

YRITYSKAUPPOJEN ARVIOINTI SYNERGIAETUJEN NÄKÖKULMASTA

Jyväskylän yliopisto
Kauppakorkeakoulu

Pro gradu -tutkielma

2021

Tekijä: Roope Liimatainen
Oppiaine: Laskentatoimi
Ohjaaja: Antti Rautiainen



JYVÄSKYLÄN YLIOPISTO

TIIVISTELMÄ

| | |
|--|-----------------------------------|
| Tekijä Roope Liimatainen | |
| Työn nimi Yrityskauppojen arviointi synergiaetujen näkökulmasta | |
| Oppiaine Laskentatoimi | Työn laji Pro gradu -tutkielma |
| Aika (pvm.) 19.05.2021 | Sivumäärä 89 |
| <p>Tiivistelmä - Abstract</p> <p>Tässä pro gradu -tutkielmassa tarkasteltiin, kuinka monikansallisen yhtiön liiketoiminnan laajentaminen Suomen IT-markkinalle on onnistunut kahden yritystoston avulla, ja kuinka ostaneen yrityksen arvioimat yritysostoilla saavutettavat synergiaedut ovat toteutuneet verrattuna tavoitteisiin. Tutkielma on toteutettu siten, että se sisältää sekä laadullisia että määrällisiä piirteitä, aineistona käytettiin ostaneen yrityksen projektidokumentteja sekä kolmea avainhenkilön teemahaastattelua. Yritystosten päätavoitteena oli ostavan yrityksen ja ostettujen yritysten tuotteiden ja palveluiden ristiinmyynti (myynti toisen konserniyhtiön myyntiorganisaation toimesta). Ristiinmyynnin tavoitteesta noin 60% toteutui tarkastelujakson ollessa 2017 - 2019.</p> <p>Aiemmassa yrityskauppatutkimuksessa on havaittu, että yritysostoja toteuttavat yritykset keskittyvät usein liikevaihtoperusteisia synergiaetuja enemmän kustannusperusteisiin synergioihin, ja aiempi tutkimus on osoittanut, että kustannusperusteiset synergiaedut toteutuvat paremmin kuin liikevaihtoperusteiset, jota myös tämän pro gradu -tutkielman tutkimustulokset alleviivaavat. Tarkastelluissa yritysostoissa kustannusperusteiset tavoitteet toteutuivat paremmin kuin liikevaihtoperusteiset, mutta kustannussäästöt jäivät kokonaisuuden kannalta melko vähäisiksi. Yrityskaupprosessien kompleksisen luonteen vuoksi kustannusperusteiset synergiaedut on yksinkertaisempi arvioida ennen yrityskauppoja verrattuna liikevaihtoperusteisiin synergioihin, joissa on useampia muuttuvia tekijöitä, ja joihin myös loppuasiakkaan toimenpiteet vaikuttavat. Synergiaetujen toteuman lisäksi tutkielmassa tarkasteltiin myös muita ostettujen yritysten taloudellisia lukuja, joilla pyrittiin luomaan kattava kokonaiskuva aihepiiristä, sekä siitä kuinka ostetut yritykset ovat suoriutuneet kauppojen jälkeen. Tutkimustulokset osoittavat myös ristiriitaisuutta maayhtiön ja ulkomaisen emoyhtiön näkökulmissa, yrityskauppojen toteuttamisen perimmäisen tarkoituksen ollessa strateginen.</p> | |
| Asiasanat Yrityskauppa, Synergiaedut | |
| Säilytyspaikka | Jyväskylän yliopiston kirjasto |

