvostusmenetelmässä arvioidaan, paljonko vastaavan omaisuuden hankintahinta arvostushetkellä olisi. Näistä menetelmistä likvidaatiohinta on useimmiten käyvän arvon hintaa alhaisempi. Joihinkin omaisuuseriin on kiinnitettävä erityistä huomiota arvostettaessa niitä. Esimerkiksi kiinteistöille ja rakennuksille määritetään käypä hinta, sillä niihin liittyen voi olla tekijöitä, jotka nostavat niiden arvoa merkittävästi. Toimintaan olennaisesti liittyvistä koneista ja laitteista tehdään toiminta-arviot, joihin niiden arvo perustetaan. Rahavarat otetaan huomioon tilitietojen mukaisina, mutta saamisten todellinen arvo täytyy selvittää ja huomioida mahdollinen luottotappioriski. (Vilkkumaa 118–121.)

Yrityksen velat ja vastuut arvostetaan käypään arvoon. Pitkä- ja lyhytaikaiset velat otetaan huomioon tilinpäätöksen mukaisina, mutta ainakin suurimpia velkaeriä selvitetään tarkemmin esimerkiksi velkaehtojen osalta. Yrityksillä voi taseessa näkyvien velkojen lisäksi olla vastuita, jotka voivat vaikuttaa yrityksen talouteen pitkällä tai lyhyellä aikavälillä. Näitä vastuita voivat olla esimerkiksi sitoumukset, viranomaismenettelyt tai takaukset, joista voidaan mainita tilinpäätöksen liitetiedoissa. (Vilkkumaa 2010, 119, 121.) Substanssiarvoa varten täytyy tarkastella myös yrityksen sopimussuhteita, koska niillä voi olla merkitystä yrityksen arvoon. Sopimukset voivat liittyä esimerkiksi asiakkaisiin, alihankkijoihin tai kilpailijoihin, joista yrityksen toiminnalle merkittävät sopimukset voivat vaikuttaa yrityksen hintaan korottavasti, kun taas haitalliset ja riskiset sopimukset voivat laskea sitä. (Vilkkumaa 2010, 121–122.)

Erityisesti pienyrityksissä korostuu yrittäjän henkilökohtaisen ja yritysvarallisuuden sekoittuminen. Tällöin yrityksen taseesta voi löytyä tuotannontekijöitä, jotka eivät liity yrityksen liiketoimintaan. Tällaisia varallisuuseriä voivat olla esimerkiksi lomamökit, taideteokset tai osakesalkut, jotka täytyy jättää huomiotta arvonmäärityksessä. Ostajan kannalta yritys, jolla on paljon liiketoimintaan kuulumatonta omaisuutta, ei ole houkutteleva. Tämän takia myyjän pitäisi luopua liiketoiminnassa tarpeettomasta omaisuudesta tai siirtää ne toiseen yhtiöön esimerkiksi jakautumismenettelyllä jo hyvissä ajoin ennen yrityskauppaprosessia. (Rantanen 2012, 87–90.)

3.2.2 Tuottoarvomenetelmät

Tuottoarvo perustuu yrityksen tuloksentekokykyyn tulevaisuudessa. Lähtökohtana on siis se, kuinka paljon yritystoiminta tuottaa omistajalleen tuloa tietyllä ajanjaksolla. Tuottoarvoa voidaan määritellä sekä toteutuneitten että ennustettavissa olevien tietojen perusteella, jolloin olennaisena osana ovat myös

arvonmääritysprosessiin liittyvät analyysit. (Vilkkumaa 2010, 122; Seppänen 2017, 95.)

Rahoitusteoriaan perustuvia tuottoarvomenetelmiä on useita ja niitä käytetään laajasti, sillä ne mukautuvat erilaisiin arvonmääritystilanteisiin. Tuottoarvomenetelmiä pidetään ensisijaisina silloin, kun markkina-arvomenetelmät eivät ole luotettavia, esimerkiksi markkinoiden puuttuessa. Tuottoarvomenetelmät antavat myös viitteitä arvon luotettavuudesta silloin, kun arvonmäärityksessä käytetään muita menetelmiä. (Seppänen 2017, 183). Tuottoarvomenetelmät voidaan jakaa kolmeen ryhmään:

- diskontattujen kassavirtojen menetelmät
- diskontattujen taloudellisten tulosten menetelmät
- pääomistuskoron ja -kertoimen menetelmät. (Seppänen 2017, 184.)

Tuottoarvomenetelmissä huomio kohdistuu yrityksen arvoon vaikuttaviin tekijöihin tulevaisuudessa, jolloin tulevaisuuden rahavirrat diskontataan eli muutetaan tarkasteluhetken rahan nykyarvoon tuottovaatimus huomioon ottaen. Tuottoarvoon vaikuttavat yrityksen ominaispiirteet kannattavuus, kasvu ja riski, joita täytyy ennustaa ja arvioida arvonmääritysprosessissa. Kannattavuus ja kasvu vaikuttavat tuoton määrään ja riski tuottovaatimukseen. (Seppänen 2017, 185.)

Tutkielmassa käsitellään yleisimmin käytettyä tuottoarvomallia eli liiketoiminnan diskontattujen kassavirtojen mallia ja siihen liittyvää WACC *(Weighted Average Cost of Capital)* -diskonttauskorkoa. Diskontattujen kassavirtojen mallilla *(DCF, discounted cash flow)* voidaan määritellä arvo liiketoiminnalle siten, että liiketoiminnan ennustetut vapaat kassavirrat diskontataan WACC-diskonttauskorolla, joka määräytyy pääomien kustannuksista. Oman pääoman arvo pystytään johtamaan diskontatuista vapaista kassavirroista, kun niihin lisätään markkina-arvossa olevat ei-operatiiviset varat ja vähennetään markkina-arvossa olevat korolliset velat. (esim. Seppänen 2017, 197; Katramo ym. 2013, 130).

Vapaita kassavirtoja ei ennusteta suoraan aikaisemmista historiassa toteutuneista kassavirroista, vaan ennustetuista taseesta ja tuloslaskelmasta. Taseen ja tuloslaskelman ennusteet pohjautuvat muun muassa tilinpäätösanalyysiin ja liiketoiminta-analyysiin, joiden avulla selvitetään yrityksen tulevaa taloudellista suorituskykyä, investointeja ja pääomarakennetta. (Seppänen 2017, 205.) Liiketoiminnan vapaan kassavirran laskemiseksi tuloslaskelmaa ja tasetta oikaistaan poistamalla niistä ei-operatiiviset erät (Seppänen 2017, 206). Kassavirtaennusteiden pohjautuminen tilinpäätöslaskelmiin on tärkeää niiden perusteltavuuden kannalta, koska ennustettuun tilinpäätökseen pohjautuvan kassavirtaennusteen johdonmukaisuutta ja teknistä oikeellisuutta voidaan tarkastella myöhemminkin. (Seppänen 2017, 205.)

WACC on yrityksen pääomien painotettu keskimääräinen kustannus, jota käytetään diskonttauskorkona arvonmäärityksessä. WACC määräytyy oman pääoman ja korollisten velkojen tuottovaatimusten painotettujen keskiarvojen mukaisesti. Painotus määräytyy sen mukaan, paljonko oman ja vieraan pääoman osuudet ovat kokonaispääomasta. (esim. Seppänen 2017, 226–227; Katra-

mo ym. 2013, 173.) Pääomien suhde on rahoitusteoreettisesti optimaalinen ja liiketoiminnan arvo korkeampi silloin, kun WACC:in arvo on pieni. WACC:in arvo pienenee vieraan pääoman käytön myötä, koska sen tuottovaatimus on pienempi kuin omalla pääomalla, ja lisäksi vieraan pääoman verotuksen korkovähennysoikeus huomioidaan laskelmassa pienempänä vieraan pääoman tuottovaatimuksena. (esim. Katramo ym. 2013, 176–177; Seppänen 2017, 231.) WACC:in käyttö diskonttauskorkona arvonmäärityksessä huomioi investointien ja toiminnan rahoittamiskulut sekä korollisen vieraan pääoman kulut markkina-arvoisina tuloverojen jälkeen (Seppänen 2017, 227–228). Markkina-arvojen käyttö voi tuoda haasteita listaamattomille yrityksille, koska niille ei ole saatavilla oman pääoman markkinahintoja. Markkinahintoja voidaan arvioida esimerkiksi historiatietoihin, vertailuyrityksen tai tavoitearvoihin perustuen. (Seppänen 2017, 252). WACC:iin perustuvassa vapaan kassavirran menetelmässä yrityksen pääomarakenteen oletetaan pysyvän vakiona myös tulevaisuudessa (Seppänen 2017, 251). Mikäli pääomarakenteeseen on tulossa muutoksia, WACC määritellään kullekin vuodelle erikseen tai käytetään jotain muuta, paremmin kyseisen yrityksen arvonmääritykseen soveltuvaa tuottoarvomallia (Seppänen 2017, 197).

Moniin käyttötarkoituksiin soveltuvat tuottoarvomenetelmät ovat monimutkaisia ja vaativat paljon ennusteita ja arvioita tulevaisuudesta (Seppänen 2017, 273–274). Ennusteisiin pohjautuvan arvonmäärityksen tarkkuus ja luotettavuus perustuvat arvonmäärittäjän tekemiin valintoihin ja oletuksiin, jolloin täytyy aina ottaa huomioon ennustevirheiden riski (Seppänen 2017, 186–187).

3.2.3 Markkina-arvomenetelmät

Asiantuntijahaastatteluihin perustuneen tutkielman mukaan pienyrityksen arvon määrittämiseen soveltuvat parhaiten markkinaperusteiset kerroinmallit (Karaus 2016, 88). Markkina-arvomenetelmissä arvonmääritys voi pohjautua yrityksen omiin, vertailukelpoisten listayhtiöiden tai vertailukelpoisten transaktioiden markkinahintoihin, joista johdetaan arvostuskertoimia kohdeyrityksen arvonmääritystä varten (Seppänen 2017, 94–95). Tässä tutkielmassa tarkastellaan pelkästään verrokkitransaktiomenetelmää, jossa verrokkina olevan transaktion luonne on yrityskauppa. Tutkielmassa tästä käytetään nimitystä verrokkikauppa.

Markkina-arvomenetelmissä ajatuksena on, että markkina-arvo määräytyy avoimilla markkinoilla kaupan osapuolten analyyseihin perustuen ja identtiset yritykset ovat samanarvoisia. Kaupankäynnin kohteena voi kuitenkin olla yritys, jota vastaavaa markkinoilla on harvoin kaupan, ja tällöin vertailukelpoista markkina-arvoa voi olla haastava löytää. Soveltuvan verrokkikaupan löydyttyä yrityksen arvon peilaaminen toteutuneeseen markkinahintaan antaa markkina-osapuolten näkemyksen yrityksen arvosta, jolloin arvonmäärityksen kohdeyrityksen arvoa ei määritellä lähtökohtaisesti liian korkeaksi tai matalaksi. (Seppänen 2017, 93–94.)

Verrokkikaupan kohteen ja arvonmäärityksen kohdeyrityksen tulisi olla samankaltaiset. Yritysten ominaispiirteiden, muun muassa toimialan, koon,

taloudellisen suorituskyvyn sekä markkinoiden, samankaltaisuutta ja eroavaisuuksia vertaillaan määrällisten ja laadullisten analyysien avulla. Niiden lisäksi verrokkikauppaan liittyneitä motiiveja ja muita hintaan vaikuttaneita tekijöitä arvioidaan suhteessa arvonmäärityksen kohdeyritykseen. (Seppänen 2017, 136–137, 148.) Verrokkikaupan kohteen arvo voidaan valita arvonmäärityksen perustaksi, mikäli sen ominaispiirteet ja kauppaan liittyneet tekijät ovat vastaavanlaisia arvonmäärityksen kohdeyrityksen kanssa (Seppänen 2017, 131). Arvonmäärittäjän on suhtauduttava pienyrityksen arvonmäärityksessä verrokkikauppoihin ja niistä johdettaviin arvonmääritykertoimiin kriittisesti, sillä niihin voi liittyä tekijöitä, joista arvonmäärittäjä ei saa tietoja. Arvonmäärittäjän tulee arvioida verrokkikauppaan liittyneitä tekijöitä moniulotteisesti, hyödyntää saadut tiedot laajasti ja käyttää harkintaa. (Seppänen 2017, 132.)

Markkina-arvoihin perustuva arvonmääritys etenee siten, että yrityksen arvoa peilataan valitun verrokkikaupan toteutuneeseen arvoon hinnoittelukertoimen avulla. Hinnoittelukertoimessa verrataan yrityksen arvoa suhteessa sen tuloksentekokykyyn tulevaisuudessa, kuten tuottoarvomenetelmissäkin. Hinnoittelukerroin muodostaa erikokoisista yrityskaupoista vertailukelpoisia, sillä se lasketaan jakamalla verrokkikaupan kohteen markkina-arvo arvoajurilla, joka voi olla tilinpäätöksestä valittu suorituskyvyn mittari. Mikäli verrokkikauppoja on useampia, saaduista hinnoittelukertoimista lasketaan keskiarvo, jota voidaan pitää arvonmäärityksen perusteena. (Seppänen 2017, 153.)

Kuten kaikilla muillakin arvonmääritysmenetelmillä, myös eri hinnoittelukertoimilla laskemalla arvonmäärityksessä saatavat arvot voivat vaihdella. Hinnoittelukertoimia käytetään samanaikaisesti useampia, mutta arvonmäärityksessä täytyy olla määriteltynä ensisijainen hinnoittelukerroin. Arvonmäärityksessä useamman hinnoittelukertoimen yhtäaikainen käyttö yhdessä muiden arvonmääritysmenetelmien kanssa auttaa todentamaan yrityksen arvioituja yrityksen arvoja sekä havaitsemaan tekijöitä, jotka vaikuttavat yrityksen arvoon. Yrityskaupoissa yleisimmin käytettäviä hinnoittelukertoimia ovat esimerkiksi:

- EV/liikevaihto (S)
- EV/EBIT
- EV/EBITDA,

joista kaavassa esiintyvä EV on kaupan arvo, joka muodostuu siten, että markkina-arvoiseen omaan pääomaan lisätään vieraan pääoman nettoarvo. Vieraan pääoman nettoarvo saadaan vähentämällä yrityksen rahavarat sen korollisesta vieraasta pääomasta. Saatu arvo jaetaan liikevaihdolla (S), liikevoitolla (EBIT) tai käyttökatteella (EBITDA). (Seppänen 2017, 162–163.) EV/EBIT ja EV/EBITDA ovat yrityksen kannattavuuteen perustuvia arvostuskertoimia (Katramo ym. 2013, 106), kun taas EV/S -arvo kertoo yrityksen liiketoiminnan volyymista (Katramo ym. 2013, 116). Kohdeyrityksen arvo voidaan määritellä hinnoittelukertoimeen perustuen siten, että verrokkikaupoista saatu hinnoittelukerroin ja kohdeyrityksen arvoajuri kerrotaan keskenään. Kohdeyrityksen arvoajurin täytyy olla sama kuin hinnoittelukertoimessa käytetty, tällöin arvoista saadaan vertailukelpoiset. (Seppänen 2017, 153.)

Yrityskauppoihin liittyen markkina-arvomenetelmiin perustuva arvonmääritys pohjautuu vastaavanlaisten yritysten toteutuneisiin kauppoihin, jolloin kauppahintaa pidetään luotettavana ja realistisena määritettäessä vastaavanlaisen yrityksen arvoa arvostuskertoimien avulla (Seppänen 2017, 129). Markkina-arvomenetelmät perustuvat arvostuskertoimiin, jossa verrokkikauppojen luvuista johdettuja arvostuskertoimia käytetään apuna ominaisuuksiltaan verrokkiyritystä vastaavan kohdeyrityksen arvonmäärityksessä. Arvostuskertoimien avulla arvonmääritys voidaan perustaa toteutuneisiin yrityskauppoihin, jolloin hinta on lähtökohtaisesti markkinatilanteen kaltainen. Yrityksen hintaan ovat kuitenkin voineet vaikuttaa muutkin seikat, jotka täytyy huomioida arvonmääritystä laadittaessa. Mikäli riittävää vertailukelpoista tietoa yrityskauppojen arvoista ei ole saatavilla, markkina-arvomenetelmää kannattaa pitää vain täydentävänä arvonmääritysmenetelmänä muiden arvonmääritysmenetelmien ohella. (Seppänen 2017, 137.)

3.3 Kauppahinnan muodostuminen

Yrityksen arvoa voidaan mitata erilaisilla arvonmääritysmenetelmillä, jotka valitaan arvonmäärityksen käyttötarkoituksen ja tavoitteen mukaisesti (Seppänen 2017, 24). Yrityksen arvo muodostuu erilaisista ominaisuuksista, joiden avulla yritys pysyy muuntautumiskykyisenä, elinvoimaisena ja tuottavana (Rantanen 2012, 117). Yrityksen arvo vaihtelee riippuen siitä, kenen näkökulmasta arvoa tarkastellaan; myyjät, ostajat, rahoittajat ja sijoittajat arvostavat asioita eri tärkeysjärjestyksessä, ja vaikka kutakin osapuolta tyydyttävään kauppahintaan päädytään, perusteet hinnalle ovat erilaiset (Rantanen 2012, 59–60).

Yrityksen määritelty arvo on yrityksen todennäköinen hinta. Yrityksen todellinen hinta ja näin ollen myös arvo muodostuu kaupan osapuolten näkemyksiin ja neuvotteluihin perustuen. Arvonmäärityshetken arvoon vaikuttavat olennaisena osana myös yrityksen senhetkisen tilan saavuttamiseksi käytetyt kustannukset. (Seppänen 2017, 25.) Yrityksen arvoon ja hintaan vaikuttavat monet eri tekijät, joita arvioimalla ja analysoimalla arvonmääritysprosessin eri vaiheissa yrityksen arvoa ja kauppahintaa voidaan perustella. Arvonmäärityksen vaikuttavat esimerkiksi kaupan osapuolten asema, tietojen saatavuus ja tulevaisuuden hallinta. Ostajalla on käytettävissään pienempi tietomäärä, jonka perusteella sen täytyy onnistua hankkimaan yritys, joka on tulevaisuudessakin toimintakykyinen. Tulevaisuuden ennusteet ja tuottovaatimus huomioon ottaen yrityksestä täytyy maksaa kohtuullinen kauppahinta, joka kohtaa myös myyjän näkemyksen. (Vilkkumaa 2010, 115–118.)