SISÄLLYS

| | |
|---|----|
| TIIVISTELMÄ | 2 |
| 1 JOHDANTO..... | 5 |
| 1.1 Tutkimuksen tausta | 5 |
| 1.2 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuskysymykset | 7 |
| 1.3 Tutkimuksen tavoitteet | 8 |
| 1.4 Keskeiset käsitteet..... | 8 |
| 1.5 Tutkimuksen rakenne | 9 |
| 2 YRITYSKAUPAT..... | 10 |
| 2.1 Yrityskauppojen määritelmä ja luokittelu | 10 |
| 2.2 Yrityskauppojen toteuttaminen..... | 11 |
| 2.3 Suunnitteluvaihe..... | 13 |
| 2.4 Toteuttamisvaihe | 14 |
| 2.5 Integraatio ja sopeuttamisvaihe..... | 17 |
| 3 YRITYSKAUPAN TOTEUTTAMISEN MOTIIVIT JA TAVOITTEET | 22 |
| 3.1 Yleistä | 22 |
| 3.2 Taloudelliset motiivit | 23 |
| 3.3 Strategiset motiivit..... | 24 |
| 3.4 Synergiaedut..... | 27 |
| 4 AINEISTO JA MENETELMÄ..... | 30 |
| 4.1 Kvalitatiivinen tutkimus..... | 30 |
| 4.2 Aineiston keruu..... | 31 |
| 4.3 Aineiston analysointi..... | 32 |
| 5 TUTKIMUKSEN TULOKSET | 34 |
| 5.1 Yleistä | 34 |
| 5.2 Yrityskauppaprosessi ja sen suunnittelu..... | 36 |
| 5.2.1 Taustat | 36 |
| 5.2.2 Yrityskauppojen tavoitteet & synergiaedut | 39 |
| 5.3 Ostettujen yritysten integraatio | 50 |
| 5.3.1 Henkilöstön integraatio..... | 50 |
| 5.3.2 Kaupallinen integraatio..... | 56 |
| 5.4 Yrityskauppojen jälkeinen tilanne..... | 59 |
| 5.4.1 Ristiinmyynti | 60 |
| 5.4.2 Kustannussynergiaat | 64 |
| 5.4.3 Liikevaihdon kasvu | 65 |
| 5.4.4 Ebitda & Capex..... | 66 |
| 5.4.5 Synergiaetujen toteutuminen | 67 |

| | | |
|-----|----------------------------------|----|
| 6 | JOHTOPÄÄTÖKSET | 72 |
| 6.1 | Synergiaedut..... | 73 |
| 6.2 | Onnistumisen arviointi | 76 |
| 6.3 | Yhteenveto & jatkotutkimus | 80 |
| | LÄHTEET | 84 |
| | LIITE 1 | 88 |
| | LIITE 2 | 88 |

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen tausta

Gloaalissa ja dynaamisesti muuttuvassa toimintaympäristössä yritykset voivat tavoitella kasvua eri keinojen kautta, ja kasvu yritysostojen kautta on yleinen vaihtoehto sekä kotimaisille että kansainvälisille yrityksille. Suomessa kasvua haetaan aktiivisesti yrityskaupoilla. 1990-luvulla Suomessa tehtiin talouden kokoon suhteutettuna enemmän yrityskauppoja kuin missään muussa EU-maassa (Ali-Yrkkö 2002). Finnveran mukaan yrityskauppoja tehdään vuosittain Suomessa 2000 – 3000 kappaletta (Finnvera 2017). Yrityskauppojen määrän kasvusta indikoi Nordean julkaisema tiedote, jonka mukaan vuonna 2018 Nordea teki pk-yritysasiakkaiden kanssa yrityskauppoja yli 30% enemmän kuin vuonna 2017, ja myös vuoden 2019 yrityskauppamarkkinan oletetaan olevan kokonaisuudessaan vilkkaampi kuin vuonna 2018. (Nordea 2019) Suomen lisäksi yrityskaupat ovat erittäin ajankohtaisia myös globaalisti. Yrityskaupat ovat usein keskiössä yritysten strategioissa, konsulttiyritys EY:n tekemän haastattelututkimuksen mukaan 52% tutkimukseen osallistuneista yrityksistä suunnittelevat aktiivisesti yritysjärjestelyitä seuraavan vuoden aikana, ja 68% vastaajista uskovat yritysjärjestelyiden markkinan myös kasvavan seuraavan vuoden aikana. (EY 2019) Yritysjärjestelyihin liittyvän yleisen trendin pohjalta voidaan todeta, että yritysjärjestelyiden määrä, sekä merkitys liiketoiminnan kasvattamiseen ja kehitykseen on erittäin merkityksellisessä asemassa.

Yrityskaupoista puhuttaessa herää usein kysymyksiä siitä, onko yrityskauppa onnistunut vai epäonnistunut, ja asiaa tarkastellaan kirjallisuudessa paljon etenkin ostajan näkökulmasta. Esimerkiksi Martin (2016) toteaa, että tyypillisesti 70-90% yritysostoista epäonnistuu, koska ostavat yritykset usein ”ottavat” arvoa ostettavasta yrityksestä, eivätkä pyri aktiivisesti tarjoamaan arvoa, kuten pääomaa tai osaamista, ostettuun yritykseen. Myös André, Kooli ja L’Her (2004) toteavat tutkimuksensa pohjalta, että useimmissa tapauksissa ostajana olleet yritykset suoriutuvat merkittävästi huonommin ostoa seuraavan kolmen vuoden aikana. Yrityskauppoihin liittyvässä kirjallisuudessa yleinen johtopäätös varsinkin kaupan jälkeisiä tuottoja tutkittaessa on siis se, että ostavana olleen yrityksen osakkeen tuotot ovat usein negatiivisia yrityskaupan jälkeen, verrattuna kauppaa edeltävään tilanteeseen.

Aiemmassa tutkimuksessa on kuitenkin havaittu myös onnistumisia yritysostoihin liittyen, Madura ja Wiant (1994) tutkivat yritysostoja pankkisektorilla, ja heidän tutkimustuloksensa osoittavat, että joissain tapauksissa ostajana ollut osapuoli voi myös suoriutua oston jälkeen paremmin kuin ennen sitä. Heidän mukaansa oston jälkeinen suoriutuminen on parempaa yrityksillä, jotka ovat suhteellisen pieniä yrityksiä oston hetkellä, sekä yrityksillä joiden tuotot ovat suhteellisen heikot jo ennen ostoa. Nämä tulokset implikoivat sitä, että yritysoston jälkeinen suoriutuminen on paremmalla tasolla silloin, kun ostavan yrityksen

on mahdollista keskittyä oston jälkeiseen integraatioon enemmän, ja pyrkiä vähentämään esimerkiksi päällekkäisiä tai tarpeettomia toimintoja. Yritysoston jälkeiseen integraatioon keskittyminen voi olla paremmalla tasolla, jos yritys on kasvanut suhteellisen hitaasti ostoja edeltävänä aikana jolloin on resursseja keskittyä oston jälkeen integraatioon, jotta yrityskaupasta pystytään saamaan mahdollisimman hyvä lopputulos.

Vaikka tietyissä tapauksissa ostava yritys suoriutuu paremmin oston jälkeen, Madura et al. (1994) löysivät kuitenkin tutkimuksensa pohjalta enemmän negatiivisia tuloksia yrityskaupan jälkeisten tuottojen ja suoriutumisen osalta. Heidän mukaansa syitä tälle on muun muassa se, että kaupan jälkeen henkilöstöä lähtee pois yrityksestä ja henkilöstön tuottavuus laskee. Huonoihin tuottoihin voi olla syynä myös suuret alkuinvestoinnit- tai kustannukset, joita yrityskaupan jälkeen joudutaan tekemään yrityksen rakenteen muokkaamiseksi. Mahdollista on myös se, että jotkut yritykset eivät ole valmiita toteuttamaan rakenteen järjestelyä uudelleen kaupan jälkeen, vaikka sillä olisi mahdollista saavuttaa synergiaetuja.

Laskentatoimen aiemmassa tutkimuksessa yrityskauppojen epäonnistumisen ennaltaehkäisyä on tarkasteltu erilaisista näkökulmista. Francis ja Martin (2010) korostivat tutkimuksessaan konservatiiviseen laskentatoimeen (accounting conservatism) pohjautuvaa kontrollointia, jonka on tunnustettu kirjallisuudessa olevan yksi yritysten kontrollikeinojen tukipilareista, jolla pyritään ennaltaehkäisemään yritysjohton tekemiä haitallisia päätöksiä esimerkiksi investointeihin liittyen. Yritysjohton ja osakkeenomistajien välisiä intressiristiriitoja on tunnustettu jo suhteellisen kauan sitten, muun muassa Jensen ja Meckling (1976) tutkimuksessa, johon muun muassa agenttiteoria pohjautuu. Koska yritysjohto voi hyötyä tietyistä päätöksistä vaikka ne olisivat yrityksen osakkeenomistajien omistaja-arvon kannalta haitallisia, on myös laskentatoimen tutkimuksen avulla pyritty löytämään keinoja jolla tätä ristiriitaa voitaisiin kaventaa. Francis et al. (2010) korostivat tutkimuksessaan tappioiden oikea-aikaista tunnistamista. Tämä tarkoittaa sitä, että jos yritysjohto tietää etukäteen, että epäonnistuneiden investointien tappiollisuus tunnustetaan aikaisessa vaiheessa investointien toteuttamisen jälkeen, haitallisia investointeja ei toteuteta yhtä todennäköisesti kuin tapauksessa, jossa tällaista kontrollia ei ole. Tutkijat havaitsivat tässä tutkimuksessa, että yritykset joilla on konservatiivisempi laskentatapa, tai toisin sanoen noudattavat konservatiivisemmän laskentatoimen periaatteita toteuttavat kannattavampia yritysostoja verrattuna yrityksiin, joiden periaatteet eivät noudattele tätä mallia.