Yrityksen lopullinen kauppahinta määräytyy vasta neuvotteluiden tuloksena, eikä arvonmäärityksessä saadut arvot välttämättä vastaa toteutunutta kauppahintaa (Seppänen 2017, 25). Rantanen (2012, 64) korostaa, että kauppahinnan sopivuuden arviointi jälkikäteen ei ole yksiselitteistä, sillä hintaa arvioitaessa täytyy huomioida, kenen ansiosta yritys on senhetkisessä tilassa, ja olisiko tilaa saavutettu, mikäli kauppaa ei olisi tehty. Tämä tutkimus tarkastelee

yrityskauppojen kauppahintoja ja niihin vaikuttaneita tekijöitä pitkällä aikavälillä, koska Tall ym. (2015, 70) ovat tulleet tutkimuksessaan siihen tulokseen, että sitä, onko kauppahinta oikea vai väärä, voidaan arvioida vasta vuosien kuluttua kaupanteon jälkeen.

4 TUTKIMUSMENETELMÄ JA -AINEISTO

Pro gradu -tutkielma tehdään osittain yhteistyössä Seinäjoen ammattikorkeakoulun omistajanvaihdoksiin erikoistuneen tutkijaryhmän kanssa, joka on tutkinut usean vuoden ajan pk-yritysten omistajanvaihdoksiin liittyviä aiheita. Yhteistyön tavoitteena on saavuttaa jatkotutkimusaiheita, mahdollista tieteellisen tutkimusartikkelin pohjaa ja laajempaa näkemystä tutkimusaiheesta, jota ei ole aiemmin erityisesti tutkittu. Seuraavissa luvuissa esitellään tutkimusmenetelmää ja -aineistoa.

4.1 Tutkimusmenetelmä

Tämä tutkielma toteutettiin laadullisena case- eli tapaustutkimuksena. Kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus syventyy lähtökohtaisesti kuvaamaan todellista elämää, jota pyritään tutkimaan hyvin kokonaisvaltaisesti, todellisissa tilanteissa. Tutkimuksen tiedonkeruussa suositaan ihmisiä, jolloin tavoitteena on löytää ennemminkin tosiasioita sen sijaan, että todennettaisiin jo olemassa olevia totuuksia. Tapaustutkimusta voidaan luonnehtia empiiriseksi tutkimukseksi, jossa ilmiöitä tutkitaan todellisessa elämäntilanteessa, omassa ympäristössään. Tällaisen ilmiön kohteena, "tapauksena", voi olla toiminnallinen kokonaisuus, prosessi tai tapahtumasarja. Tyypillisesti tapaustutkimus keskittyy tarkastelemaan pitkään jatkuvia ja monimutkaisia ilmiöitä, joista ei ole entuudestaan empiiristä tutkimusta. Tapaustutkimukselle tunnusomaista ovat tulkintaa vaativat kysymykset "miksi" ja "miten", näihin ei voida vastata määrällisiä suureita tarkastelemalla, vaan kysymykset ovat muodoltaan laadullisia. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2004, 152, 155; Laine, Bamberg & Jokinen 2007, 10, 63; Yin 2003; 5-15.)

Tapaustutkimuksen pääasiana on tehdä tutkittavasta tapauksesta ymmärrettävä, sillä voidaan myös pyrkiä kuvaamaan tai selittämään tiettyä ilmiötä. Tapauksia voidaan tutkia itsenäisinä tai niitä voidaan käyttää esitutkimuksessa. Stake (1995) on jaotellut tapaustutkimukset niiden luonteen, lukumäärän, ta-

voitteen ja tutkimukseen liittyvien perusoletusten mukaan kolmeen eri tyyppiin. *Itsessään arvokas tapaustutkimus (intrinsic case study)* muodostuu tilanteessa, jossa tutkija on erityisen kiinnostunut tapauksesta ja haluaa saavuttaa syvällisen tuntemuksen kyseiseen asiaan tai ilmiöön. *Välineellinen tapaustutkimus (instrumental case study)* on kyseessä silloin, kun sen avulla pyritään ymmärtämään muuta kuin kyseistä tapausta, tavoitteena on saavuttaa sellaista tietoa, joka on pätevää erilaisissa konteksteissa. Tapaus on näin ollen kiinnostava yleisten teemojen tai teoreettisten kehittelyjen vuoksi. *Kollektiivinen tapaustutkimus (collective case study)* koostuu useista tapauksista, jolloin kyseessä on välineellisen tapaustutkimuksen laajentaminen usean tapauksen tutkimukseksi. Tärkeää on, että yksittäisten tapausten välillä on koordinaatio tai rinnasteisuus. Kollektiivisen tapaustutkimuksen avulla pyritään saavuttamaan parempi ymmärrys tai rakentamaan parempi teoria. (Stake 1995, 3-4; Laine ym. 2007, 31.)

Aineiston hankinta toteutettiin teemahaastatteluiden avulla. Haastattelua pidetään joustavana menetelmänä, joka soveltuu moniin eri tutkimustarkoituksiin. Haastattelijan on välitettävä kuvaa haastateltavan käsityksistä, kokemuksista, tunteista ja ajatuksista, jolloin vastaus saadaan puhutussa muodossa. Koska tutkija ja tutkittava ovat haastattelutilanteessa jatkuvassa vuorovaikutuksessa, kykenee tutkija suuntaamaan tiedonhankintaa itse tilanteessa, sekä selvittämään vastausten taustalla olevia motiiveja. Lisäksi elekieliset vihjeet auttavat ymmärtämään vastauksia ja merkityksiä. (Hirsjärvi & Hurme 2008, 34, 41.) Tutkimushaastattelut toteutettiin puolistrukturoituna haastatteluna, jota toisinaan kutsutaan kirjallisuudessa myös teemahaastatteluksi. Puolistrukturoitu haastattelu etenee siten, että kaikille haastateltaville on sama aihepiiri ja aspekti, mutta kysymyksillä ei ole kuitenkaan tarkkaa muotoa eikä järjestystä. Ennen haastatteluja tutkija on paneutunut tutkittavan asian tai ilmiön keskeisiin osiin, prosesseihin, rakenteisiin ja kokonaisuuteen, jonka perusteella tutkija muodostaa haastattelurungon. Haastattelu etenee tiettyjen keskeisten teemojen varassa. Puolistrukturoitujen haastatteluiden toteutuksesta ei ole täysin yhtenäisiä määrityksiä. Haastatteluiden jälkeen aineisto kirjoitetaan puhtaaksi ja analysoidaan. (Hirsjärvi & Hurme 2008, 47–48.)

Tutkimushaastatteluaineistolle tehtiin sisällönanalyysi, jonka avulla tutkittavasta aiheesta pyrittiin kokoamaan tiivistetty ja yleisessä muodossa oleva kuvaus (Tuomi & Sarajärvi 2018, 117). Sisällönanalyysi voi olla aineistolähtöistä, teorialähtöistä tai teoriaohjaavaa. Aineistolähtöisessä sisällönanalyysissä pelkistetty tutkimusaineisto luokitellaan ryhmiin, joista muodostetaan teoreettisia käsitteitä. Teorialähtöisessä sisällönanalyysissä tutkimusaineisto luokitellaan määriteltyyn analyysirunkoon, joka pohjautuu aikaisemman teorian perusteella muodostettuihin teoreettisiin käsitteisiin. Teoriaohjaavassa sisällönanalyysissä aineisto luokitellaan aikaisemmasta teoriasta tunnettujen käsitteiden mukaisiin luokkiin aineistolähtöisesti, eikä ennalta määrätyn analyysirungon mukaisesti. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 121–133.)

Teoriaohjaavassa analyysissa analyysi ei pohjaudu suoraan teoriaan, mutta teoria voi toimia apuna. Analyysiyksiköt valitaan tutkimuksen tarkoituksen ja tehtävän asettelun mukaisesti aineistosta, tässä aikaisempi tieto ohjaa tai aut-

taa analyysia. Aikaisemman tiedon vaikutus on tunnistettavissa analyysista, mutta se ei ole teoriaa testaavaa, vaan pikemminkin uusia ajatuksia aukovaa. Teoriaohjaavan analyysin päättelyn logiikka on usein abduktiivinen päättely, jonka mukaan teorian muodostus on mahdollista, mikäli havaintojen tekoon liittyy jokin johtolanka tai johtoajatus. Aineistolähtöisyys ja valmiit mallit vaihtelevat tutkijan ajatteluprosessissa ja tutkija pyrkii yhdistelemään näitä toisiinsa, yhdistelyn tuloksena saattaa syntyä uuttakin. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 107–110.)

Tässä tutkielmassa sisällönanalyysi oli teoriaohjaavaa, jossa tutkimushaastatteluaineistoa luokiteltiin teemahaastattelurungon mukaisiin teemoihin ennen yrityskauppaa, yrityskaupan aikana ja yrityskaupan jälkeen. Edellä esitetyn jaottelun jälkeen kustakin prosessin vaiheesta poimittiin samoihin aihepiireihin liittyvät asiat, kuten asiakkaista esiin tulleet asiat, integraatiosta esiin tulleet asiat ja niin edelleen. Tutkimushaastatteluista pyrittiin teoriaohjaavan sisällönanalyysin avulla löytämään keskeisimpiä, eri haastatteluissa toistuvia samankaltaisuuksia, jotta tutkimuskysymyksiin löydettiin vastauksia aiemman teorian toimiessa apuna.

4.2 Tutkimusaineisto

Seinäjoen ammattikorkeakoulun tutkijaryhmä antoi pro gradu -tutkielmaa varten aineistostaan käyttöön neljä case-yritystä, joissa oli haastateltu yrityskaupan ostajia. Saatuja haastatteluaineistoja laajennettiin lisähaastatteluilla koskemaan tutkimusaihetta. Pro gradu -tutkielman tekijät hankkivat itse lisää haastateltavia case-yrityksiä, jotta tutkimusaineistosta saatiin kattava. Haastateltavia saatiin kaiken kaikkiaan yhdeksän kappaletta. Haastateltavia etsittiin muun muassa mediasta löytyvien yrityskauppauutisten kautta. Tavoitteena oli, että haastateltavat olisivat tehneet yrityskaupan noin 2-6 vuotta sitten.

Haastateltaville lähetettiin ensin sähköpostitse haastattelupyyntö, jossa kerrottiin tutkimusaiheesta ja tutkielman tavoitteesta. Muutaman päivän kuluttua haastateltaviin oltiin yhteydessä puhelimitse ja sovittiin haastatteluaika. Haastattelut toteutettiin yritysten toimitiloissa. Tutkimushaastattelut kestivät puolesta tunnista tuntiin. Haastattelut äänitettiin, jonka jälkeen ne kirjoitettiin puhtaaksi eli litteroitiin. Litterointi tehtiin lähes sanatarkasti, litteroinneista jätettiin pois haastateltavien välikommentit ja haastateltavien puheessa toistuneet täytesanat. Haastatteluaineistosta poimittiin keskeisimpiä havaintoja, joita listattiin teemoittain.

Teemahaastattelujen haastattelurunko rakennettiin yrityskauppaprosessin vaiheiden mukaan: ennen yrityskauppaa, yrityskaupan aikana ja yrityskaupan jälkeen. Ennen yrityskauppaa -osiossa tarkasteltiin ostajayrittäjää ja -yritystä sekä yrityskaupan kohdetta. Yrityskaupan aikana -osiossa tarkasteltiin yrityskauppaneuvotteluja ja arvonmääritystä. Yrityskaupan jälkeen -osiossa tarkasteltiin pitkällä aikavälillä yrityskaupan ja arvonmäärityksen onnistumista, asiantuntijapalveluiden käyttämistä sekä sitä, mitkä tekijät vaikuttivat yrityskaupan onnistumiseen. Viimeisenä haluttiin selvittää, mitä haastateltava olisi tehnyt

toisin, kysymällä, ”Jos tekisit yrityskaupan tänään, miten toimisit?”. Haastattelurunkoon lisättiin joitain tarkentavia kysymyksiä, joita esitettiin tarpeen vaatiessa. Tarkoituksena oli, että haastateltava sai kertoa spontaanisti yrityskaupasta ja siihen liittyvistä asioista, kuitenkin siten, että jokainen teemahaastattelun osa käytiin läpi. Tarkempi haastattelurunko löytyy liitteestä 1.

5 TUTKIMUSTULOKSET

Jokaisessa yrityskaupassa on omat erityispiirteensä, mutta kaikissa tapauksissa on havaittavissa yhteneväisyyksiä. Tässä luvussa esitellään haastateltavien yrityskauppatarinat ja käydään läpi haastatteluaineistosta keskeisimmät esiin nousseet havainnot yrityskauppaprosessista ja onnistumiseen vaikuttaneista tekijöistä.

5.1 Yrityskauppatarinat

Yrityskauppatarinat esitellään yrityskauppaprosessin kolmitasoisen viitekehyksen mukaisesti, ennen yrityskauppaa, yrityskaupan aikana ja yrityskaupan jälkeen.

5.1.1 Tapaus A

Ennen yrityskauppaa
Omistajayrittäjät työllistänyt kaupan alan yritys oli viime vuosien aikana suunnitellut laajentavansa yritystoimintaa rekrytoimalla työntekijöitä. Yritysostoa ei osattu ajatella laajentamisen vaihtoehtona, sillä alan yrityksiä oli vain muutamia. Kuitenkin hieman yllättäen eläkeikäinen yrittäjä samalta toimialalta otti yhteyttä ja tarjosi yritystään ostettavaksi. Yritys toimi toisella paikkakunnalla, mutta oli ostajayritykselle entuudestaan tuttu.

Keskeisin voimavara kohdeyrityksessä oli työntekijä, jolla oli vankka kokemus alalta. Ostajayritykselle oli merkityksellistä, että työntekijä jäi työskentelemään ostajayritykseen yrityskaupan jälkeen ja siksi työntekijää haastateltiin yrittäjien toimesta heti yrityskauppaprosessin alkuvaiheessa.

> "Ensimmäisenä me haluttiin kuulla, mitä se työntekijä ajattelee, jos me tulemme omistajiksi. Mutta se näytti heti vihreää valoa, niin se oli sen jälkeen helppoa."

Yrityskaupan aikana

Kohdeyritys oli ostajille tuttu jo kymmenen vuoden ajalta ja heillä oli tietoa sen keskeisistä asiakkuuksista ja markkinoista. Ostokohteen tarkastukseen kuuluivat työntekijän haastattelun lisäksi muun muassa yrityksen talouslukujen ja työntekijän myyntien tarkastelu sekä toimitilojen ja varaston läpikäynti. Niiden lisäksi ostajayritys halusi käydä kohdeyrityksen avainasiakkaat läpi yhdessä myyjäyrittäjän kanssa.

Myyjäyrittäjä esitti ostajayritykselle hintapyynnön ja kaupan sisällön. Kauppaan kuuluivat työntekijän lisäksi pieni varasto, asiakassuhteet, yrityksen nimi sekä velvoite vuoden määräaikaisesta vuokrasopimuksesta myyjän omistamissa liiketiloissa. Hintapyyntöä verrattiin yrityksen toteutuneisiin tuloslukuihin ja todettiin sen olevan kohtuullinen.

> "Jos tämä menee saveen, niin silloin toinen polvi on maassa, mutta eivät edes molemmat polvet."

Ostajayritys otti yrityskauppaprosessin aikana yhteyttä paikalliseen omistajanvaihdosasiantuntijaan, joka totesi, että yrityskauppa vaikuttaa toteuttamiskelpoiselta ja hintapyyntö realistiselta. Omistajanvaihdosasiantuntijan arvio helpotti päätöksentekoa ja antoi varmuuden siitä, että yritysostoon kannattaa ryhtyä.

Yrityskauppa toteutettiin liiketoimintakauppana. Yrityskauppaneuvottelut saatiin päätökseen muutamassa viikossa, sillä kaupan sisältö oli selkeä ja hintapyyntö kohtuullinen, joten hinnasta ei tarvinnut neuvotella. Myyjäyrittäjän tilitoimisto laati yrityskauppaan liittyvät sopimukset, jotka ostajayrittäjät tarkastuttivat juristilla.

Yrityskaupan jälkeen

Yrityksen integraatio oli päätetty toteuttaa siten, että liiketoimintakaupan mukana tullutta vanhaa nimeä pidettiin vuosi ja sen jälkeen liiketoiminta siirrettiin uusiin toimitiloihin ja ostajayrityksen nimi otettiin käyttöön. Ajatuksena oli, että asiakkaat oppivat ensin tuntemaan uudet yrittäjät. Toinen yrittäjistä oli aluksi puolet työajasta uudessa toimipaikassa. Ostajayrityksen toimintatavat integroitiin kohdeyrityksen toimintatapoihin ensimmäisen vuoden aikana. Ostajayritys otti oppia myös kohdeyrityksen vanhoista toimintatavoista, joiden avulla ostajayrityksen toimintatapoja kehitettiin.

> "Kyllä me ollaan havahduttu muutamissa asioissa, että tälläkin tavalla tämän homman voisi tehdä. Missä me ollaan oltu heikkoja, niin sieltä me ollaan saatu sellaista ajattelua, että tähän meidän pitää satsata."

Yritystoiminta on jatkunut hyvin heti omistajanvaihdoksen jälkeen. Yrityskaupan myötä tulleet asiakkuudet ovat pysyneet ja uusiakin asiakkaita on saatu. Yritystoimintaa on kehitetty ja työntekijälle on annettu enemmän vapauksia ja sen myötä hän on saanut työhönsä uutta virtaa ja uusia näkemyksiä.

Yrityskaupasta on kulunut kolme vuotta ja pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna ostajayrittäjien mielestä yrityskauppa onnistui loistavasti. Keskeisimmät

onnistumiseen johtaneet tekijät olivat osaava työntekijä, omistajanvaihdosasiantuntijan antama rohkaisu sekä kohtuullinen kauppahinta. Kauppahintaa pidettiin edelleen oikeana ja yrityksestä oltaisiin oltu valmiita maksamaan enemmänkin sekä kaupantekohetkellä että pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna.

Yrityskauppa innosti ja antoi rohkeutta niin paljon, että yritys hankkisi mielellään lisää kasvua yrityskauppojen kautta, ja siksi yritys on lähestynyt yrityskaupan kannalta potentiaalisia kilpailijoitaan ostotarjouksilla. Ostajayritys voisi ostaa myös muun toimialan yrityksen, jos sen toiminta olisi kannattavaa, henkilökunta motivoitunutta ja toimialalla olisi kasvupotentiaalia. Yrityskauppa nähdään hyvänä vaihtoehtona kasvaa, sillä yritys saa valmiin markkinaalueen ja asiakaspohjan, jota kasvatetaan edelleen uusasiakashankinnalla.

> "Kyllä yrityskauppa on pienyrittäjänä hyvä tapa edetä."

Yritysostoa pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna yrittäjät totesivat, että yritykseen olisi kannattanut rekrytoida heti integraatiovaiheessa toinen työntekijä. Jos ostajayritys lähtisi yrityskauppaan uudelleen, olisi selvää, että asiantuntijapalveluita käytettäisiin. Ostajayritykselle merkittävä voimavara ovat työntekijät, joten tulevankin ostokohteen työntekijöiden tulisi olla sitoutuneita. Lisäksi ostajayrittäjät korostavat, että ostokohteen toimiala, markkinat ja yrityksen vahvuudet pitäisi tuntea hyvin, ja perehtyminen vaatisi enemmän aikaa, mikäli toimiala olisi vieras.