Yritysostoja on tarkasteltu aiemmassa kirjallisuudessa useasta eri näkökulmasta, ja erilaisten metodien avulla. Tässä pro gradu -tutkielmassa tarkastellaan kahta IT-alalla toteutettua yrityskauppaa. Kyseisissä yrityskaupoissa ostajana toimi monikansallinen yritys, ja sen maayhtiö Suomessa. Tutkielmassa "emoyhtiö" tarkoittaa siis tätä monikansallista yritystä, jonka konserniin kuuluu kyseinen Suomen maayhtiö. Nämä molemmat ovat siis osa ostajana toiminnutta yritystä. Emoyhtiö ja yhtiön hallitus käyttää ylintä päätäntävaltaa tällaisessa tapauksessa, mutta suuri osa tarkasteltavien yritysostojen käytännön työstä

on tehty Suomen maayhtiössä. Tutkielmassa tästä konsernista käytetään nimitystä ”ostaja” tai ”ostanut yhtiö”, mutta tietyissä tapauksissa on haluttu erotella vielä erikseen konsernin emoyhtiö ja Suomen maayhtiö, jotta konsernin sisäisiä, mahdollisesti erilaisia näkökulmia on pystytty tarkastelemaan. Näitä yritysostoja tarkastellaan synergiaetujen toteutumisen näkökulmasta. Tutkielmassa pyritään tarkastelemaan kuinka kaupat ovat toteutuneet suhteessa siihen mitä on arvioitu yrityskaupprosessin alkuvaiheessa. Näitä kahta yrityskauppaa tarkastellaan siis ostajan näkökulmasta. Yritysostot ovat toteutuneet vuosien 2017 ja 2018 aikana. Tutkielma on toteutettu toimeksiantona ostajana toimineelle yritykselle.

1.2 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuskysymykset

Kohteena tutkielmassa ovat ostajana toiminut monikansallinen yritys, sekä ostettavana olleet IT-toimialan pk-yritykset, joista käytetään tutkielmassa nimiä Andromeda ja Zebra. Aiemmissa yrityskauppoihin liittyvissä tutkimuksissa on usein käytetty metodeja, joiden avulla tarkastellaan millaista tuottoa yrityskaupassa mukana olleet yritykset tekevät kaupan jälkeisellä ajanjaksolla. Tässä tutkielmassa lähestymistapa ei liity suoranaisesti ostopien jälkeisiin tuottoihin, vaan tarkoituksena on tutkia, kuinka ostavan yrityksen tekemät arviot yrityskaupoilla saavutettavista synergiaeduista eroavat toteutuneesta. Tämä pro gradu -tutkielma sisältää sekä laadullisia että määrällisiä piirteitä, sekä vertailevan case-tutkimuksen piirteitä, joiden avulla pyrkimyksenä on luoda tarpeeksi kattava kuva IT-alasta sekä aihepiiristä yleensä. Ostajana olleen yrityksen asettamia tavoitteita yrityskaupoilla saavutettaville synergiaeduille tarkastellaan, ja verrataan tilanteeseen noin kolme vuotta yrityskauppojen jälkeen. Tämän pro gradu -tutkielman tutkimuskysymyksenä on:

Millaiset tavoitteet yritysostoilla saavutettaville synergiaeduille on asetettu, ja kuinka ne ovat toteutuneet yrityskauppojen jälkeen?

Ja lisäkysymyksenä:

Mitkä tekijät selittävät synergiaetujen toteumaa?

Kuten yllä mainittiin, tutkielma sisältää sekä laadullisia että määrällisiä piirteitä. Aineisto on koostettu kauppoihin liittyneistä ostaneen yrityksen projektidokumenteista, ja näiden lisäksi kokemuspohjan kerryttämiseksi tutkielmaan on otettu myös ostaneen yrityksen henkilöstön teemahaastatteluita kolme kappaletta. Tutkielmassa tarkastellaan kahta ostotapausta, joihin monimenetelmä-tutkimuksen käyttämisen nähtiin tuovan tarpeeksi kattavuutta aihepiiri ja tarkastelukulma huomioiden. Aineistoa ja tutkimusmenetelmää tarkastellaan tarkemmin luvussa 4.