5.1.2 Tapaus B

Ennen yrityskauppaa

Kuljetusalalla toimiva keskisuuri yritys, jonka juuret ulottuvat 1940-luvun loppuun, tavoittelee jatkuvaa kasvua. Yritys haluaa kehittää liiketoimintaansa ja saada kilpailijoita pois markkinoilta yritysostoilla. Yrityksessä koetaan, että yrityskaupat ovat hyvä keino laajentua ja mennä uusille alueille, mutta se ei ole itseisarvo kasvulle, vaan yritys ostaa, mikäli sopivaa ostettavaa löytyy.

Ostokohteesta kiinnostuttiin, koska yritys kilpaili samalla toimialalla ja samassa segmentissä, joten se sopi yrityksen liiketoimintaan. Ostokohde oli perheyrityksen liiketoiminta, jossa oli havaittavissa kehityksen hidastumista. Aloite yrityskauppaan lähti ostajayritykseltä.

> "Me ollaan analysoitu tätä meidän ydinmarkkina-aluetta ja mietitty, mikä olisi taloudellisesti sellainen kohde, missä olisi jotain ostettavaa. Ja sitten se tietyssä segmentissä kilpaili meidän kanssa ja siinä oikeastaan se aloite tuli meiltä."

Yrityskaupan aikana

Kauppaneuvottelut kestivät kaksi vuotta ja neuvotteluita pidettiin 6-8 kertaa. Neuvotteluissa oli välillä usean kuukauden mittaisia taukoja. Neuvotteluiden hidasteena pidettiin sitä, että ostokohde oli vanha perheyritys ja siitä luopuminen oli myyjille vaikeaa. Kaupan kohteena oli liiketoiminta kalustoineen ja irtaimistoineen, myös kiinteistöt ja yrityksen nimi sisältyivät kauppaan. Vaikka kyseessä oli liiketoimintakauppa, ostokohteen sisältöä ei pystytty rajaamaan ja

siksi ostajayrityksessä päätettiin, että mikäli kauppa syntyy, kiinteistöt ja osa kauppaan sisältyvästä kalustosta myydään.

Yritysostotiimissä oli mukana toimitusjohtaja, tilitoimiston edustaja ja juristi. Lisäksi arvonmäärityksessä käytettiin apuna ulkopuolisia asiantuntijoita arvioimaan kohdeyrityksen kiinteistöä ja kalustoa. Ostokohteessa tehtiin hyvin perusteellinen due diligence -selvitys ja arvonmääritys. Riskit kartoitettiin tarkkaan, jotta mahdollisia taloudellisia riskejä saatiin rajattua sopimuksilla pois.

> "Mitä enemmän viitsii nähdä vaivaa siinä neuvotteluvaiheessa, sitä vähemmän siellä tulee mitään yllätyksiä."

Myyjäyrityksen hintapyyntö oli aluksi yli kaksinkertainen lopulliseen kauppahintaan verrattuna. Yritystä yritettiin yrityskaupan aikana myydä myös muille, mutta haastateltavan mukaan tämä kuitenkin jopa nopeutti ratkaisua, koska myyjät saivat käsitystä yrityksensä markkinahinnasta. Lopullinen kauppahinta oli ostajan mukaan lähes korkein mahdollinen hinta, jonka yritys oli valmis maksamaan.

> "Me tiedetään, mikä on omaisuuden reaaliarvo, niin sitten voidaan liikearvosta neuvotella, se on ainut, josta tarvitsee vääntää."

Yrityskaupan jälkeen

Toiminta lähti hyvin käyntiin yrityskaupan jälkeen.

> "Tämä kauppa onnistui monella mittarilla."

Toiminnan integraatiota alustettiin jo suunnitteluvaiheessa, joten toiminnasta saatiin heti tehot irti. Myös kaupan mukana siirtynyt henkilöstö saatiin sopeutettua hyvin ostajayrityksen toimintaan tiedottamalla avoimesti yrityskaupan eri vaiheista ja sijoittamalla heidät eri yksiköihin. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna arvonmääritys oli onnistunut ja kauppahinta oli yritykselle erittäin edullinen, koska suunnitellut kiinteistöjen ja kaluston myynti toteutuivat odotettua paremmin. Lisäksi yhdeksi onnistumisen tekijäksi nousi asiakaskunta, joista suurin osa oli pysynyt yrityskaupan jälkeen.

Haastateltavalla oli kokemusta useasta yrityskaupasta ja hänen mukaansa asiantuntijapalveluiden käyttö on äärettömän tärkeää, erityisesti hän suosittelee eri alojen asiantuntijoiden käyttöä. Yrityskaupoissa on aina omat riskinsä, joten ostajalla pitää olla suunnitelma, miten yritystä jatketaan ja miten se tukee nykyistä liiketoimintaa. Hyvin hoidetun, johdetun ja kehitetyn yrityksen arvo näkyy kauppahinnassa. Riskitöntä kauppaa ei kuitenkaan ole. Haastateltavan mukaan yrityskaupat ovat hyvä keino laajentua tai mennä uusille alueille. Hän kuitenkin huomautti, että yrityskauppaa suunnitellessa pitää kiinnittää huomiota siihen, riittävätkö kohdeyrityksen markkinat kannattavaan liiketoimintaan.

> "Jos sinä et ota mitään riskejä, niin et sinä mitään saakaan."

5.1.3 Tapaus C

Ennen yrityskauppaa
Elintarvikealalla toimiva yksityinen elinkeinonharjoittaja osti itselleen työpaikan, koska hän halusi tehdä jotain uutta. Ostajalla ei ollut aiempaa yrittäjyyskokemusta, eikä hänen suorittamansa korkeakoulututkinto liittynyt toimialaan. Ostajan palkkatyö ennen yritysostoa kuitenkin liittyi yrittäjyyteen ja perhepiirissä oli yrittäjyyttä.

> "Tuntui siltä, että jos jotakin vielä meinaa, niin se pitää nyt tehdä."

Ostokohteena oli elintarvikealan yrityksen liiketoiminta, jossa työskenteli yrittäjän lisäksi kaksi työntekijää. Liiketoiminta oli osa laajempaa kokonaisuutta, joka myytiin myyjäyrittäjän sairastumisen takia. Ostaja löysi yrityksen myyntiilmoituksen Internetin yrityskauppasivustolta. Lukujen valossa näytti siltä, että yritystoiminnalla voi tienata palkkansa, joten ostaja rohkeni ottaa yhteyttä myyjäyrittäjään, joka oli hänelle entuudestaan tuttu.

Yrityskaupan aikana
Yrityskauppaneuvottelut kestivät kolmesta neljään kuukautta. Ostokohteen tarkastus eteni siten, että myyjä listasi kauppaan kuuluvat koneet ja laitteet, joiden arvoa ostaja selvitti muun muassa Internetistä. Lisäksi oli tiedossa, että yrityksen varasto sisältyy kauppaan, mutta tarkkoja tietoja varaston sisällöstä ei ollut. Yrityskaupan sisältöön kuuluivat vanhojen koneiden ja laitteiden sekä raaka-ainevaraston lisäksi reseptejä, joita ostaja ei ollut huomannut edes vaatia. Ostaja perusteli vähäistä ostokohteen tarkastusta liiketoiminnan yksinkertaisuudella ja sillä, että tarkastukseen käytetty aika olisi tuottanut vain pieniä kustannussäästöjä.

> "Me ei niistä resepteistäkään puhuttu, mikä nyt olisi varmaan aika oleellinen, että saanko minä vanhat reseptit vai en. No myyjä oli ne jättänyt kyllä sitten… Jumalan kiitos."

Haasteena yrityksen arvonmäärityksessä ostaja koki sen, että eri toimipaikkoja ei ollut eritelty kirjanpidossa kustannuspaikoittain, joten arvonmääritystä varten ei ollut olemassa tarkkoja tulostietoja kyseisestä toimipaikasta. Keskeisin ajatus ostajan arvonmäärityksessä oli, paljonko hän oli valmis maksamaan omasta työpaikastaan, koska koneilla ei ollut merkittävää arvoa.

Myyjäyrittäjän alkuperäinen hintapyyntö oli ostajan mielestä kohtuuttoman korkea, joten ostaja päätti tarjota yrityksestä lähes puolet hintapyyntöä vähemmän. Myyjäyrittäjä ei tyytynyt tarjoukseen, vaan kehotti ostajaa nostamaan tarjoustaan. Ostaja nosti tarjoustaan jonkin verran ja myyjä tyytyi siihen.

> "Me vaan päästiin johonkin hintaan. Enhän minä toki maksanut lähellekään sitä, mitä se pyynti oli siitä."

Yrityskauppaan liittyvät sopimukset laadittiin myyjäyrittäjän pankissa. Ostaja käytti yrityskauppaprosessin aikana Finnveran asiantuntijapalveluita.

Yrityskaupan jälkeen
Ostokohteen osaamisen siirto oli nopea ja se toteutettiin siten, että ostajayrittäjä tutustui toimintaan myyjäyrittäjän kanssa aamun ja jatkoi työntekijöiden kanssa loppupäivän. Yritykseen jäi toinen vanhoista työntekijöistä, joka tunsi liiketoiminnan, joten hän pystyi olemaan uuden yrittäjän tukena. Lisäksi myyjä ja ostaja sopivat, että ostaja voi olla myyjään yhteydessä aina tarpeen vaatiessa.

Vakituinen asiakaskunta pysyi myös yrityskaupan jälkeen, eikä yrityksen liiketoimintaa muutettu merkittävästi. Muutokset liittyivät ainoastaan työskentelytapoihin ja tuotevalikoimaan.

> "Paljon tietysti pientä hienosäätöä on sitten tuotteissa ja muussa, mutta perusjuttu on kuitenkin ihan samanlainen."

Yrityskaupasta oli kulunut kolme vuotta ja pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna ostajayrittäjä piti yrityskauppaa onnistuneena ja helppona, toki hän huomautti liiketoiminnan olevan yksinkertaista, joka vaikutti myös yrityskaupan nopeuteen. Osana onnistumista ostajayrittäjä pitää omaa suhtautumistaan yrityskauppaan, koska hän oli valmis ottamaan riskin ja tunsi yrittäjyyden lainalaisuudet palkkatyönsä kautta. Ostajayrittäjä nauttii yrittäjyyden tuomista vapauksista, eikä kaipaa palkkatyöhön liittyneitä vaatimuksia. Ostaja uskoo, että ostamalla toimivan yrityksen, pääsee helpommalla kuin aloittamalla alusta, koska yrityksessä oli kaikki valmiina.

Yrityksen kauppahinta oli pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna oikea, mutta neuvottelemalla kauemmin hinnasta olisi voinut pudota ehkä vielä 5000 euroa. Nopeista yrityskauppaneuvotteluista huolimatta lisäaika kauppaneuvotteluihin ei olisi ollut tarpeen. Ostaja oli kuitenkin sitä mieltä, että kaupan sisällöstä olisi kannattanut tehdä tarkemmat luettelot. Ostaja huomautti, että moni asia tuli esiin vasta käytännön kautta.

> "Tokihan tässäkin tuli paljon sellaisia pieniä juttuja, mitä ei tullut ajatelleeksi ja huomasi, että ai niin, nämäkin pitää hoitaa ja sopia. Eikä kaikki niin nopeasti sujunutkaan."

5.1.4 Tapaus D

Ennen yrityskauppaa
Metalliteollisuuden alalla toimiva pienyritys on kasvanut viimeisten vuosikymmenten aikana sekä orgaanisesti että yritysostoilla. Yrityksellä on resursseja tehdä sekä pieniä että isoja projekteja, joka on sen vahvuus verrattuna kilpailijoihin.

Yrityskaupan kohteena oli samalla toimialalla toimiva yritys, eri paikkakunnalta. Yritykset olivat keskenään sekä kilpailijoita että yhteistyökumppaneita. Yrityksen vahvuutena olivat hyvät tuotteet ja tuotteisiin liittyvät varaosa-

markkinat, joiden takia yritys kiinnosti ostajaa. Yrityksen omistajayrittäjä oli jo eläkeiässä, joten yrityksen myynti oli tullut ajankohtaiseksi.

Yrityskaupan aikana

Yrityskauppaneuvottelut kestivät kaiken kaikkiaan seitsemän vuotta. Neuvottelukertoja oli reilusti yli kymmenen ja yrityskauppamuodoksi valittiin osakekauppa. Neuvottelujen hidasteena oli useampi tekijä; myyjä ei korkeasta iästään huolimatta ollut valmis luopumaan yrityksestään, yritystä ei oltu valmisteltu myyntiin ja hintapyyntöön sisältyi merkittävästi tunnearvoa.

> "Se oli vähän kuin lastansa myymässä siinä, että se ei vaan osannut mennä asiassa eteenpäin."

Ostokohteen tarkastuksen, yrityksen arvonmäärityksen ja yrityskauppaan liittyneet sopimukset tekivät ostajalle ennestään tuttu ulkopuolinen asiantuntijayritys yhdessä ostajan kanssa. Ostokohteen tarkastus kohdistui muun muassa yrityksen edellisten vuosien myynteihin ja yritystoiminnan keskeisiin riskeihin. Yrityksen hintaa arvioitiin erilaisilla arvonmääritysmenetelmillä. Ostaja korosti asiantuntijapalveluiden käytön tärkeyttä siksi, että yrityskaupoissa on monia asioita, joita asiantuntijat alan ammattilaisina tietävät.

Ostaja huomautti, että viimeisen kymmenen vuoden aikana ennen yrityskaupan toteuttamista kohdeyrityksen toiminta laantui, eikä yritystä enää kehitetty. Tästä esimerkkinä oli muun muassa työntekijämäärä, joka pienentyi noin 95 % kymmenen vuoden aikana ennen yrityskauppaa.

> "Jos ei nyt saman tien pystynyt sitä kauppaa tekemään, niin lähiaikoina, silloin olisi kannattanut se tehdä, koska toiminta pääsi vähän kuivumaan sitten."

Yrityskaupan jälkeen

Myyjäyrittäjä jäi työskentelemään yritykseen vielä joksikin aikaa yrityskaupan jälkeen, sen lisäksi yrityskaupan mukana tuli yksi työntekijä. Yrityksen asiakkaita tiedotettiin yrityskaupasta ostajan toimesta heti yrityskaupan jälkeen.

> "Olin asiakkaisiin yhteydessä ja selostin tosi tarkkaan, että mitä on tapahtunut ja mikä on jatko… Ne pitää saada ensimmäisenä rauhoittumaan."

Yrityksen integraatio toteutettiin siten, että ostajayrityksen työntekijä meni vuodeksi työskentelemään kohdeyritykseen, tavoitteenaan omaksua yrityksen liiketoiminta ja työskentelytavat. Kun vuosi oli kulunut, kaikki toiminnot siirrettiin ostajayrityksen toimitiloihin ja integroitiin sen liiketoimintaan. Integraatio onnistui suunnitellusti.

Yrityskaupasta oli kulunut viisi vuotta ja pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna yrityskauppa ja yrityksen arvonmääritys koettiin onnistuneeksi. Onnistumiseen johti kohtuullinen kauppahinta, jonka maksaminen ei aiheuttanut ostajalle taloudellisesti liian suurta rasitetta. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna kauppahinta oli oikea ja yrityksestä oltaisiin valmiita maksamaan jopa enemmän.

Ostaja korostaa yrityskauppakokemukseensa perustuen, että yrityskaupassa pitää tietää tarkkaan, mitä on ostamassa. Sen lisäksi ostaja muistuttaa, että asiantuntijoiden arvioihin ei saa luottaa sokeasti, vaan ostajalla on itselläkin oltava tietämystä ostettavan yrityksen liiketoiminnasta ja siitä, millä aikavälillä ostettu yritystoiminta maksaa itsensä takaisin. Mikäli arvio kauppahinnasta on lähtökohtaisesti ostajayritykselle kohtuuttoman suuri, yrityskauppaan ryhtymistä täytyy harkita tarkkaan.

> "Kyllä se pitää perustua omaan tietämykseen, että se toimii ja minä saan rahani pois sieltä."

5.1.5 Tapaus E

Ennen yrityskauppaa

Elintarvikealalla toimiva pk-yritys, joka on laajentanut jatkuvasti toimintaansa orgaanisen kasvun ja yrityskauppojen kautta, tavoittelee edelleen jatkuvaa kasvua ja laajentumista uusille markkinoille. Ostajayrittäjän mukaan kyseisellä yrityskaupalla haluttiin lisätä tuotevalikoimaa.

Ostokohde oli suvussa pitkään ollut elintarvikealan yritys, jossa omistus oli hajaantunut laajalle. Yrityksen kannattavuus oli heikentynyt lähes tappiolliseksi, eikä uusiin investointeihin ollut varaa ja siksi yrityksen kehitys oli pysähtynyt. Ostokohde haluttiin myydä juuri tälle yrittäjälle, koska myyjät toivoivat yritykselleen jatkuvuutta ja luottivat ostajayrittäjän ammattitaitoon.

Yrityskaupan aikana

Yrittäjä kiinnostui ostokohteesta, koska se sopi nykyisen yrityksen toimintaan hyvin ja sillä saatiin lisää tuotteita markkinoille. Ostajayrittäjä koki, että ostokohteesta löytyi sekä hyvää että huonoa, joita kehittää. Ostajayrittäjällä on vahva kokemus yrityskaupoista ja hän tuntee alan erittäin hyvin, joten ostokohteen tarkastuksen ja arvonmäärityksen hän teki itse. Koska ostokohteen liiketoiminta oli kääntynyt tappiolliseksi, oli ostajayrittäjällä selvä suunnitelma siitä, että tuotannon kehittämiseen investoitaisiin siten, että ostokohde saataisiin kannattamaan, tuotantoa tehostettaisiin ja siitä tehtäisiin halvempaa. Neuvotteluiden aikana toinen kilpailija teki ostokohteesta paremman tarjouksen, mutta myyjät eivät kuitenkaan hyväksyneet sitä. Kauppa toteutettiin osakekauppana.

Yrityskaupan jälkeen

Yrityskaupan jälkeen toimintaa lähdettiin viemään suunnitellusti eteenpäin. Tämä ei kuitenkaan onnistunut kovista pyrkimyksistä huolimatta, joten kaupan kohteena ollut tuotanto jouduttiin lopettamaan.

> "Kyllä minä sitten tulin huomaamaan, että firma joka menee alas, niin kyllä sen kääntäminen on aika vaikeaa."

Ostajayrittäjällä oli kuitenkin tuote, jonka hän osti yhteistyökumppanilta, mutta yhteistyökumppani lopetti yllättäen yhteistyön. Tuotteella oli koko ajan kysyntää, joten tuote päätettiin ottaa omaan tuotantoon ensin pienimuotoisesti.

Tuotteen kysyntä jatkoi kasvuaan, joten tuotanto päätettiin siirtää yrityskaupassa tulleisiin tiloihin, jotka olivat kannattavuusongelmien takia jääneet tyhjiksi. Tuotanto vastasi kysyntää ja hieman ylikin. Lopulta tuotteen ylituotannosta muodostui vielä uusi erikoistuote, joka on tällä hetkellä yrityksen yksi tärkeimmistä tuloksentekijöistä.

> "Meillä oli sitten valtava tuuri, sattumukset, tahto ja taito, niin me käännettiinkin se eri tuotantoasentoon, nyt se on ihan valtavan kannattava ja hieno."

Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna yrityskauppa kääntyi onnistuneeksi. Keskeisin onnistumisen tekijä oli tuotannon vaihtaminen alkuperäisestä tuotteesta uuteen. Kauppahintaa yrittäjä piti edullisena ja hän olisi ollut valmis maksamaan jopa tuplahinnan, koska alusta asti rakentamalla tilanne olisi tullut huomattavasti kalliimmaksi ja se olisi vienyt paljon enemmän aikaa. Asiantuntijapalveluita yrityskauppaan ei käytetty, mutta useita yrityskauppoja tehneenä yrittäjä on jälkeenpäin miettinyt, että ulkopuolinen näkemys olisi varmasti hyvä, koska omille päätöksille saattaa tulla sokeaksi. Yrityskauppoihin liittyy aina omat riskinsä, mutta sekä yrityksiä itse perustaneena että yrityskauppoja tehneenä yrittäjä huomauttaa, että valmiin yrityksen ostaminen on helpompaa.

> "Jatkaminen on paljon helpompaa ja kannatettavampaa. Paljon helpompi on ostaa yritys, valmis yritys, jonka saa paljon halvemmalla kuin rakentamalla ja tekemällä kaiken alusta asti itse ja yleensä sillä yrityksellä on vähän sitä vanhaa markkinapohjaa ja tapoja."

5.1.6 Tapaus F

Ennen yrityskauppaa

Rakennusteollisuuden alalla toimiva keskisuuri yritys, jonka strategiaan kuuluu kasvu, on perustettu 80-luvun lopulla. Vuosien saatossa yritys on kasvanut lähes sata henkilöä työllistäväksi keskisuureksi yritykseksi. Kasvua on tapahtunut sekä orgaanisesti että yritysostoilla.

Yritystä haluttiin laajentaa tietylle markkina-alueelle ja yritysosto koettiin siinä tilanteessa paremmaksi vaihtoehdoksi, joten sopivia ostokohteita kartoitettiin. Samoihin aikoihin myyjäyritys samalta toimialalta kartoitti ostajaehdokkaita, joihin ostajayritys kuului. Myyjäyrityksen välittäjä otti yhteyttä ostajayritykseen ja tarjosi kohdetta. Ostajayrityksen toimitusjohtaja tutustui kohteeseen ja tutustumisen perusteella kohde vaikutti houkuttelevalta, se oli kohtuullisen kokoinen ja teki hyvää tulosta.

Yrityskaupan aikana

Yrityskauppaneuvottelut käynnistyivät melko ripeästi ja neuvottelut kestivät noin puoli vuotta. Molemmilla osapuolilla oli käytössään ulkopuoliset neuvonantajat, jotka osallistuivat aina neuvotteluihin yhdessä ostajan ja myyjän kanssa, näin varmistettiin sujuva tiedonkulku.

Ostokohteen tarkastus tehtiin melko kevyesti, koska yritystä oli valmisteltu myyntikuntoon jo useamman vuoden ajan. Materiaalikanavat ja koneet oli-

vat kunnossa, tuotanto oli tehokasta ja toiminnasta pystyttiin näkemään selkeästi ne paikat, missä ostajayritys pystyy tehostamaan ostokohteen toimintaa.

> "Näki, että myyntikuntoon oli laitettu, niin siellä ei ollut tavallaan mitään sellaista erää, mitä olisi pitänyt lähteä kaivamaan, että se oli aika kevyt."

Arvonmääritys tehtiin tarkkaan useita arvonmääritysmalleja käyttäen, koska myyjän pyytämä hinta oli varsin korkea. Myyjän hintapyyntö lähti tuotto-odotuksesta, kun taas ostaja lähti tarkastelemaan alinta hintaa taseen kautta, sekä tuottoarvoa käyttökatteen kautta laskettuna.

> "Minä en usko siihen, että yrityskaupat toteutuvat sillä alimmalla mahdollisella hinnalla, vaan sieltä tuotto-odotuksen ja tasearvon väliltä löytyy se ratkaisu."

Kauppa tehtiin liiketoimintakauppana ja maksu suoritettiin earn-out -mallilla. Kauppasummasta osa maksettiin heti ja loput kahden vuoden aikana tulosperusteisesti.

Yrityskaupan jälkeen

Yrityskaupan jälkeen toiminta käynnistyi hyvin. Integraation toteuttaminen oli helppoa, koska kohdeyrityksen liiketoiminta ei juuri poikennut ostajayrityksen liiketoiminnasta. Lisäksi uusien toimintojen aloittaminen kohdeyrityksen liiketoiminnassa sujui helposti.

> "Tässä oli tavallaan ihan peruspalikka, minkä päälle sitten voitiin alkaa tekemään lisäosia."

Vanha omistaja jäi kohdeyritykseen töihin täysipäiväisesti vuodeksi. Toisena vuotena hän toimi neuvonantajana valvoen omaa etuaan, saavuttaakseen yrityskaupasta parhaan mahdollisen tuoton.

Yrityskauppa on toteutettu viisi vuotta sitten ja pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna yrityskauppa oli kokonaisuudessaan onnistunut. Keskeisimmiksi onnistumiseen vaikuttaneiksi tekijöiksi haastateltava mainitsi seuraavat; yrityskaupan vaihto tehtiin saattaen siten, että vanha omistaja jäi kahdeksi vuodeksi yritykseen. Yritys sai luottamuksen asiakkailta ja henkilökunnasta löytyi ennestään ihmisiä, jotka saatiin siirrettyä vastuupaikoille hoitamaan tehtäviä. Myös integraatio sujui kaikilta osin hyvin.

Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna voidaan todeta, että myös arvonmääritys oli onnistunut ja earn-out -mallin valinta maksutavaksi oli hyvä, vaikka haastateltava totesi, että yrityksestä maksettiin hieman ylihintaa, johtuen myyjän tiukasta linjasta, mutta kohde haluttiin kuitenkin ostaa.

> "Myyjällä oli se nuija kädessä, että se kauppa olisi jäänyt toteutumatta, jos me oltaisiin pidetty kiinni siitä meidän näkemyksestä."

Jälkeenpäin ajateltuna ostaja olisi suoraviivaistanut neuvotteluprosessia ja vaatinut enemmän myyjältä näyttöä ja perusteluja pyydettyyn hintaan.

> "Siinä vähän mentiin siihen, että pelättiin tavallaan, että myyjä vetäytyy, jos ollaan ostajana liian ankaria, se oli sellainen pelko, ja sitten oltiin vähän siinä ehkä pyöreitä."

Haastateltavalla oli kokemusta useista yrityskaupoista. Haastateltavan mukaan avoimuuden ja luottamuksen rakentamisen heti neuvotteluiden alusta alkaen on tärkeää. Sen lisäksi hän painotti, että asiantuntijapalveluiden käyttö on tärkeää. Haastateltava itse on käyttänyt kaupan rakenteesta riippuen eri asiantuntijoita, lisäksi sopimukset tekee aina asiantuntija.

> "Jos tulee hankalia tilanteita, niin ne ulkopuoliset pystyvät vähän leipoa sitä asiaa... Puolueeton asiantuntija voi missä hetkessä tahansa sanoa, että nyt tässä ei ole mitään järkeä."

5.1.7 Tapaus G

Ennen yrityskauppaa

Turvallisuusalalla toimiva yrittäjä osti itselleen työpaikan. Ostajalla oli ennestään yrittäjyyskokemusta, koska hän oli ollut osakkaana yrityksessä, jonka osuudet hän oli myynyt ennen yrityskauppaa. Ostajan suorittama korkeakoulututkinto ei ollut kaupalliselta alalta ja kohdeyrityksen toimiala oli ostajalle täysin uusi. Yrityksen ostokriteerinä oli, että yrityksen toimiala on kasvava ja yritys on ajan hermolla.

Kohdeyritys oli perustettu 1990-luvun alussa. Yrityksessä ei ollut muita työntekijöitä kuin itse yrittäjä, joka päätyi myymään yrityksen liiketoiminnan sairautensa takia. Hän kuitenkin halusi jatkaa yrityksessä työntekijänä muutamana päivänä viikossa ja keventää siten työtaakkaansa.

Ostaja ja myyjä eivät tunteneet entuudestaan ja he kohtasivat ensimmäisen kerran Yritysmarkkinoilla, joka on kohtaamispaikka yrityksen myymisestä ja ostamisesta kiinnostuneille henkilöille.

Yrityskaupan aikana

Yrityskauppaneuvottelut kestivät noin puoli vuotta. Neuvottelukertoja oli alle kymmenen ja ne olivat välillä tauolla ostajan muiden kiireiden takia. Neuvottelut etenivät nopeasti siitä syystä, että myyjä oli aidosti valmis myymään oman yrityksensä ja ostaja koki, että hän uskalsi ottaa riskin, koska yrityskaupassa ei puhuttu merkittävästä rahasummasta.

> "Minulla ei ollut koko elämä siinä pelissä sillä tavalla. Minä ajattelin, että jos tämä nyt on ihan 'no can do', niin sitten vaan pannaan se kirja kiinni. Että tämä meni sitten vaan hauskaksi kokemukseksi."

Ostajalla oli asiantuntijoina kaksi ystävää, jotka työskentelivät sekä yrityskauppojen että yrityksen talouden parissa. Asiantuntijat toimivat lähinnä rohkaisijan roolissa. Esimerkiksi ostokohteen tarkastusta ei tehty kovin tarkasti,

koska toinen asiantuntijaystävistä tunsi kohdeyrityksen liiketoiminnan ja sanoi, että liiketoiminnan uskaltaa ostaa, koska siinä ei ole minkäänlaisia sudenkuoppia. Myöskään arvonmääritykseen ei kiinnitetty merkittävästi huomiota, yrityksen arvoa arvioitiin lähinnä tuottoarvomenetelmällä, koska kauppahinta oli suhteellisen pieni. Ostajayrittäjä luotti myös tietoihin, joita hän sai myyjäyrittäjältä. Toinen ostajayrittäjän asiantuntijoista laati yrityskaupan sopimukset.

> "Kyllä se sitten oli helppoa, kun kaksi tämmöistä tyyppiä, mitä minä pidän ihan järkevinä, näyttää vihreää valoa."

Yrityskaupan jälkeen

Yrityskaupan jälkeen yritystoiminta lähti liikkeelle hyvin. Yrityskaupan mukana tuli yrityksen asiakaskanta, joille lähetettiin postitse tiedote omistajayrittäjän vaihtumisesta. Myyjäyrittäjä, joka jäi työskentelemään yritykseen lyhennettyä viikkoa, opetti ostajayrittäjälle kaikki yrityksen liiketoimintaan liittyvät asiat.

> "Myyjä on semmoinen rauhallinen kaveri ja se oli paras mahdollinen opettamaan ja opastamaan."

Myyjäyrittäjän työpanos on yritykselle tärkeä, koska hänen tehdessä pienempiä työtehtäviä, ostajayrittäjä saa keskittyä suurempiin työkokonaisuuksiin.

Yrityskauppa oli tehty kuusi vuotta sitten. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna yrityskauppa sujui ja onnistui hyvin, eikä yrityskauppaa ole tarvinnut katua. Keskeisimpänä onnistumisen tekijänä ostaja piti sitä, että myyjä oli aidosti valmis myymään oman yrityksensä ja ostajalla itsellä oli kova halu yrittäjyyteen.

Lopullinen kauppahinta oli noin 70 % alkuperäisestä hintapyynnöstä ja ostaja olisi ollut valmis maksamaan enemmänkin. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna ostajayrittäjä kokee, että yrityksestä asiakkaineen maksettu kauppahinta oli kohtuullinen siihen nähden, että yrittäjä olisi perustanut yrityksen alusta lähtien itse.

Asiantuntijapalveluihin yrittäjä suhtautuu edelleen siten, että ystävät ja tuttavat asiantuntijoina ovat luotettavampia kuin täysin ulkopuoliset asiantuntijat. Vaikka ostaja itse ei tehnyt varsinaista ostokohteen tarkastusta, hän on kuitenkin sitä mieltä, että mikäli kohdeyritys olisi suurempi kuin hänen yrityksensä, toimialaa, yritystä ja markkinoita täytyisi tutkia tarkemmin.

Ostaja tarkasteli ennen yrityskaupan tekemistä useita myytäviä yrityksiä ja teki silloin havainnon, että yrityksiä ei ollut valmisteltu myyntikuntoon, eivätkä monet myynnissä olleet yritykset olleet enää ajan hermolla. Niiden lisäksi myyjien hintapyynnöt sisälsivät merkittävän määrän tunnearvoa. Edellä mainitut tekijät johtivat usein siihen, ettei yrityskauppaneuvotteluita päästy edes kunnolla aloittamaan.

> "Tuli niin paljon vastaan niitä semmoisia, että siellä oli jo yli kuusikymppinen kaveri, joka oli myymässä yritystä ja sen näkemys siitä yrityksen arvosta oli ihan pielessä."

5.1.8 Tapaus H

Ennen yrityskauppaa

Ostajalla on 30 vuoden yrittäjyyskokemus ja hänellä on kokemusta myös useista yrityskaupoista sekä myyjänä että ostajana. Ostajayrittäjän metalliteollisuuden yritys työllisti noin kymmenen henkilöä. Yritys ei ollut erityisen kasvuhakuinen, vaan ajatuksena oli hyödyntää erityisosaamista ja erottua sillä.

Ostajayrittäjä tunsi kohdeyrityksen myytävän liiketoiminnan hyvin, sillä hän oli itse myynyt aiemmin kyseisen kaupan kohteena olleen liiketoiminnan. Myyjä ei ollut saanut toimintaa kannattavaksi heikon markkinatilanteen takia, joten se halusi keskittyä toiseen liiketoiminta-alueeseen ja tarjosi kaupan kohteena ollutta liiketoimintaa ostettavaksi. Ostaja kiinnostui liiketoiminnan takaisin ostamisesta erityisesti tuotemerkin takia. Ostaja kertoi myyjille, paljonko hän on valmis maksamaan liiketoiminnasta ja tuotemerkistä. Neuvottelut alkoivat vuoden kuluttua ostajan tekemästä tarjouksesta.

> "He kauppasivat minulle sitä ja minä tarjosin silloin, mutta he eivät hyväksyneet sitä hintaa. Sitten meni vuosi eteenpäin, niin se hyväksyttiin. Minä pidin tarjouksen voimassa, että minä olen luvannut, että sen siitä saa."

Yrityskaupan aikana

Yrityskauppaneuvottelut kestivät vain muutaman kuukauden. Kaupan sisällöstä ei tarvinnut neuvotella, sillä myyjäyritys halusi luopua koko liiketoiminta-alueesta ja ostaja oli halukas ostamaan sen. Kauppaan sisältyivät yrityksen liiketoiminta, varasto, tuoteoikeudet ja tuotemerkki.

Ostajayrittäjällä ei ollut yrityskaupassa mukana asiantuntijoita, koska hänellä oli vahva kokemus yrityskaupoista sekä ostajana että myyjänä. Yrityksen liiketoiminta oli tuttua, joten varsinaista ostokohteen tarkastusta ei tehty. Ostajayrittäjä teki liiketoiminnan arvonmäärityksen itse omaan kokemukseensa ja tietämykseensä perustuen. Ostajan tarjous oli pienempi kuin myyjän hintapyyntö.

> "Minä sen tarjouksen tein, että se on siinä. Ottakaa tai jättäkää, että ei minun pakko tätä ole ostaa."

Ostajalle ostopäätöksen tekeminen oli helppoa, koska hän tunsi hyvin liiketoiminnan ja henkilöstön. Lisäksi kaupan kohteena ollut liiketoiminta sopi ostajayrityksen liiketoimintaan ja neuvoteltu hinta oli kohtuullinen.

Yrityskaupan jälkeen

Liiketoiminnan integraatiota ei erityisemmin mietitty, vaan yritystoimintaa jatkettiin siitä, mihin oli jääty. Yrityskaupan jälkeen liiketoiminnan volyymia laskettiin heikon markkinatilanteen takia siitä, mitä se ostohetkellä oli. Ajatuksena oli, että tuotteen laatu pidettiin samalla tasolla, eikä hintakilpailuun lähdetty, jolloin tuotantoa vähennettiin. Heikosta markkinatilanteesta huolimatta liiketoiminnan asiakaskunta säilyi myös yrityskaupan jälkeen ja tuotteita kehitettiin jatkuvasti.

Yrityskaupasta oli kulunut noin kolme vuotta ja pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna ostaja kokee, että yrityskauppa onnistui kokonaisuudessaan hyvin, mutta yritys olisi pärjännyt hyvin ilman tuotemerkin ostamista. Ostajan mukaan liikearvoa maksettiin liikaa, joten kauppahinta olisi voinut olla vähemmän. Ostajalla oli tiedossa, että tuotteen markkinat olivat jo ostohetkellä heikentyneet, mutta heikko markkinatilanne jatkui odotettua pidempään.

> "Nyt jos voisin harkita uudestaan, niin en varmaan enää ostaisi. En minä siinä nyt kuitenkaan hävinnytkään, että kyllä se nyt näinkin menee."

Yrityskauppakokemukseensa perustuen ostaja muistutti, että yrityksen ostaminen täysin uudelta toimialalta on aina iso riski. Riskiä voidaan vähentää sillä, että myyjäyrittäjä velvoitetaan olemaan yrityskaupan jälkeen ostajayrittäjän tukena ja vanha asiakaskunta pyritään säilyttämään mahdollisimman hyvin. Vaikka ostokohteen toimiala olisi ostajalle ennestään tuttu, ostokohteeseen ja kaupan sisältöön täytyy perehtyä hyvin. Ostaja pitää yrityskauppoja hyvänä keinona kasvaa.

> "Ainakin ammattitaitoista työvoimaa sillä saa ja mahdollisesti jonkun tuotteen, niin kyllä se aivan hyvä tie on, mutta ei se välttämättä helppo ole, ja ennen kaikkea pitää tuntea se laji mihin ryhtyy, se on kaikkein tärkein asia."