1.3 Tutkimuksen tavoitteet

Tutkimuksen tavoitteena on tarkastella, miten ostajana ollut yritys on asettanut synergiaetu-tavoitteita kyseisiin yrityskauppoihin liittyen ja mihin nämä tavoitteet perustuvat, sekä sitä kuinka hyvin näihin tavoitteisiin on päästy. Tarkasteltavana tässä pro gradu -tutkielmassa on muun muassa yrityskaupan kohteena olleiden yritysten business case -laskelmat ennen kauppoja, joiden pohjalta estimoinnit saavutettavista synergiaeduista on toteutettu, ja se kuinka asetetut synergiaetutavoitteet ovat toteutuneet noin kolme vuotta kyseisten yrityskauppojen jälkeen. Tutkielmassa käytettävä business case -laskelman termi tarkoittaa liiketoimintatarkastelua ja laskelmia, joiden pohjalta yritysostoja on perusteltu päättävälle taholle. Luvussa 5 business case -laskelmilla (lyh. BC) tarkoitetaan yritysostoille asetettuja tavoitteita, jotka perustuvat aineistona käytettyihin projektidokumentteihin.

1.4 Keskeiset käsitteet

Yritysjärjestely. Yritysjärjestelyn termi on lähtöisin alun perin vero-oikeudesta, ja sitä on käytetty kuvaamaan tilanteita, joissa yrityksen omaisuutta tai liiketoimintaa luovutetaan joko osittain tai kokonaisuutena, tai yrityksen rakenteeseen tehdään muutoksia siten, että järjestelyn toisen osapuolena ei ole ulkopuolinen taho. (Immonen 2018)

M&A. On lyhenne, joka tulee englanninkielien sanoista Mergers & Acquisitions. Tämä tarkoittaa vapaasti suomennettuna sulautumisia ja yritysostoja, ja sitä käytetään yleisesti kirjallisuudessa, kun puhutaan yritysjärjestelyistä. Käytännössä termi vastaa suomenkielistä termiä yritysjärjestelyt.

Synergiaedut. Termiä käytetään yrityskauppojen yhteydessä kuvaamaan saavutettavia hyötyjä, joita tavoitellaan yritysjärjestelyssä jossa kaksi yritystä yhdistyy ja kokonaisuuden yhteenlaskettu arvo on korkeampi, kuin tilanteessa jossa ne pysyvät erillään.

Arvonmäärittäminen. Yrityskauppoihin olennaisesti liittyvä käsite, jolla tarkoitetaan yrityksen kauppahinnan määrittelyä sekä arviointia, jota voidaan suorittaa eri näkökulmista.

1.5 Tutkimuksen rakenne

Tutkielmassa on kuusi päälukua, joista ensimmäisenä on johdanto, jossa käsitellään tutkimuksen taustaa ja kuvataan tutkielman aihetta, tutkimusmenetelmää sekä tavoitteita. Luvut 2-3 ovat tutkielman teorialukuja, joissa tarkastellaan aiempaa tutkimusta yrityskauppojen alueelta. Teorialukujen tavoitteena on tuoda esille havaintoja aiemmasta kirjallisuudesta yrityskauppojen määrittelystä ja toteuttamisesta sekä yrityskauppojen takana olevista motiiveista ja tavoitteista sekä haasteista joita näihin liittyy. Neljäs luku käsittelee tämän pro gradu -tutkielman tutkimusmenetelmää sekä tässä käytettyjä aineiston keräämisen ja analysoinnin menetelmiä. Viides luku on tutkielman empiirinen osuus, jossa kuvataan ostaneen yrityksen toteuttamat yrityskaupat sekä tutkimustulokset siitä, kuinka yrityskaupoille asetetut synergiaetutavoitteet ovat toteutuneet, ja mitkä tekijät mahdollisesti selittävät niiden toteumaa. Luvussa kuvataan kauppoja edeltävää prosessia sekä tavoitteita joita kaupoille on asetettu, ja verrataan arvioita toteutuneeseen tilanteeseen. Kuudennessa luvussa käsitellään tutkimuksen tulosten pohjalta tehtyjä johtopäätöksiä, ja analysoidaan kyseisten yrityskauppojen onnistumista noin kolme vuotta kauppojen toteutuksen jälkeisenä ajanhetkenä.