5.1.9 Tapaus I

Ennen yrityskauppaa

Rakennusalalla toimiva yrittäjä oli aina työskennellyt yrittäjämäisellä otteella ja yrittäjyys oli ollut mielessä jo pitkään ennen yrityskauppaa. Ostajalla oli motiiveina yrityskauppaan ostaa itselleen työpaikka ja ryhtyä oman itsensä herraksi.

> "Minä olen aina sanonut kaikille, että saatan kyllä ryhtyä yrittäjäksi, että en ole sitä koskaan kieltänyt. Ei se tullut yhtäkkiä se halu."

Yrittäjällä oli jonkin verran kokemusta alalta edellisen työnsä kautta ja yrittäjän suorittama ylempi korkeakoulututkinto sopi joiltain osin yrittäjyyteen ja toimialalle.

Yrityskaupan kohteena oli kahden henkilön omistama rakennusalan osakeyhtiö, joka oli perustettu 1970-luvulla. Perustamisesta lähtien yritystä oli kehitetty ja kasvatettu siten, että ostohetkellä henkilöstöä oli noin kymmenen ja liiketoiminta-alueita neljä.

Omistajayrittäjät saavuttivat eläkeiän, ja koska omasta lähipiiristä ei löytynyt jatkajaa, yritys päätettiin myydä ulkopuoliselle. Ostaja ja myyjä kohtasivat Yrityspörssin järjestämässä tapahtumassa, Yritysmarkkinoilla, joka on kohtaamispaikka yrityksen myymisestä ja ostamisesta kiinnostuneille.

> "Minä pidin esitelmän itsestäni ja ajatuksistani, niin se oli sitten osunut tähän toiseen omistajaan niin lujaa, että hän oli laittanut ison huutomerkin, että haluaa tavata minut. Se tilaisuus oli jo aivan loppu, kun he vasta löysivät minut. Ja sitten saatiin se keskustelu käyntiin, että sillä lailla oli ensitapaaminen."

Yrityskaupan aikana

Yrityskauppaneuvottelut kestivät kaksi vuotta, mutta välissä oli noin puolen vuoden tauko. Yrityskauppaneuvottelujen kestoon vaikutti se, että yritystä ei ollut valmisteltu myyntiä varten ja yrityksen myyntikuntoon laittaminen oli melko hidasta. Yrityksestä pyrittiin karsimaan kaikki sellaiset erät, joita ostaja ei kokenut liiketoiminnan kannalta tarpeellisiksi, koska ensimmäinen hintapyyntö yrityksestä oli epärealistinen.

> "Vähän oli sydän mukana siinä hinnoittelussa, niin sitten oli pakko ihan jo neuvottelustrategiankin kannalta saada yrityksestä jotakin pois, että myyjälle tulisi tunne, että liha on lihaa ja tunteet ovat tunteita."

Ostokohteen tarkastuksessa ja yrityksen arvonmäärityksessä asiantuntijana toimi ostajan hyvä ystävä. Ostokohteen tarkastuksessa käytiin läpi varaston inventaarioluettelot, kone- ja kalustoluettelot sekä yrityksen tilinpäätöstiedot viideltä edelliseltä vuodelta. Asiantuntija ja ostajayrittäjä arvioivat realistista kauppahintaa käyttämällä erilaisia arvonmääritysmalleja. Haasteena ostokohteen tarkastuksessa ja sitä kautta arvonmäärityksessä koettiin varasto, jossa oli epäkurantteja eriä.

> "Varaston arvonmäärityksessä olisi pitänyt olla vielä terävämmät kynnet tai härskimpi tai jotakin… mutta se oli tietysti haastavaa siinä kohtaa oikein lujaa tulla sanomaan, että noilla vaan ei tee mitään."

Yrityskauppa toteutettiin osakekauppana, vaikka liiketoimintakauppaakin pidettiin mahdollisena. Perusteena osakekaupalle olivat sopimusten, saman nimen ja saman y-tunnuksen jatkuminen, jotka helpottivat erityisesti suhteessa asiakkaisiin ja yhteistyökumppaneihin. Ostajayrittäjä kävi tapaamassa yrityksen tärkeintä yhteistyökumppania jo yrityskauppaneuvotteluiden aikana, jotta hän sai varmuuden siitä, että yhteistyö jatkui myös yrityskaupan jälkeen. Yrityskauppoihin erikoistunut juristi laati yrityskaupan sopimukset.

Yrityskaupan jälkeen

Toinen myyjäyrittäjistä jäi ostajayrittäjän avuksi noin puoleksi vuodeksi, jonka aikana käytiin läpi lähinnä yrityksen johtamiseen liittyneitä asioita. Yrityksen sitoutunut ja osaava henkilöstö perehdytti ostajayrittäjän operatiiviseen toimintaan, jonka lisäksi ostajayrittäjä tutustui henkilöstöön ja asiakkaisiin.

> "Minä menin aivan sinne työhanskat käteen ja saappaat kuraan."

Ostajayrittäjällä oli visio, miten yritystä lähdetään kehittämään yrityskaupan jälkeen, mutta kehitystoimiin ei ryhdytty heti, koska ostaja halusi tutustua ensin yrityksen liiketoimintaan. Yrityksen neljästä liiketoiminta-alueesta kaksi olivat keskeisimpiä yrityksen menestyksen kannalta ja niihin tehtiin yrityskaupan jälkeen kalustoinvestointeja. Yksi liiketoiminta-alueista oli pienimuotoista, jota saatetaan tulevaisuudessa kasvattaa. Yhden liiketoiminta-alueen kannattavuus oli muita heikompi, joten sen kannattavuuden parantamiseksi tehtiin yrityskaupan jälkeen kehittämistoimenpiteitä, joiden tuloksia seurataan tarkkaan.

Ostaja oli tyytyväinen siihen, että yrityksen liiketoiminnan kehitystä oli ylläpidetty, eikä liiketoimintaa ollut jarruteltu yrityskauppaneuvottelujen aikana, vaan vanha yrittäjä oli hankkinut lisää tilauskantaa, joka siirtyi ostajalle osakekaupan myötä. Yrityskaupan jälkeen yritys on hakenut jatkuvasti pientä kasvua ja on saanut siten vahvistettua asemaansa. Yksi yritystoiminnan menestystekijöistä yrityskaupan jälkeen oli, että yhteistyö tärkeimmän, valtakunnallisesti toimivan yhteistyökumppanin kanssa saatiin jatkumaan.

Yrityskaupasta oli kulunut viisi vuotta ja pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna yrityskauppa oli onnistunut. Yrityksen kauppahinta oli kuitenkin pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna liian korkea, johon ostajan mukaan olisi voinut vaikuttaa pidemmillä neuvotteluilla tai olemalla vielä tarkempi muun muassa varaston arvonmäärityksessä. Yrityskauppa toteutettiin osakekauppana ja se onnistui odotusten mukaisesti, koska yrityskauppa ei vahingoittanut liiketoimintaa. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna ostaja saattaisi kuitenkin mieluummin tehdä liiketoimintakaupan muun muassa rahoituksellisista syistä.

Ostajayrittäjä oli sitä mieltä, että asiantuntijapalveluiden käyttö on kannattavaa heti yrityskauppaprosessin alusta lähtien, eikä hän haluaisi ryhtyä yrityskauppaan ilman ulkopuolista apua, sillä asiantuntija tarkastelee tilannetta ulkopuolisen silmin ja uskaltaa kyseenalaistaa kaupan toteuttamismahdollisuudet. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna ostajayrittäjä olisi voinut ottaa yrityskauppaan mukaan vielä yhden asiantuntijan, joka olisi tarkastellut kriittisesti yrityskaupan sisältöä.

> "Asiantuntijaksi oikein sellainen saneeraajatyyppi, joka olisi haukkunut kaikki asiat, että se olisi niin kuin seinien väristä lähtien moittinut kaikkea."

5.2 Ennen yrityskauppaa

5.2.1 Yritysostajat

Haastatelluista ostajista kuusi oli yrityksiä ja kolme yksityishenkilöä. Viisi haastateltavaa oli tehnyt useampia yritysostoja ja osa haastateltavista oli ollut aiemmin yrityskaupassa myös myyjän roolissa.

TAULUKKO 2 Yritysostajat

Yritysostaja	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Yksityishenkilö			X				X		X
Yritys	X	X		X	X	X		X	

Yrityskauppa-aloitteen teki viidessä yrityskaupassa myyjä. Myyjät olivat selvittäneet potentiaalisia ostajaehdokkaita, joille yritystä tarjottiin, koska myyjien tavoitteena oli löytää yritykselleen ostaja, joka kehittää yritystä yrityskaupan jälkeen mielekkääseen suuntaan. Yrityskauppa-aloitteen teki kolmessa tapauksessa ostaja. Yhdessä tapauksessa haastateltava ei tarkkaan muistanut, kumpi

yrityskauppa-aloitteen teki. Kahdessa tapauksessa, jossa aloitteen teki ostaja, ostajana oli yksityishenkilö. Yksityishenkilöt löysivät ostokohteet Yrityspörssistä ja sen oheistapahtumasta, Yritysmarkkinoilta. Yksityishenkilöt ostivat yrityksen kahdessa tapauksessa täysin vierailta myyjiltä ja myös vieraalta toimialalta. Yritykset taas ostivat kilpailijoitaan ja kaikissa tapauksissa yrityskaupan osapuolet tiesivät toisensa etukäteen jollakin tasolla. Tämä tukee aikaisempaa tutkimusta, jonka mukaan ostokohde on entuudestaan tuttu (vrt. Tall 2014, 35).

5.2.2 Yrityskaupan kohde

Yrityskaupan kohteet olivat henkilöostajille vieraita ja ne olivat yhtä lukuun ottamatta 1-3 henkilöä työllistäviä yrityksiä, myös toimiala oli ostajayrittäjälle uusi. Yrityksen ostoa vieraalta toimialalta perusteltiin sillä, että yrityskaupan hinta ei nostanut riskiä niin suureksi, ettei yrittäjänä toimimista kyseisellä toimialalla olisi voinut kokeilla.

Kaikkien kuuden haastatellun yrityksen yrityskaupat olivat horisontaalisia. Kaupan kohteena olivat samalla toimialalla toimivat kilpailijayritykset, joista neljä toimi eri markkina-alueella kuin ostajayritys. Yritysostajien ostokohteet olivat ostajayrityksiä pienempiä. Aiemmassa tutkimuksessa on havaittu, että yritysosto onnistuu parhaiten, mikäli yritykset ovat samankaltaisia ja kaupan kohde on pieni tai kohde on pienempi kuin ostajayritys. Tässä tutkielmassa tulos on samassa linjassa aiemman tutkimuksen kanssa (vrt. Rovit ym. 2004, 19; Gomes ym. 2013, 20).

Vain muutamaa ostokohdetta oli laitettu myyntikuntoon ennen yrityskauppaneuvottelujen alkamista ja monen kohdeyrityksen kehitys oli lakannut ja kannattavuus heikentynyt vuosien saatossa.

5.2.3 Motiivit

Motiiveja tarkasteltiin haastatteluissa sekä myyjän että ostajan näkökulmasta. Haastatteluista nousi esiin erilaisia motiiveja, joista osa toistui useissa eri yrityskaupoissa. Myyjän motiivina (taulukko 3) yrityskauppaan oli neljässä tapauksessa eläkkeelle jääminen. Sen lisäksi motiiveina oli kahdessa tapauksessa sairastuminen, yhdessä tapauksessa haluttomuus kehittää yritystä ja kahdessa tapauksessa heikko markkinatilanne.

TAULUKKO 3 Myyjän motiivit

Myyjän motiivit	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Eläkeikä	X			X		X			X
Haluttomuus kehittää		X							
Heikko markkinatilanne					X			X	
Sairaus			X				X		

Tall ym. (2015, 64–65) ovat tutkimuksessaan jakaneet pk-yrityksen myyjän motiivit henkilökohtaisiin syihin liittyviin motiiveihin ja liiketoiminnan kehittämi-

seen liittyviin motiiveihin, jotka nousevat esiin myös tässä tutkielmassa. Henkilökohtaisiin syihin liittyvä motiivi esiintyi kuudessa tapauksessa ja liiketoiminnan kehittämiseen liittyvä motiivi kolmessa tapauksessa. Riippumatta siitä, oliko motiivi henkilökohtaisiin syihin vai liiketoiminnan kehittämiseen liittyvä, myyjän päämääränä oli saavuttaa mielekäs myyntihinta ja löytää yritykselle parhaiten sopiva ostaja, kuten kirjallisuudessakin on todettu (Katramo ym. 2013, 37–38).

Taulukosta 4 selviää, että ostajilla oli yrityskauppoihin samanaikaisesti useita eri motiiveja, kuten tutkimuksissa on todettu (esim. Tall 2014, 25, 144; Haspeslagh & Jemison 1991, 68).

TAULUKKO 4 Ostajan motiivit

Ostajan motiivit	**A**	**B**	**C**	**D**	**E**	**F**	**G**	**H**	**I**
Halu tulla oman itsensä herraksi			X				X		X
Kasvu	X	X		X	X	X			
Kilpailija pois markkinoilta		X		X	X			X	
Ostaa itselleen työpaikka			X				X		X
Tuote ja tuotemerkki				X	X			X	
Uusi markkina-alue	X				X	X			

Yksityishenkilöillä yrityskauppaan liittyvät henkilökohtaiset motiivit. Yksityishenkilönä yrityskauppaan lähteneet korostivat sitä, että he olivat työskennelleet vieraan palveluksessa usein yrittäjämäisellä otteella, jonka he kokivat motivaatiotekijänä myös oman yrityksen hankkimiseen. Yksityishenkilöt yritysostajina halusivat ostaa itselleen työpaikan ja tulla sitä kautta oman itsensä herraksi.

Yrityksillä, jotka tekivät yritysostoja, merkittävin motiivi oli kasvu. Yritysostajilla, joiden motiivina oli kasvu, yrityksen pitkän aikavälin strategiana oli kasvaa joko orgaanisesti tai yritysostoilla ja siksi yritysostoja verrattiin aina myös orgaanisen kasvun vaihtoehtoon. Orgaanisen kasvun vaihtoehto oli kuitenkin hitaampaa ja kalliimpaa kuin yritysostot, kuten myös Gaughan (2015, 125–135) on todennut. Vaikka yrityskaupalla saisi kasvua edullisesti ostamalla heikentynyttä liiketoimintaa, liiketoiminnan kääntäminen takaisin kannattavaksi voi olla haastavaa. Kokenut yritysostaja muistutti, että liiketoimintakaupassa, jossa ostetaan heikentynyttä liiketoimintaa, saneeraussuunnitelma liiketoiminnan kannattavuuden parantamiseksi täytyy tehdä jo yrityskaupan aikana. Yritysostoihin liittyi yhtäaikaisesti myös muita motiiveja, näitä motiiveja olivat esimerkiksi halu ostaa kilpailija pois markkinoilta, saada uusi tuote tai saavuttaa uusi markkina-alue. Motiivit olivat samansuuntaisia aiemmissa tutkimuksissa esiin tulleisiin motiiveihin, joita on tutkimuksissa jaettu myös motivaatioryhmiin (esim. Brouthers ym. 1998; Haleblian ym. 2009; Keil 2000). Keskeisin tavoite kasvun lisäksi oli saavuttaa synergiaetuja.

5.2.4 Yrityskauppamuoto

Yhdeksästä haastateltavasta kuusi yrityskauppaa oli toteutettu liiketoimintakauppana ja kolme omistuskauppana.

TAULUKKO 5 Yrityskauppamuoto

Yrityskauppamuoto	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Liiketoimintakauppa	X	X	X			X	X	X	
Omistuskauppa				X	X				X

Liiketoimintakauppaan päädyttiin useimmiten siksi, että sitä pidettiin osakekauppaa edullisempana ja riskittömämpänä vaihtoehtona, ja myös asiantuntijat olivat suositelleet liiketoimintakauppaa. Esimerkiksi ostaja, joka on tehnyt useampia yrityskauppoja, pyrkii aina liiketoimintakauppaan, sillä osakekaupassa voi tulla huolella laadituista sopimuksista huolimatta yllättäviä seikkoja, jotka saattavat aiheuttaa ostajalle suuria kustannuksia. Yksi osakekaupan tehneistä oli jälkikäteen tarkasteltuna sitä mieltä, että liiketoimintakauppa olisi voinut olla osakekauppaa parempi vaihtoehto. Osakekauppaan oli kuitenkin päädytty muun muassa rahoituksellisista syistä.

5.3 Yrityskaupan aikana

5.3.1 Ostokohteen tarkastus

"Kannattaa aina harkita, ei sitä koskaan pidä tehdä niin, että saman tien tuosta vaan, kyllä kannattaa asiaan, firmaan ja firman asioihin ja papereihin perehtyä hyvin."

Ostokohteen tarkastus on keskeinen osa yrityskauppaprosessia, viidessä tapauksessa ostokohteen tarkastus oli tehty perusteellisesti. Yrityksissä, joiden liiketoiminta oli pientä, ostokohteen tarkastusta ei tehty tai se tehtiin hyvin pintapuolisesti, osassa tapauksissa ostettavan yrityksen liiketoiminta tunnettiin jo historiasta niin pitkältä, että kevyeen tarkastukseen luotettiin.

Ostokohteen tarkastus kohdistui muun muassa yrityksen talouteen, toimintaan, infrastruktuuriin, riskeihin ja tulevaisuuteen. Ostajat huomauttivat, että yrityskaupan tulevaisuuden näkymiä täytyy tarkastella, sillä mikäli markkinat eivät ole suotuisia tai toimiala ei ole kasvava, yrityskauppaan ei välttämättä ole syytä ryhtyä. Tulos on linjassa kirjallisuuden kanssa, jonka mukaan ostokohteen tarkastus voi sisältää muun muassa strategisen-, liiketoiminnan- ja tilinpäätösanalyysin, josta edelleen ennakoidaan tulevaisuutta ja arvioidaan riskejä (Katramo ym. 2013, 72). Mitä paremmin liiketoimintaa oli valmisteltu myyntiin, sitä kevyempi ostokohteen tarkastus riitti.

Ostokohteen tarkastuksessa käytettiin asiantuntijaa neljässä tapauksessa ja heidän laatimia arviota yrityksen myyntikunnosta ja riskeistä pidettiin luotetta-

vana. Asiantuntijoista huolimatta ostajat olivat aina mukana ostokohteen tarkastuksessa. Kokeneet yritysostajat kiinnittivät merkittävästi huomioita ostokohteen tarkastukseen, koska perusteellinen ostokohteen tarkastus yrityskaupan aikana vähentää kokemukseen perustuen epäonnistumisen riskiä. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna kaksi haastateltavaa oli sitä mieltä, että ostokohteen tarkastus olisi pitänyt tehdä paremmin ja siihen olisi kannattanut käyttää vielä enemmän voimavaroja.

5.3.2 Arvonmääritys

> "Sydän ei ole se, millä se hinta asetetaan."

Yritysten arvonmäärityksissä käytettiin erilaisia arvonmääritysmalleja. Useimmiten esiin nousivat substanssi- ja tuottoarvomenetelmät. Tulos on linjassa Karauksen (2016) tutkimustuloksen kanssa, jossa todetaan, että arvonmääritystilanteessa yrityksen arvoa tarkastellaan samanaikaisesti usean arvonmäritysmallin kautta, eikä yhtä oikeaa mallia ole. Myös Karauksen (2016) tutkimuksessa substanssi ja tuottoarvomenetelmät nousivat arvonmäärityksessä käytettyjen mallien joukkoon. Ostajat eivät kuitenkaan maininneet haastatteluissa, että yrityksen arvonmäärityksessä olisi käytetty markkina-arvomenetelmiä, joita Karauksen (2016) tutkielmassa pidettiin yhtenä merkittävimmistä arvonmääritysmenetelmistä. Arvonmäärityksessä ja kauppahinnan määrittelyssä yrityksen arvoa peilattiin myös orgaanisen kasvun vaihtoehtoon, jolloin yritys perustettaisiin ilman yrityskaupan mukanaan tuomia markkinoita ja vakiintunutta asiakaskuntaa.

Viidessä yhdeksästä tapauksesta käytettiin asiantuntijapalveluita yrityksen arvonmäärityksessä. Yrityskaupoissa, joissa asiantuntijapalveluita ei käytetty, kauppahinta oli pieni, ostaja tunsi ostettavan liiketoiminnan tavanomaista paremmin tai ostajalla oli kokemusta useista yrityskaupoista.

Varaston arvonmääritys koettiin hankalaksi, koska varastosta saattoi löytää eriä, jotka eivät olleetkaan sitä, mitä odotettiin. Sen lisäksi kahdessa tapauksessa kohdeyrityksen kirjanpitoa ei ollut eritelty kustannuspaikoittain, jolloin arvonmääritys perustui osittain arvioihin.

5.3.3 Yrityskauppaneuvottelut

Ostajat korostivat, että luottamuksen syntyminen myyjän ja ostajan välille heti yrityskauppaneuvottelujen alussa on tärkeää. Tulos on yhdenmukainen aikaisemman tutkimuksen kanssa (esim. Gomes ym. 2013, 25–27; Tall ym. 2015, 70). Yrityskauppaneuvottelujen kesto vaihteli eri yrityskauppatapauksissa alle kuukaudesta seitsemään vuoteen ja yrityskauppaneuvottelujen aikana oli usein pitkiäkin taukoja eri syistä johtuen. Neuvotteluja oli muutamasta kerrasta yli kymmeneen kertaan riippuen yrityskaupan koosta ja siitä, kuinka hyvin yritystä oli valmisteltu yrityskauppaa varten. Tämä tulos on linjassa Chatterjeen (2009, 158) ja Tallin (2014, 174) tutkimusten kanssa, joiden mukaan ajan tarve on yksilöllinen, mutta kaupan tehneillä on ollut kaikki siihen tarvittava aika.

TAULUKKO 6 Yrityskauppaneuvottelujen kesto

Yrityskauppaneuvottelujen kesto	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Alle kuukausi	X								
2-5 kuukautta			X		X			X	
Puoli vuotta						X	X		
Kaksi vuotta		X							X
Seitsemän vuotta				X					

Yrityskauppaneuvottelujen pitkittymisestä nousi esiin kaksi keskeisintä syytä, jotka olivat myyjäyrittäjän tunnemaailma ja yrityksen myyntikuntoon laittamatta jättäminen. Myyjäyrittäjät, jotka olivat valmistautuneet yrityksensä myyntiin sekä henkisesti että yritystään myyntikuntoon laittamalla, etenivät yrityskauppaneuvotteluissa nopeasti ja selkeästi. Ostajat muistuttivat, että yrityskauppaneuvottelujen pitkittyessä esimerkiksi koneiden ja kaluston arvo pienenee vuosittain, joka laskee kauppahintaa.

Osa myyjistä tarkasteli yrityksen markkinahintaa tarjoamalla yritystä myös muille ostajille. Välillä myyjäyrittäjät saivat todeta, ettei ostajaehdokkaita ole. Mikäli ostajaehdokkaita löydettiin, heidän tarjouksensa olivat usein samansuuntaisia alkuperäisen ostajaehdokkaan kanssa, jolloin yrityskauppaneuvottelut lähtivät etenemään nopeammin ja ostajan neuvotteluasema parani. Myyjän ja ostajan välille oli muodostunut luottamuksellinen suhde ja neuvotteluita oli helppo jatkaa.

Asiantuntijat olivat harvoin mukana kauppaneuvotteluissa. Ostaja, jonka kauppaneuvotteluissa asiantuntijat olivat mukana aina, oli sitä mieltä, että asiantuntijoiden läsnäolo vähensi ongelmia tiedonkulussa ja auttoi neuvottelujen haasteissa.

5.3.4 Asiantuntijapalvelut

Suurin osa haastateltavista oli käyttänyt asiantuntijapalveluita jossain yrityskaupan vaiheessa. Asiantuntija-avun vähäistä käyttämistä tai käyttämättä jättämistä perusteltiin ostajan omalla yrityskauppakokemuksella.

TAULUKKO 7 Asiantuntijapalveluiden käyttö

Asiantuntijapalveluiden käyttö	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Ostokohteen tarkastus		X		X		X			X
Arvonmääritys		X		X		X	X		X
Yrityskaupan sopimukset	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Asiantuntijoiden yleisneuvonta	X	X	X	X		X	X		X

Yrityskaupoissa mukana olleet asiantuntijat olivat usein ostajille ennestään tuttuja, jopa ystäviä. Useassa kaupassa mukana oli tilitoimiston edustaja, lisäksi juristia käytettiin yrityskauppasopimusten laadinnassa ja tarkastuksessa. Myös muiden alojen asiantuntijoita oli käytetty yrityskaupasta riippuen. Tulos on

aiempien tutkimustulosten kaltainen, joiden mukaan pienyrittäjät ja yritykset suosivat ennestään tuttuja kumppaneita (vrt. Varamäki ym. 2012b, 35; Allinson ym. 2007). Asiantuntijat olivat usein mukana heti yrityskauppaprosessin alusta lähtien muun muassa ostokohteen tarkastuksessa, arvonmäärityksessä, neuvottelujen taustatukena sekä apuna sopimusten laatimisessa ja tarkastuksessa. Asiantuntijoita oli yleensä mukana yhdestä kolmeen riippuen yrityskaupan laajuudesta. Osassa kauppoja mukana oli tiimi, joka muodostui yrityksen omista ja ulkopuolisista asiantuntijoista. Tämä tulos tukee Rovit ym. (2004, 20–21) sekä (Tall 2014, 185) näkemystä, jonka mukaan kokeneen yritysostotiimin käyttö on todettu menestykseksi yrityskauppaprosessissa, koska tällaisella tiimillä on selkeät suuntaviivat ja kokemus hankkimisesta ja integraatiosta.

Ostajien mielestä asiantuntijat ovat yrityskaupoissa todella tärkeitä ja niiden apua pitäisi käyttää, väite tukee näkemystä, jonka Varamäki ym. (2013b, 129–130) ovat esittäneet. Yrityskaupassa eri alojen asiantuntijoiden hyödyntäminen heti yrityskauppaprosessin alusta alkaen on kannattavaa, koska asiantuntijat katsovat yrityskauppaa ulkopuolisen silmin, kyseenalaistavat ja tutkivat asioita, joihin ostaja ei välttämättä osaisi kiinnittää huomiota. Lisäksi asiantuntijat ovat taustalla tukemassa ja antavat rohkaisun siitä, että yrityskauppaneuvotteluja kannattaa jatkaa ja saattaa päätökseen. Asiantuntijat voivat kuitenkin asiantuntemukseensa perustuen myös suositella vetäytymistä yrityskaupasta, mikäli eivät näe sitä kannattavaksi.

Ostajat olivat tyytyväisiä asiantuntijapalveluihin ja osa ostajista oli sitä mieltä, että asiantuntija vaikutti päätöksentekoon tai ainakin vahvisti päätöstä yrityskaupasta. Suurin osa haastatelluista ostajista oli sitä mieltä, että yrityskauppaan ei kannata ryhtyä ilman asiantuntijoita. Kokeneimmat yrityskauppojen tekijät kuitenkin korostivat sitä, että asiantuntijoista huolimatta ostajan täytyy itse tietää, mitä on ostamassa, millä hinnalla ja mihin tarkoitukseen, eikä luottaa siihen, että asiantuntijapalveluita käyttämällä yrityskauppa tulee onnistumaan.

5.4 Yrityskaupan jälkeen

5.4.1 Integraatio

> "Ostajan on hyvä määritellä toimivan johdon kanssa, mitä tapahtuu ensimmäisen sadan päivän aikana, tämä oli itsellenikin hyvä oppi."

Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna integraatiot onnistuivat hyvin. Kokeneet yritysostajat korostivat integraation suunnittelun tärkeyttä jo yrityskaupan aikana. Ostajalla pitäisi olla selvä näkemys siitä, mitä hyötyä yrityskaupasta on, miten esimerkiksi kohdeyrityksen liiketoiminta tukee ostajan liiketoimintaa. Ostajalla pitäisi olla jo yrityskaupan aikana suunnitelma siitä, miten ostokohteen liiketoiminta saadaan integroitua ostajan liiketoimintaan ja mitä sillä tehdään. Tutkimustulos on aikaisempien tulosten mukainen (esim. Haspeslagh &

Jemison 1991; Tall 2014, 173; Gomes ym. 2013). Tilanteissa, joissa ostettu liiketoiminta on tappiollista tai kehitys on lakannut, täytyy tarkastella sitä, miten liiketoiminnasta saadaan yrityskaupan jälkeen kannattavaa.

Integraatio on usein erilainen riippuen siitä, onko ostajana yksityishenkilö vai yritys. Yksityishenkilöinä yrityksen ostaneet aloittivat yritystoimintaan tutustumisen menemällä suoraan mukaan yrityksen operatiiviseen toimintaan, jonka myötä yrityksen asiakkaat, henkilöstö ja yhteistyökumppanit tulivat tutuksi. Osalla ostajayrityksistä oli selkeä suunnitelma siitä, miten ostokohteen liiketoiminta integroidaan ostajayrityksen liiketoimintaan, erityisesti integraatiota helpotti, mikäli ostokohteen liiketoiminta oli samankaltaista kuin ostajayrityksen liiketoiminta ja sopi yrityksen strategiaan. Osa ostajayrityksistä piti vuoden siirtymäajan, jonka jälkeen yritystoiminta integroitiin onnistuneesti. Siirtymäajalla haluttiin muun muassa turvata asiakkaita liian suurilta muutoksilta ja varmistaa tiedon siirtyminen kohdeyrityksestä ostajayritykselle.

Monissa tapauksissa myyjäyrittäjä jäi yrityskaupan jälkeen uuden yrittäjän neuvonantajaksi, joka koettiin ostajien kannalta hyväksi asiaksi. Osa ostajista kuitenkin muistutti, että myyjäyrittäjän kanssa on hyvä sopia heti määräaika siitä, kauanko hän on mukana toiminnassa yrityskaupan jälkeen.

Henkilöstö

> "Tärkeäksi nousevat ne avainhenkilöt ja sitten se, että mitenkä muu organisaatio reagoi."

> "Sehän on erittäin tärkeä pienen yrityksen pärjäämisessä, että sinulla on hyvä henkilökunta, ja sinä tunnet ne kaikki riittävän hyvin."

Ostajien viesti yrityskauppoja tekeville oli, että henkilöstölle ei saa koskaan sanoa, että mikään ei muutu. Yrityskaupan jälkeen kaikki muuttuu, kun omistaja vaihtuu. Haastateltavien kokemusten mukaan henkilöstön integraatio ostajayrityksen toimintaan sujuu sitä paremmin, mitä avoimemmin henkilöstölle tiedotetaan yrityskaupasta jo sen aikana. Suurimmat haasteet henkilöstön integroimisessa olivat pelko, muutosvastarinta ja sopeutumattomuus ostajayrityksen tai -yrittäjän toimintatapoihin. Henkilöstö koettiin tärkeäksi voimavaraksi, josta haluttiin pitää kiinni. Sitoutunut henkilöstö oli yksi menestystekijöistä. Tutkimustulos on samansuuntainen aiempien tutkimusten kanssa, joiden mukaan selkeä viestintä työntekijöille auttaa lisäämään luottamusta ja vähentämään epävarmuutta (esim. Gomes ym. 2013, 25–27; Tall ym. 2015, 70; Tall 2014, 173).

Muutamissa tapauksissa yrityksessä tehtiin henkilöstöjärjestelyjä, yhdessä kaikki yrityskaupassa tulleet henkilöt sijoitettiin eri yksiköihin ja osassa henkilöstöä sitoutettiin erilaisilla sopimuksilla. Sitouttamissopimukset olivat ostajayritykselle taakka, joka aiheutti epätasa-arvoa henkilöstön kesken. Henkilöstön sijoittaminen eri yksiköihin nopeutti ostajayrityksen toimintatapojen sisäistämistä ja vähensi muutosvastarintaa.

Asiakkaat

> ”Asiakkaat pitää saada ensimmäisenä rauhoittumaan.”

Valmis asiakaskunta oli useimmiten yksi keskeisimmistä syistä yrityskauppaan ryhdyttäessä ja asiakaskunnan säilyminen myös yrityskaupan jälkeen haluttiin varmistaa. Osa ostajista vaati, että yrityksen tärkeimpiä asiakkaita käytiin tapaamassa yhdessä myyjäyrittäjän kanssa jo yrityskaupan neuvotteluvaiheessa, koska liiketoiminta oli usein riippuvaista kyseisistä asiakkaista. Yrityksissä, joissa oli laaja asiakaskunta, asiakkaille lähetettiin postitse tiedote yrityskaupasta. Osa ostajista oli yrityskaupan jälkeen itse henkilökohtaisesti yhteydessä asiakkaisiin tai tapasi asiakkaita. Tulos on linjassa Tall ym. (2015, 70) tutkimustuloksen kanssa, jonka mukaan asiakkaiden huomioiminen auttaa vähentämään epävarmuutta ja lisäämään luottamusta. Valmiin asiakaskunnan saamista yrityskaupan yhteydessä pidettiin erittäin arvokkaana asiana, johon haluttiin panostaa.

Erityisesti pitkään toimineissa kohdeyrityksissä asiakkaita kategorisoitiin uudelleen ostajayrityksen näkökulmasta tarkasteltuna. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna yritykset saivat pidettyä suurimman osan asiakaskunnasta yrityskaupan jälkeen ja sen lisäksi yritykset ovat saaneet yrityskaupan jälkeen uusia asiakkaita.

5.4.2 Kauppahinta

> “Ensimmäisen kerran kun hinnat aseteltiin, niin me oltiin niin kaukana toisistamme, että minä löin laukkuun kirjat ja paperit ja sanoin, että turhaan minä täällä olen.”

Toteutunut kauppahinta oli aina arvonmäärityksessä saatujen arvojen sisällä, vaikka myyjän ensimmäisen hintapyynnön ja ostajan ensimmäisen tarjouksen välillä olisi ollut merkittävä ero. Ostajat korostivat, että myyjä määritti usein liiketoiminnalle liian korkean arvon, joka sisälsi enimmäkseen tunnearvoa. Tunnearvon määrä ensimmäisessä hintapyynnössä oli havaittavissa monessa yrityskaupassa, sillä toteutunut kauppahinta oli usein vain puolet alkuperäisestä hintapyynnöstä. Muutamassa tapauksessa myyjän ensimmäinen hintapyyntö oli realistinen, eikä siitä tarvinnut kauaa neuvotella. Varamäen ym. (2012a, 113) tutkimus tukee tulosta hinnan asettumisesta, he ovat jakaneet näkemyserot kauppahinnasta seuraavasti: yhtenevä näkemys alusta alkaen, aluksi suuri ero ja yhtenevä näkemys neuvotteluiden jälkeen. Ostajan on kyettävä perustelemaan tarjouksensa neuvotteluissa, mutta pidettävä tulevaisuuden suunnitelmat pääosin pimennossa, ettei myyjä voi perustella hintapyyntöään tulevaisuuden tulonodotuksilla. Ostajat, joiden yrityskaupan kauppahinta oli pieni, korostivat riskin olleen niin pieni, että yrityskauppaan uskalsi lähteä melko suppealla ostokohteen tarkastuksella ja jopa ilman asiantuntijoita.

Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna toteutuneeseen kauppahintaan oltiin pääosin tyytyväisiä ja yrityksestä oltaisiin oltu valmiita maksamaan jopa enemmän.

TAULUKKO 8 Kauppahinta

Kauppahinta	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Oikea kauppahinta	X	X	X	X	X		X		
- valmis maksamaan enemmän	X			X	X		X		
Väärä kauppahinta						X		X	X

Ostaja, joka oli tehnyt kaupan earn-out -mallilla, oli kuitenkin sitä mieltä, että earn-out -sopimuksen pitää olla hyödyllinen sekä ostajalle että myyjälle, etteivät ostajan ponnistelut yrityskaupan jälkeen ajaudu suoraan myyjän tuloksi. Ostajat, jotka olivat sitä mieltä, että yrityskaupasta maksettu kauppahinta oli liian suuri, olisivat pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna joko tehneet varaston arvonmäärityksen vielä tarkemmin tai neuvotelleet vielä pidempään. Tall ym. (2015, 70) tutkimus tukee tässä tutkielmassa havaittua tilannetta siitä, että kauppahinnan oikeellisuutta pystytään arvioimaan vasta vuosien kuluttua. Jälkeenpäin arvioituna haastateltavat pystyivät sanomaan, missä kohdassa olisi pitänyt olla tarkempi ja mikä taas oli onnistunut.

5.5 Keskeisimmät onnistumiseen johtaneet tekijät

Jokainen haastatelluista ostajista oli sitä mieltä, että yrityskauppa oli pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna onnistunut. Tämä tulos on samansuuntainen aikaisemman tutkimustuloksen kanssa, jonka mukaan pienten yritysten yrityskaupoista onnistuu suurin osa (vrt. Varamäki ym. 2013a, 70). Yrityskauppojen onnistumiseen vaikuttivat monet eri tekijät (taulukko 9), joista keskeisimmiksi nousivat integraation onnistuminen, sitoutunut henkilöstö, asiakkaiden pysyvyys ja kohtuullinen kauppahinta. Niiden lisäksi onnistumiseen vaikuttivat usein myös hyvät sattumat, joita ei osattu odottaa.