2 YRITYSKAUPAT

2.1 Yrityskauppojen määritelmä ja luokittelu

Yritykset toimivat nykyään nopeasti muuttuvassa toimintaympäristössä, jonka vuoksi yritysten omistusrakennetta, sekä toiminnan rakennetta on relevanttia arvioida tasaisin väliajoin. Omistuksen rakenteella tarkoitetaan sitä, kuinka yrityksen omistus on jakautunut, ja ovatko sen omistajat luonnollisia henkilöitä vai yhteisöjä. Toiminnan rakenne tarkoittaa sitä, kuinka yritys on organisoitunut; se voi olla esimerkiksi vertikaalisesti rakentunut yhden ohjauksen alainen konserni, horisontaalisesti rakentunut yhtiöryhmä, jolla on yhteinen omistus, tai yksittäinen yhtiö. Tilanteissa, joissa näihin rakenteellisiin tekijöihin tehdään muutoksia, kutsutaan yleisesti yritysjärjestelyiksi. Yrityskaupat ovat yritysjärjestelyiden muoto, ja yrityskauppoja voidaan toteuttaa kahdenlaisilla järjestelyillä; omistuskaupalla tai substanssikaupalla. Omistuskaupassa oston kohteena olevan yhtiön osakkeet luovutetaan, substanssikaupassa yhtiön liiketoiminta ja sitä palveleva omaisuus luovutetaan. (Immonen 2018.)

Kilpailulain 4:21 §:n mukaan yrityskaupalla tarkoitetaan:

1. kirjanpitolain mukaista määräysvallan tai vastaavan tosiasiallisen määräysvallan hankkimista (määräysvalta);
2. elinkeinonharjoittajan koko liiketoiminnan tai sen osan hankkimista;
3. sulautumista
4. sellaisen yhteisyrityksen perustamista, joka huolehtii pysyvästi kaikista itsenäiselle yritykselle asetetuista tehtävistä.

Yrityskauppojen yhteydessä kirjallisuudessa sekä yleisessä keskustelussa kuulee usein myös käytettävän termiä fuusio, eli sulautuminen. Termi pohjautuu englanninkieliseen termistöön; usein fuusiosta puhuttaessa käytetään termiä *merger*, ja yritysostoista *acquisition*. Osakeyhtiölain 16:1 §:n mukaan osakeyhtiö voi sulautua toiseen osakeyhtiöön, jolloin sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät vastaanottavalle yhtiölle ja sulautuvan yhtiön osakkeenomistajat saavat sulautumisvastikkeena vastaanottavan yhtiön osakkeita. Sulautumisvastike saa olla myös rahaa, muuta omaisuutta ja sitoumuksia. (OyL 2006 16:1 §)

Yrityskaupat ovat pohjimmiltaan strategisia päätöksiä. Yrityskauppoihin liittyy uhkien ja mahdollisuuksien havaitsemista yrityksen toimintaympäristöstä, joihin vastatakseen, tai niitä hyödyntääkseen, yrityksen vaihtoehtona voi olla yrityskaupan toteuttaminen. Yrityskaupat liittyvät usein tuotevalikoiman tai markkinoiden laajentamiseen, ja niiden tulisi parantaa kannattavuutta, tehokkuutta, sekä tuottavuutta (Katramo, Lauriala, Matinlauri, Niemelä, Svennas ja Wilkman, 2013.) Haspeslagh ja Jemison (1991) toteavat, että lähtökohtaisesti yritysten toteuttamien yrityskauppojen tarkoituksena on kasvattaa yritystä

nopeammin kuin sisäisen- eli orgaanisen kasvun avulla olisi mahdollista, ja pyrkii hyödyntämään tietotaitoa ja mahdollisuuksia, joiden toteuttaminen olisi haastavaa itsenäisesti.

Yrityskauppoja voidaan luokitella niiden luonteen mukaan eri kategorioihin, sen mukaan millaiset strategiset tavoitteet niiden taustalla on. Jaottelun perustana on se, millainen strateginen pyrkimys ostajana olevalla yrityksellä on vaikuttaa asemaansa markkinoilla tai esimerkiksi jakeluketjussaan. (Katramo et al. 2013.)

Vertikaalinen yrityskauppa tarkoittaa tilannetta, jossa hyödykkeen jalostusketjun eri vaiheissa toimivat yritykset toteuttavat kaupan, ja muodostavat keskittymän. Kyseinen tilanne voi olla kyseessä, jos esimerkiksi hyödykkeen valmistaja sulautuu yhteen hyödykkeen jakelijan kanssa. (Kilpailuvirasto 2011.)

Horizontaalinen yrityskauppa tarkoittaa tilannetta, jossa yrityskaupan toteuttavat yritykset ovat toistensa kilpailijoita, eli toimivat samalla toimialalla. Yrityskaupan osapuolet toimivat siis samojen hyödykkeiden markkinoilla, tai jalostusketjun samassa vaiheessa. (Kilpailuvirasto 2011.)

Fuusio, eli sulautuminen tarkoittaa yritysjärjestelyä, jossa vähintään kahden eri yrityksen osia yhdistetään yhdeksi kokonaisuudeksi omistuspohjaltaan, tai organisaatioltaan.

Konsentrisessa yrityskaupassa ostava- ja ostettava yritys toimivat eri toimialoilla, mutta esimerkiksi markkinat, markkinointi- ja jakelukanavat, sekä teknologiat ovat samanlaiset, jotka tuovat osapuolille hyötyjä. Näissä tapauksissa yhtiöt eivät siis ole samanlaisia keskenään. (Katramo et al. 2013.)

Konglomeraattinen yrityskauppa tarkoittaa yrityskauppaa, jossa kaupan osapuolet toimivat eri toimialoilla. Tällaisessa yrityskaupassa ostettava yritys keskittyy eri tuotteisiin ja markkinoihin, ja ostavan yrityksen tavoitteena voi olla markkina- tai tuotealueen laajentaminen. Usein ostava yritys tavoittelee kuitenkin liiketoimintariskin hajauttamista yrityskaupan avulla. (Katramo et al. 2013.)

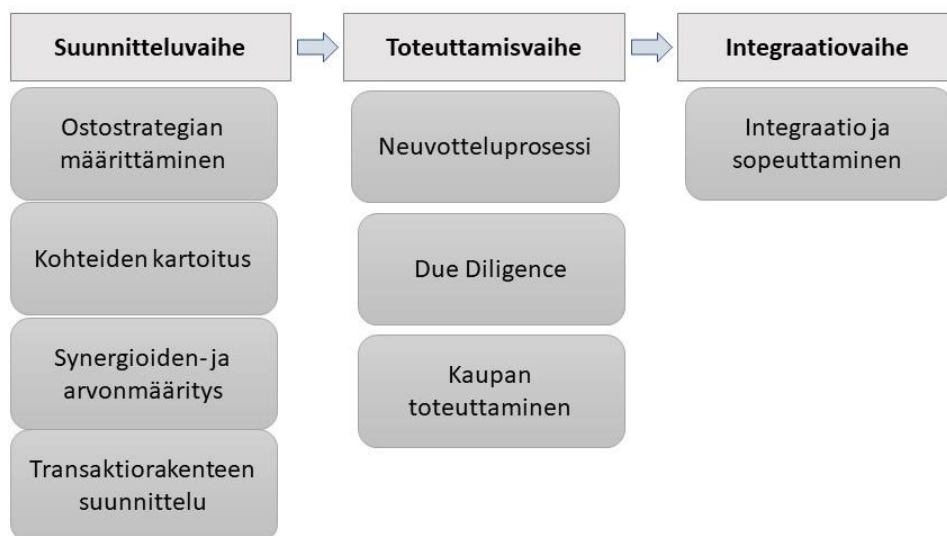
2.2 Yrityskauppojen toteuttaminen

Yrityskauppojen toteuttaminen on usein pitkäkestoinen prosessi, joka sisältää useita eri vaiheita. Yrityskauppojen vaiheet ja lähestymistapa voivat vaihdella tilanteesta riippuen, eikä absoluuttista jaottelua prosessin eri vaiheista ole. Yrityskaupprosessi on moniulotteinen kokonaisuus, eikä prosessia suunniteltaessa välttämättä ymmärretä kuinka haastava kyseinen prosessi todellisuudessa on. Immonen (2018) jakaa yrityskaupprosessin ylätasoon vaiheet

suunnitteluvaiheeseen, toteuttamisvaiheeseen, sekä sopeuttamisvaiheeseen. Katramo et al. (2013) tunnistavat yrityskauppaprosessista seuraavat vaiheet:

- Yritysostostrategian määrittäminen
- Kohteiden kartoittaminen
- Synergioiden ja kohteen arvon määrittäminen
- Transaktiorakenteen suunnittelu
- Neuvotteluprosessi
- Due-diligence -tutkimus
- Kaupan toteuttaminen, sopeuttaminen ja jälkihoito

Katramo et al. (2013) ovat jakaneet prosessin useampaan alakohtaan, jotka osaltaan selittävät ja tarkentavat Immosen (2018) tekemää jakoa. Kuten mainittua, yrityskauppaprosessit ovat moniulotteisia tapahtumaketjuja, eikä täysin tarkkaa vaiheiden jakoa ole mahdollista tehdä, ja käytännössä vaiheiden osat sekoittuvat myös keskenään. Seuraavissa alaluvuissa on käsitelty yrityskauppaprosessien eri vaiheita, kuten ne yleensä kirjallisuudessa on jaoteltu.