TAULUKKO 9 Keskeisimmät onnistumiseen johtaneet tekijät

Keskeisimmät onnistumiseen johtaneet tekijät	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Asiakkaat	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Edullinen kauppahinta	X	X		X	X		X		
Integraatio	X	X		X		X		X	X
Myyjän myyntihalukkuus							X		
Sitoutunut henkilöstö, ml. yrittäjä	X	X	X			X	X		X
Uusi tuote					X				
Yrittäjän oma kokemus								X	
Yrityksen hyvä talous									X
Yrityksen kehityksen ylläpito									X
Yritystoimintaa oli helppo jatkaa			X						

Yrityskauppojen onnistumiseen vaikutti merkittävästi se, että ostetun yrityksen asiakkuudet ja sopimukset saatiin jatkumaan myös yrityskaupan jälkeen, eikä kauppahinta aiheuttanut liian suurta rasitetta yritysten liiketoiminnalle.

Yrityskaupan onnistumiseen vaikutti myös se, että yrityksen integraatio onnistui suunnitellusti. Kohdeyrityksen toiminnasta pystyttiin omaksumaan ostajayrityksen liiketoimintaan kaikki tarpeellinen ja kohdeyrityksessä omaksuttiin ostajayrityksen toimintatavat. Integraatiota helpotti usein lisäksi se, että myyjäyrittäjä jäi työskentelemään ostajayritykseen vielä yhdeksi tai kahdeksi vuodeksi yrityskaupan jälkeen.

Osaavaa ja sitoutunutta henkilöstöä pidettiin myös onnistumiseen johtaneena tekijänä. Osassa tapauksia onnistumiseen johtivat henkilöt omasta ostajaorganisaatiosta, jotka siirtyivät työskentelemään ostettuun yritykseen ja saivat siirrettyä tiedot liiketoiminnasta puolin ja toisin. Osassa tapauksia onnistumiseen johti ostetun yrityksen henkilöstö, joka perehdytti myös ostajayrittäjän yrityksen toimintaan ja hoiti työt hyvin yrityskaupasta huolimatta.

Onnistumisen tekijänä pidettiin myös sitä, että ostokohteen liiketoimintaa oli kehitetty yrityskauppaan asti ja myyjä oli valmistautunut yrityksensä myyntiin. Osa ostajista oli sitä mieltä, että yrityskauppa onnistuu sitä paremmin, mitä enemmän ostokohteesta sekä sen markkinoista ja vahvuuksista tiedetään. Lisäksi haastateltavat painottivat, että onnistumisen edellytyksenä on se, että jatkosuunnitelmat ostettavan yrityksen suhteen ovat alusta asti selkeät.

5.6 Havaintoja yritysten myyjille

Yritystoiminnan ja -talouden terveys korostui yrityskaupoissa. Aineistosta nousi esiin asioita, jotka haastateltavat kokivat tärkeäksi myyjän ja ostajan kannalta myyjän toiminnasta. Taulukkoon 10 on koottu keskeiset huomiot yrityskauppaprosessin kolmitasoisen viitekehyksen mukaisesti, jossa tasot ovat ennen yrityskauppaa, yrityskaupan aikana ja yrityskaupan jälkeen.

TAULUKKO 10 Yrityskauppaprosessin tarkastuslista yrityksen myyjälle

Tarkastuslista yrityksen myyjälle
Ennen yrityskauppaa
- Yrityksen liiketoiminta on aktiivista, eikä kehitys ole lakannut
- Yritystä on valmisteltu myyntikuntoon
Yrityskaupan aikana
- Myyjä on valmis luopumaan yrityksestään
- Myyjä ei aseta yrityksen hintaa tunteisiin perustuen
Yrityskaupan jälkeen
- Myyjäyrittäjä jää ostajan tueksi, että toiminta saadaan integroitua

Haastatteluissa nousi esille se, että usein haasteeksi osoittautui ajan hermolla olevan ostokohteen löytäminen, koska usein myynnissä olevien yritysten liiketoiminta oli kääntynyt jo laskusuhdanteeseen. Yritystoiminnan laantumiseen syynä nähtiin se, että omistajayrittäjät olivat jatkaneet yritystoimintaa kehittämättä sitä, eikä yrityksen myyntiä ollut valmisteltu.

Ostokohde on sitä houkuttelevampi, mitä paremmassa kunnossa yrityksen liiketoiminta ostohetkellä on. Houkuttelevuutta lisää yrityksen myyntikuntoon laittaminen jo ennen yrityskauppaprosessin alkamista ja se, että yritystoimintaa on kehitetty jatkuvasti. Yritystoiminnan jatkuva kehitys ja myyntikuntoisuus näkyvät myös yrityksen kauppahinnassa

Yrityksen myyntipäätöksen ja yrityskauppaneuvottelujen hidasteena olivat usein tunteisiin liittyvät asiat. Myyjän pitäisi päättää, että yritys myydään, ettei yrityskauppaprosessi veny useita vuosia tunteiden käsittelemisen vuoksi. Muun muassa tunnesyistä pitkittynyt yrityskauppaprosessi laannuttaa yritystoimintaa ja laskee näin ollen myös kauppahintaa.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI

6.1 Tulosten pohdintaa

Tämän tutkielman aiheena oli tarkastella yrityskaupan ja yrityksen arvonmäärityksen onnistumista pitkällä aikavälillä ostajan näkökulmasta arvioituna. Tutkimuksen tavoitteena oli löytää keskeisimpiä yrityskaupan onnistumiseen johtaneita tekijöitä ja parannusehdotuksia yrityskauppaprosessiin. Päätutkimuskysymys jakautui neljään osaan, jotka käsittelivät yrityskaupan toteuttamista ja onnistumista.

Yrityskaupan ja arvonmäärityksen toteuttamisesta löytyi samankaltaisuuksia, vaikka jokainen tapaus oli yksilöllinen (vrt. Jemison & Sitkin 1986; Haspeslagh & Jemison 1991, 3). Kuusi yhdeksästä tapauksesta oli toteutettu liiketoimintakauppana. Yrityskaupoissa oli usein ostajan lisäksi yhdestä kolmeen asiantuntijaa, jotka olivat mukana ostokohteen tarkastuksessa, yrityksen arvonmäärityksessä ja sopimusten laatimisessa. Asiantuntijat antoivat yritysostajille tukea ja rohkaisua yritysostoissa, kaikki yritysostajat suosittelivat asiantuntijapalveluiden käyttöä (vrt. Varamäki ym. 2013b, 129–130). Yrityskauppaneuvotteluiden kestoissa oli hajontaa, tähän voidaan todeta tutkimustulosten perusteella vaikuttaneen myyjän tunnetekijät ja yrityksen myyntikuntoon laittamatta jättäminen, jotka osassa tapauksista pitkittivät prosessia. Tulos on samansuuntainen aikaisemman tutkimuksen kanssa, jonka mukaan kauppa voi viivästyä esimerkiksi tunnetekijöiden takia, suunnittelun puutteen tai hinnan määrittämisessä koettujen ongelmien vuoksi (Van Teeffelen 2012, 21–22).

Yrityksen arvonmääritystä lähestyttiin eri arvonmääritysmallien kautta, joista keskeisimmiksi nousivat substanssi- ja tuottoarvomenetelmät. Kauppahinta asettui neuvotteluissa substanssi- ja tuottoarvojen välille. Yrityksen arvonmääritykseen vaikuttivat muun muassa ostokohteen tarkastus, kohdeyrityksen taloudellinen tilanne ja ostajayrityksen oma näkemys kohdeyrityksen tulevaisuudesta. Ostokohteen tarkastuksen laajuus riippui pitkälti ostokohteen koosta. Tutkimustuloksista voidaan havaita, että mitä suurempi ostokohde oli, sitä suoraviimaisemmin ja tarkemmin tarkastus ja arvonmääritys tehtiin. Pie-

nemmissä yrityskaupoissa riskit koettiin osaltaan niin pieniksi, ettei tarkastukseen ja arvonmäärittämiseen käytetty paljoakaan resursseja. Lopullinen kauppahinta asettui arvonmäärityksessä määriteltyjen ääriarvojen välille, vaikka myyjän ensimmäisen hintapyynnön ja ostajan ensimmäisen tarjouksen välillä olisi ollut merkittävä ero (vrt. Varamäki ym. 2012a, 113).

Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna kaikkien haastateltavien yrityskaupat olivat onnistuneet, tulos on yhtenevä aikaisemman tutkimustuloksen kanssa (esim. Varamäki ym. 2013a, 70). Arvonmääritykseen oltiin pääosin tyytyväisiä ja se koettiin onnistuneeksi, kahdessa tapauksessa jälkeenpäin tarkasteltuna arvonmäärittämiseen olisi pitänyt käyttää enemmän voimavaroja.

Keskeisimmiksi onnistumiseen johtaneiksi tekijöiksi aineistosta nousivat asiakkaiden pysyvyys, edullinen kauppahinta, integraatio ja sitoutunut henkilöstö. Jokaisen haastateltavan mukaan asiakkaiden pysyminen oli yksi yrityskaupan menestystekijöistä. Valmista asiakaskuntaa pidettiin arvokkaana, joka haluttiin myös jatkossa säilyttää. Asiakkaisiin saatiin luotua luottamuksellinen suhde heti alusta alkaen ja yhteistyö on jatkunut (vrt. Tall ym. 2015, 70).

Edullinen kauppahinta nousi aineistossa yhdeksi menestystekijäksi. Kauppahinta oli saatu neuvoteltua ostajaa tyydyttäväksi, eikä siitä ollut syntynyt liian suurta taloudellista rasitetta. Tulos on linjassa aikaisemman tutkimuksen kanssa, jonka mukaan edullinen kauppahinta on menestystekijä (esim. Gomes ym. 2013, 19). Osassa tapauksissa kauppahintaa pidettiin niin edullisena, että pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna ostajat olisivat olleet valmiita maksamaan jopa enemmän. Tähän havaintoon perustuen, voitaisiin suositella kauppahinnan suorittamiseksi lisäkauppahintasopimusta (earn-out).

Sitoutunut henkilöstö muodostui menestystekijäksi. Henkilöstö saatiin integroitua uuden yrittäjän/yrityksen toimintaan heti alusta alkaen. Osassa tapaukissa ostajaorganisaatiosta henkilöt siirtyivät työskentelemään ostajayritykseen ja saivat siirrettyä tiedot liiketoiminnasta molempiin suuntiin. Osassa tapauksissa ostettavan yrityksen henkilöstö perehdytti ostajayrittäjän toimintaan. Tulos on samansuuntainen Tall ym. (2015, 70) tutkimustuloksen kanssa.

Integraation onnistunut toteutus nousi menestystekijäksi. Ostajat painottivat integraation suunnittelun tärkeyttä ja strategista sopivuutta. (vrt. Haspeslagh & Jemison, 1991; Tall 2014, 173; Gomes ym. 2013). Kun nämä asiat oli huomioitu jo neuvotteluvaiheessa, oli integraation toteuttaminen helpompaa. Lisäksi integraation onnistuneeseen totutukseen vaikuttivat osassa ostoissa vanhan omistajan tuki ja vaihdon tekeminen vaiheittain siten, että myyjä oli mukana toiminnassa vuodesta kahteen.

Asiantuntijoiden käyttäminen ei suoraan noussut menestystekijäksi, mutta asiatuntijoiden voidaan todeta tukeneen prosessissa ja päätöksenteossa, joka koettiin tärkeäksi. Jokaisessa kaupassa asiakirjat laati ulkopuolinen taho. Tapauksissa joissa asiantuntijoita ei käytetty arvonmäärityksessä ja ostokohteen tarkastuksessa perusteena oli oma aikaisempi kokemus. Aikaisempi tutkimustulos tukee tätä havaintoa, jonka mukaan kokemus nopeuttaa ja helpottaa prosessia ja toiminta on ammattimaista (vrt. Varamäki ym. 2012b, 201). Kuitenkin jokainen haastateltava oli sitä mieltä, että asiantuntijoita olisi hyvä käyttää.

Vaikka tietotaitoa löytyisi, saattaa omille näkemyksilleen tulla sokeaksi, asiantuntija taas pystyy antamaan puolueettomana näkemyksiä. Tähän tulokseen perustuen voidaan todeta, että asiantuntijoita kannattaa käyttää yrityskauppaprosessissa.

Kolme yhdeksästä haastateltavasta oli sitä mieltä, että pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna kauppahinta oli väärä. Kauppahinta ei ole vaikuttanut yritysten toimintaan niin negatiivisesti, että kauppoja olisi pidetty epäonnistuneina, mutta neuvotteluihin olisi pitänyt panostaa enemmän. Myyjältä olisi pitänyt saada lisää näyttöä asettamalleen hinnalle ja ostajan olisi pitänyt pitää omasta näkemyksestään tiukemmin kiinni. Lisäksi kahdessa tapauksessa arvonmääritys koettiin muuten oikeaksi, mutta varaston ja kaluston arvostuksen suhteen olisi pitänyt olla tarkempi. Varastosta löytyi epäkuranttia tavaraa, joten ostokohteen tarkastukseen olisi pitänyt käyttää enemmän aikaa ja resursseja. Tämän tuloksen perusteella voidaan edelleen todeta ostokohteen tarkastuksen ja neuvotteluiden olevan yksi kriittisistä tekijöistä, joihin täytyy panostaa yrityskauppaprosessin alusta alkaen.

6.2 Tutkielman rajoitukset

Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta voidaan tarkastella useasta eri näkökulmasta, kuten Tuomi ja Sarajärvi (2018) ovat todenneet. Tutkimusprosessin aikana tehdään monia valintoja, jotka ovat tutkielman näkökulmasta hyödyllisiä, mutta saattavat aiheuttaa tutkielmaan rajoitteita ja näin ollen heikentää tutkielman luotettavuutta. Tässä tutkielmassa haluttiin selvittää, kuinka yrityskauppa ja yrityksen arvonmääritys olivat yritysostajien mielestä onnistuneet pitkällä aikavälillä tarkasteltuna ja mitkä olivat keskeisimpiä yrityskaupan onnistumiseen johtaneita tekijöitä.

Tutkielman aineisto hankittiin haastattelemalla yhdeksää yritysostajaa, joista kolme oli ostanut yrityksen yksityishenkilönä ja kuusi oli ollut yrityksen edustajana yritysostoissa. Ostaja- ja kohdeyritykset olivat pieniä tai keskisuuria yrityksiä. Tutkimushaastattelut toteutettiin teemahaastatteluilla, jotka nauhoitettiin, kirjoitettiin puhtaaksi ja analysoitiin. Tutkimusaineiston rajoitteena oli se, että haastattelut perustuivat haastateltujen subjektiivisiin kokemuksiin ja näkemyksiin, eikä haastateltavien kohdejoukko ollut kovin suuri. Sen lisäksi haastateltavien ostokohteet olivat erikokoisia ja näin ollen myös yritysostoon liittyvä riskin määrä vaihteli, joka vaikutti haastattelujen tuloksiin. Laajentamalla haastateltavien kohdejoukkoa tai kohdistamalla haastattelut pelkästään henkilö- tai yritysostajiin, tutkimustulosten painotus voisi olla erilainen suhteessa tähän tutkielmaan. Haastatteluaineistosta nousi esiin usein toistuneita asioita, joiden myötä voitiin muodostaa yhteneviä johtopäätöksiä ja näin ollen saavuttaa tutkimuksen tavoitteen mukaisia luotettavia tuloksia. Luotettaviin tuloksiin johtivat huolella kootun teemahaastattelurungon käyttäminen jokaisessa haastattelutilanteessa. Teemahaastattelun joustavuus auttoi luotettavuuden lisäämisessä

siten, että epäselviin asioihin liittyen voitiin muodostaa tarkentavia kysymyksiä haastattelun aikana.

6.3 Jatkotutkimusehdotukset

Tutkielman myötä nousi esiin neljä jatkotutkimusehdotusta, jotka kohdistuvat pienten ja keskisuurten yritysten yrityskauppaprosessin kehittämiseen erityisesti myyjän näkökulmasta.

Kaksi ensimmäistä jatkotutkimusehdotusta liittyvät myyjäyrittäjiin. Ensimmäisessä jatkotutkimusehdotuksessa tutkimus olisi muuten saman sisältöinen kuin tämäkin tutkielma, mutta kohdistuisi myyjän näkökulmaan yrityskauppaprosessissa. Olisi mielenkiintoista tietää, miten myyjäyrittäjät kokevat keskeisimmiksi yrityskaupan onnistumisen tekijöiksi, kun he ovat luopumassa omasta yrityksestään. Toinen jatkotutkimusehdotus, joka liittyy myyjäyrittäjiin, soveltuisi ehkä paremmin psykologian tieteenalan tutkimukseen. Tutkimus kohdistuisi myyjäyrittäjän henkiseen luopumiseen ja tunnetekijöiden käsittelyyn ennen yrityskauppaa, yrityskaupan aikana ja yrityskaupan jälkeen. Tässä tutkielmassa nousi useasti esiin se, että myyjäyrittäjän tunnetekijät ja henkisen luopumisen vaikeus muun muassa pitkittivät yrityskauppaneuvotteluita ja olivat haaste hinnan asettelussa.

Kolmas jatkotutkimusehdotus liittyy yrityksen myyntikuntoon valmistelemiseen ennen yrityskauppaprosessin alkamista. Useimmissa tutkielman haastatteluissa mainittiin, että yrityskaupan kohteita ei ollut valmisteltu myyntiin, vaan myyntikuntoon valmistelu aloitettiin vasta yrityskauppaprosessin alussa, joka osaltaan hidasti myös yrityskauppaneuvotteluita. Jatkotutkimuksessa käytäisiin läpi keskeisimpiä eriä, joihin myyntikuntoon valmisteleminen kannattaisi kohdistaa ja miten se onnistuu edullisesti sekä talouden että verotuksen näkökulmasta tarkasteltuna. Myyjille voisi tutkimuksen perusteella laatia esimerkiksi tarkastuslistan siitä, mitä myyntikuntoon valmistelemisessa täytyy ottaa huomioon.

Neljäs jatkotutkimusehdotus kohdistuu yrityksen kauppahintaan. Tutkielmassamme nousi esiin se, että kauppahintaa pidettiin usein edullisena ja pitkällä aikavälillä tarkasteltuna ostajat olisivat olleet valmiita maksamaan yrityksestä enemmänkin. Näin ollen myyjillä olisi mahdollisuus saada yrityksestään parempi hinta, mutta ei heti kaupantekohetkellä. Jatkotutkimus voisi siten kohdistua pk-yrityksille soveltuviin lisäkauppahinta eli earn-out -malleihin, joista hyötyisivät sekä ostajat että myyjät. Sen lisäksi tutkimuksessa voitaisiin tarkastella sitä, miten lisäkauppahintaan liittyvät sopimukset tulisi laatia, että ne olisivat kohtuulliset ja hyödylliset sekä ostajalle että myyjälle.

LÄHTEET

Allinson, G., Braidford, P., Houston, M., Robson, P. & Stone, I. 2007. The operation of the SME transfer market. Centre for Entrepreneurship Durham Business School. URN: 07/1691.

Angwin, D. N. 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.

Bäck, J., Karsio, T., Markula, E-M & Palmu, M. 2009. Due Diligence - Onnistuneen yrityskaupan edellytys. Helsinki: KHT-Media Oy.

Barkema, H. & Schijven, M. 2008. Toward unlocking the full potential of acquisitions: The role of organizational restructuring. Academy of Management Journal. Vol. 51(4), 696-722.

Battisti, M. & Williamson, A. J. 2015. The role of intermediaries in the small business transfer process. Small Enterprise Research. Vol. 22(1), 32-48.

Bauer, F. & Matzler, K. 2014. Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration. Strategic Management Journal. Vol. 35(2), 269-291.

Brouthers, K. D., van Hastenburg, P., van Den Ven, J. 1998. If most mergers fail why are they so popular? Long Range Planning. Vol. 31(3), 347-353.

Chatterjee, S. 2009. The keys to successful acquisition programmes. Long Range Planning. Vol. 42(2), 137-163.

Elinkeinoelämän keskusliitto. 2016. Omistajanvaihdokset – keino pelastaa yrityksiä ja kirittää kasvua. [Verkkosivu]. [Viitattu 9.1.2018]. Saatavana: https://ek.fi/ajankohtaista/2016/11/02/omistajanvaihdokset-keino-pelastaa-yrityksia-ja-kirittaa-kasvua/

Elinkeinoelämän keskusliitto. 2017. Pk-Pulssi: Pk-työnantajayritysten arviot liiketoiminnan toteumasta ja tulevaisuudesta. [Ppt-esitys]. Saatavana: https://ek.fi/wp-content/uploads/Pk-pulssi_Tulokset_infografiikka_Joulukuu-2017.pdf

Ernst & Young. Global Capital Confidence Barometer, 14th edition. 2016. [Verkkojulkaisu]. [Viitattu 9.1.2018]. Saatavana: http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Global-Capital-Confidence-Barometer-April-2016/$FILE/EY-Global-Capital-Confidence-Barometer-April-2016.pdf

Ernst & Young. Global Capital Confidence Barometer, 17th edition. 2017. [Verkkojulkaisu]. [Viitattu 9.1.2018]. Saatavana: http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-capital-confidence-barometer-17/$File/ey-capital-confidence-barometer-17.pdf

Galpin, T. J., Herndon, M. 2014. The complete guide to mergers and acquisitions : process tools to support M & A integration at every level. Third edition. San Francisco, California: Jossey-Bass.

Gaughan, P. A. 2015. Mergers, acquisitions, and corporate restructurings. Sixth edition. New Jersey: 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. Vol. 55(1), 13-35.

Haavisto, M. 18.12.2017. Omistajanvaihdoshanke päättyy - mitä jäi käteen? [Verkkosivu]. Suomen Yrittäjät. [Viitattu 17.2.2018]. Saatavana: https://www.yrittajat.fi/blogit/omistajanvaihdoshanke-paattyy-mita-jai-kateen

Haavisto, M. 21.12.2017. Omistajanvaihdoshanke. [Verkkosivu]. Suomen Yrittäjät. [Viitattu 17.2.2018]. Saatavana: https://www.yrittajat.fi/yrittajan-abc/omistajanvaihdos/omistajanvaihdoshanke-318196

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

Haspeslagh, P. C. & Jemison, D. B. 1991. Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal. New York: Free Press.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2008. Tutkimushaastattelu: teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki: Gaudeamus.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2004. Tutki ja kirjoita. 10. uud. painos. Jyväskylä: Gummerrus.

Homburg, C. & Bucerius, M. 2006. Is speed of integration really a success factor of mergers and acquisitions? An analysis of the role of internal and external relatedness. Strategic Management Journal. Vol. 27(4), 347-367.

Huikuri, H., Karsio, T., Koila, T. & Vartiainen, S. 2016. Yritystoiminnan uudelleenjärjestely. Helsinki: ST-Akatemia.

Immonen, R. & Lindgren, J. 2017. Onnistunut sukupolvenvaihdos. 5. painos. Helsinki: Alma Talent.

Immonen, R. 2015. Yritysjärjestelyt. 6. painos. Helsinki: Talentum.

International Valuation Standards Council. 2013. International Valuation Standards 2013. International Valuation Standards Council, 2013. IVS 2013-standardit suomenkielinen versio saatavana: http://www.xn--kiinteistarviointi-l3b.com/etusivu.html

International Valuation Standards Council. 2017. International Valuation Standards 2017.

Jemison, D. & Sitkin, S. 1986. Corporate Acquisitions: A process perspective. Academy of Management Review. Vol. 11(1), 145-163.

Kallunki, J.-P. & Niemelä, J. 2012. Osakkeen arvonmääritys - onnistunut sijoituspäätös. Helsinki: Talentum.

Karaus, J. 2016. Pienyrityksen arvonmääritys yrityskauppatilanteessa. [Verkkojulkaisu]. Lappeenranta: Lappeenrannan teknillinen yliopisto. School of Business and Management. Pro gradu -tutkielma. [Viitattu 27.2.2018]. Saatavana: http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/123431/pro_gradu_janne_karaus.pdf?sequence=2&isAllowed=y

Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennas, K. & Wilkman, N. 2013. Yrityskauppa. 2. painos. Helsinki: Sanoma Pro.

Keil, T. 2000. External corporate venturing: cognition, speed, and capability development. Doctoral dissertations/Helsinki University of Technology, Institute of Strategy and International Business 2000/2. Espoo: Helsinki University of Technology.

L 12.8.2011/948. Kilpailulaki.

L 21.7.2006/624. Osakeyhtiölaki.

L 27.3.1987/355. Kauppalaki.

L 29.4.1988/389. Laki avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä.

Laine, M., Bamberg, J., Jokinen, P. 2007. Tapaustutkimuksen taito. Helsinki: Gaudeamus.

Laitinen, E. K., Varamäki, E., Tall, J., Heikkilä T. & Sorama, K. 2011. Omistajanvaihdokset Etelä-Pohjanmaalla 2006-2010: ostajayritysten ja ostokohteiden profiilit ja taloudellinen tilanne. [Verkkojulkaisu]. Seinäjoki: Seinäjoen ammattikorkeakoulu. Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja B. Raportteja ja selvityksiä 48. Saatavana: https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/26288/Seamk%20B48%20.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Leppiniemi, J. & Kykkänen, T. 2015. Kirjanpito, tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta. 9. painos. Helsinki: Alma Talent.

Meglio, O. & Risberg, A. 2010. Mergers and acquisitions – Time for a methodological rejuvenation of the field. Scandinavian Journal of Management. Vol. 26(1), 87-95.

Meijaard, J. 2005. Business transfer in the Netherlands. Entrepreneurship in the Netherlands, Business transfer: a new start. Zoetermeer: EIM.

Petäjä, E., Kettunen, S., Tall, J. & Varamäki, E. 2015. Strateginen johtaminen yritysostoissa. [Verkkojulkaisu]. Seinäjoki: Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja B. Raportteja ja selvityksiä 110. Saatavana: http://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/97184/B110.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Rantanen, J. 2012. Arvonmääritys yrityskaupassa. Helsinki: Suomen Yrittäjien Sypoint Oy.

Rovit, S., Harding, D. & Lemire, C. 2004. A simple M&A model for all seasons. Strategy and Leadership. Vol. 35(2), 18-24.

Seppänen, H. 2017. Yrityksen arvonmääritys. Helsinki: Alma Talent.

Shi, W., Sun, J. & Prescott, J. E. 2012. A Temporal Perspective of Merger and Acquisition and Strategic Alliance Initiatives. Journal of Management. Vol.38(1), 164-209.

Sipponen, E. 2017. Pk-yrityskauppojen menestystekijät ja sudenkuopat: viitekehys omistajanvaihdoksen haasteiden tunnistamiseksi. [Verkkojulkaisu]. Lappeenranta: Lappeenrannan teknillinen yliopisto. Kauppatieteiden tiedekunta, tietojohtamisen maisteriohjelma. Pro gradu - tutkielma. [Viitattu 17.2.2018]. Saatavana: http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/144149/ProGradu_Sipponen_final.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Stake, R.E. 1995. The Art of Case Study Research. Thousand Oaks, CA: Sage.

Tall, J. 2014. Yrityskauppa ja strateginen uudistuminen. [Verkkojulkaisu]. Vaasa: Vaasan yliopisto. Acta Wasaensia 305. Liiketaloustiede, johtaminen ja organisaatiot 124. Väitöskirja. Saatavana: http://www.uva.fi/materiaali/pdf/isbn_978-952-476-547-3.pdf

Tall, J. Varamäki, E. & Petäjä, E. 2015. Ostokohteen liiketoiminnan haltuunotto ja integrointi: yrityksen uudistuminen yrityskaupassa. [Verkkojulkaisu]. Seinäjoki: Seinäjoen ammattikorkeakoulu. Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja B. Raportteja ja selvityksiä 111. Saatavana: http://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/97180/B111.pdf?sequence=1

Tall, J., Sorama, K. & Varamäki, E. 2017. Omistajanvaihdoksen johtaminen maaseutuyrityksessä. [Verkkojulkaisu]. Seinäjoki: Seinäjoen ammattikorkeakoulu. Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja B. Raportteja ja selvityksiä 124. Saatavana: http://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/129148/B124.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Teerikangas, S., Véry, P. & Pisano, V. 2011. Integration managers' value-capturing roles and acquisition performance. Human Resource Management. Vol. 50(5), 651-683.

Tervola, M. 23.12.2017. Yrityskaupoissa rajuin neljännes vuosiin - kauppoja hierottiin kiivaasti vielä joulunalusviikolla. [Verkkolehtiartikkeli]. Helsinki: Talouselämä. [Viitattu 9.1.2018]. Saatavana: https://www.talouselama.fi/uutiset/yrityskaupoissa-rajuin-neljannes-vuosiin-kauppoja-hierottiin-kiivaasti-viela-joulunalusviikolla/de3e45a4-c002-3b8c-8bef-3e5647dda922

Tilastokeskus. 2016. Työlliset ammattiaseman, iän ja sukupuolen mukaan vuonna 2016, 15-74-vuotiaat. Aikasarjatiedot 2007-2016, Liitetaulukko 29. [Verkkojulkaisu]. Helsinki: Tilastokeskus. [Viitattu: 5.1.2018]. Saatavana: http://www.stat.fi/til/tyti/2016/13/tyti_2016_13_2017-04-12_tau_029_fi.html

Tilastokeskus. 2017. Toimipaikkojen tuotannon bruttoarvo kasvoi vuonna 2016 – Puolet kasvusta kertyi pk-yrityksistä. [Verkkojulkaisu]. Helsinki: Tilastokeskus [Viitattu: 1.5.2018]. Saatavana: http://www.stat.fi/til/alyr/2016/alyr_2016_2017-12-21_tie_001_fi.html

Tuomi J. & Sarajärvi A. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. 2. painos. Helsinki: Tammi.

Van Teeffelen, L. 2010. Exploring success and failure in small firm business transfers. Nyenrode Business University.

Van Teeffelen, L. 2012. Avenues to improve success in SME business transfers: reflections on theories, research and policies. Utrecht: Hogeschool Utrecht.

Varamäki, E., Heikkilä, T., Tall, J., Länsiluoto, A. & Viljamaa, A. 2012a. Ostajien näkemykset omistajanvaihdoksen toteuttamisesta ja onnistumisesta. [Verkkojulkaisu]. Seinäjoki: Seinäjoen ammattikorkeakoulu. Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja B. Raportteja ja selvityksiä 61. Saatavana: https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/45396/B61.pdf?sequence=1

Varamäki, E., Heikkilä, T., Tall, J., Viljamaa, A. & Länsiluoto, A. 2013a. Omistajanvaihdoksen toteutus ja onnistuminen ostajan ja jatkajan näkökulmasta. [Verkkojulkaisu]. Seinäjoki: Seinäjoen ammattikorkeakoulu. Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja B. Raportteja ja selvityksiä 74. Saatavana: http://theseus.fi/bitstream/handle/10024/64381/B74.pdf?sequence=1

Varamäki, E., Tall, J., Sorama, K., Länsiluoto, A., Viljamaa, A., Laitinen, E.K., Järvenpää, M. & Petäjä, E. 2012b. Liiketoiminnan kehittyminen omistajanvaihdoksen jälkeen. Case-tutkimus omistajanvaihdoksen muutostekijöistä. [Verkkojulkaisu]. Seinäjoki: Seinäjoen ammattikorkeakoulu. Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja A. Tutkimuksia 9. Saatavana: https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/39399/A9.pdf?sequence=3

Varamäki, E., Tall, J., Viljamaa, A., Sorama, K., Länsiluoto, A., Petäjä, E. & Laitinen, E.K. 2013b. Omistajanvaihdos osana liiketoiminnan kehittämistä ja kasvua - tulokset, johtopäätökset ja toimenpide-ehdotukset. [Verkkojulkaisu]. Seinäjoki: Seinäjoen ammattikorkeakoulu. Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja B. Raportteja ja selvityksiä 76. Saatavana: https://www.theseus.fi/bitstream/id/209266/B76_.pdf

Varamäki, E., Viljamaa, A., Tall, J., Heikkilä, T., Kettunen, S. & Matalamäki, M. 2014. Kesken jääneet yrityskaupat: myyjien ja ostajien näkökulma. [Verkkojulkaisu]. Seinäjoki: Seinäjoen ammattikorkeakoulu. Seinäjoen ammattikorkeakoulun julkaisusarja B. Raportteja ja selvityksiä 91. Saatavana: http://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/81616/B91.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Very, P. & Schweiger, D. 2001. The Acquisition Process as a Learning Process: Evidence from a Study of Critical Problems and Solutions In Domestic and Cross-Border Deals. Journal of World Business. Vol. 36(1), 11-31.

Vilkkumaa, M. 2010. Yrityksen menestyksen mittarit. Helsinki: Yrityskirjat.

Weber, Y., Tarba, S. Y., & Rozen Bachar, Z. 2011. Mergers and acquisitions performance paradox: The mediating role of integration approach. European Journal of International Management. Vol. 5, 373-393.

Wright, M. & Stigliani, I. 2013. Entrepreneurship and growth. International Small Business Journal. Vol. 31(1), 3-22.

Yin, R. K. 2003. Case study research: Design and methods. Sage 2003. 3rd ed.

LIITE 1

Haastattelurunko - Yrityskaupat pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna, ostajan näkökulma

Ennen yrityskauppaa

1. Ostajayrittäjä ja -yritys

   a. Yrittäjä

Voisitko aluksi kertoa hieman itsestäsi?
- koulutus, kokemus, rooli yrityksessä
- yksittäis- vai sarjaostaja

   b. Yritys

Voisitko kertoa yrityksestänne?
- yrityksen toimiala, liiketoiminta, työntekijämäärä, liikevaihto
- keskeiset resurssit, toimintatavat ja kilpailuedut
- yksittäis- vai sarjaostaja

2. Yrityskaupan kohde

Milloin yrityskauppa tehtiin?
- vuosiluku

Millainen oli yrityskaupan kohde ja mistä kohde löydettiin?
- yrityksen koko ja toimiala
- keskeiset resurssit ja toimintatavat
- liiketoiminta
- motiivit myyntiin
- ostajan ja myyjän kohtaaminen

Mikä motivoi tekemään yrityskaupan/yrityskauppoja?
- Yksittäisiä motivaatiotekijöitä vai motivaatioryhmiä

Miten yrityskauppamuoto ja kaupan sisältö päätettiin?
- osake- vai liiketoimintakauppa

Yrityskaupan aikana

3. Yrityskauppaneuvottelut

Miten yrityskauppaneuvottelut etenivät ja kauanko ne kestivät?
- Mistä aloitettiin?
- Mistä neuvoteltiin?
- Tuliko yllätyksiä tai haasteita?

Tehtiinkö kohdeyritykselle due diligence tarkastus? (ostokohteen tarkastus)
- Kyllä: Miten laaja? Kuka teki?
- Ei: Miksi ei tehty?

4. Arvonmääritys

Miten yrityksen arvonmääritys toteutettiin?
- mihin arvonmääritys perustui
- tarkastettiinko yrityskaupan sisältö ennen arvonmääritystä
- kuka arvonmäärityksen teki

Kuinka kauppahinta määräytyi?
- Miltä summa tuntui?
    - Sopiva: Olisitko ollut valmis maksamaan enemmän?
    - Liian paljon: Paljonko ero oli omaan näkemykseesi verrattuna?
    - Liian vähän: Paljonko ero oli omaan näkemykseesi verrattuna?

Käytettiinkö yrityskauppaprosessin aikana asiantuntijapalveluita esimerkiksi arvonmäärityksessä, sopimusten laatimisessa tai muissa asioissa?
Kyllä:
- Mihin kaupan osa-alueisiin asiantuntijaa käytettiin?
- Vaikuttiko asiantuntijan arvio päätöksentekoon?
- Yllättikö joku asia asiantuntijapalveluiden käytössä?

Ei:
- Miksi ei käytetty?
- Koetaanko, että asiantuntijapalvelut olisivat tuoneet lisäarvoa?

Oliko selkeä suunnitelma, kuinka ostettua yritystä kehitetään / sopeutetaan toimintaan?

Yrityskaupan jälkeen
Yrityskaupasta on kulunut jo useampi vuosi, joten…

Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna, koetko, että yrityskauppa oli onnistunut?

- Kyllä: Mitkä asiat vaikuttivat siihen, että yrityskauppa onnistui?
- Ei: Miksi ei onnistunut? Mitkä olivat keskeisimmät syyt epäonnistumiselle?

Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna, koetko, että yrityksen arvonmääritys oli onnistunut?

- Kyllä: Mitkä asiat vaikuttivat siihen, että yrityksen arvonmääritys onnistui?
- Ei: Miksi yrityksen arvonmääritys ei onnistunut? Mitkä olivat keskeisimmät syyt epäonnistumiselle?

Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna, koetko, että asiantuntijapalveluiden käyttäminen/käyttämättä jättäminen vaikutti yrityskaupan onnistumiseen?

Käytetty:

- Vaikuttiko asiantuntijan käyttäminen päätöksenteossa?
- Yllättikö joku asia liittyen asiantuntijapalveluiden käyttöön?

Ei käytetty:

- Olisivatko asiantuntijapalvelut olleet tarpeen?

Mitkä olivat keskeisimmät onnistumiseen tai epäonnistumiseen johtaneet tekijät?

Jos tekisit yrityskaupan tänään, miten toimisit?

- Yrityskaupassa?
- Yrityksen arvonmäärityksessä?
- Asiantuntijapalveluiden käytössä?