Kuvio 1. Yrityskauppaprosessin vaiheet. Mukailten Immonen (2018), Katramo et al. (2013).

2.3 Suunnitteluvaihe

Yrityskaupat liittyvät aina yritysten strategiaan tavoitteisiin, ja kasvustrategiana ne vievät erittäin paljon resursseja, joten on erittäin tärkeää, että niiden suunnittelu on toteutettu huolellisesti. Yrityskauppaa suunniteltaessa on tärkeä arvioida sitä, kuinka hyvin mahdollisesti toteutettava yrityskauppa tukee yrityksen strategiaa, ja joudutaanko strategiaa mahdollisesti muuttamaan kaupan toteutuessa. (Katramo et al. 2013) Suunnitteluvaiheessa ostajana oleva yritys siis luo ostostrategiaa, ja määrittää suuntaviivoja yritysostoa varten.

Gomes, Angwin, Weber ja Tarba (2013) ovat tutkineet yrityskauppoihin liittyviä kriittisiä tekijöitä, joita tulisi ottaa huomioon yrityskauppaa valmistellessa. He listaavat muun muassa seuraavia asioita; Ostoskohteen arviointi ja valitseminen, ja ostoskohteen koko. Mahdollisen ostoskohteen tulisi luoda aitoa arvoa ostavalle yritykselle ja sen kokoluokan tulisi olla järkevä. Ostohinta; koska yrityskauppojen avulla pyritään useimmiten saamaan aiempaa parempia tuottoja, tulisi ostohinta olla sellaisella tasolla että tämä mahdollistuu. Näiden lisäksi mahdollisesti toteutettavan yrityskaupan tulisi sopia ostavan yrityksen strategiaan, joka tulisi olla mahdollisimman selkeä ennen kaupan toteutusta. He nostavat esiin myös viestinnän tärkeyden, osapuolten välillä sekä yritysten sisällä tulisi viestiä avoimesti ja selkeästi, jotta luottamus kaikkien osapuolien välillä olisi hyvällä tasolla ennen neuvotteluja. Immosen (2018) mukaan yritysoston suunnitteluvaiheessa voidaan erotella erilaisia vaiheita; identifiointi, ostoskohteiden kartoitus, ostoskohteiden seulonta, sekä ostoskohteen taloudellisen turvallisuuden määrittäminen.

Identifiointi tarkoittaa yrityskauppojen yhteydessä käytännössä mahdollisen ostoskohteen strategisen soveltuvuuden arvioimista. Ostajan tulisi arvioida mahdollisuuksia sekä uhkia, joita ostettavaan yritykseen- ja sen toimintaympäristöön liittyy. Ostoskohteiden kartoitus on potentiaalisten ostoskohteiden etsintää sekä vertailua, jossa ostaja tarkastelee kuinka hyvin tietyt edellytykset ja tavoitteet täyttyvät eri yrityksillä (Katramo et al. 2013). Ostava yritys tarkastelee yritysten kohdalla erilaisia kriteerejä, joiden avulla se voi verrata potentiaalisia ostoskohteita keskenään. Näitä kriteerejä ovat esimerkiksi pääoman tuottavuus, markkina-asema, asiakkaat, sekä johto ja henkilöstö (Immonen 2018). Käytännössä ostavalla yrityksellä tulee olla siis useita eri kriteerejä, joiden pohjalta kartoitusta voidaan tehdä laadukkaasti. Kriteerit tulisi olla myös priorisoituna siten, että tietyt niistä on pakko täyttää, ja osa kriteereistä tuo lisähyötyjä ja ovat toivottavia, mutta eivät pakollisia. Yleensä pääkriteereinä ovat ostettavan yrityksen toimiala, ostoskohteen markkinaosuus, sekä ostoskohteen koko. Ostajana olevan yrityksen on myös mahdollista tehdä niin sanottu ideaaliprofiili ostoskohteesta, ja verrata mahdollisten ostoskohteiden ominaisuuksia ideaaliprofiiliin, jolloin ostettavat kohteet voidaan laittaa järjestykseen. (Katramo et al. 2013)

Suunnitteluvaiheeseen liittyy olennaisena osana myös synergioiden määrittely. Ostavalla yrityksellä tulee olla arviot siitä, millaisia synergiaetuja yrityskaupalla voidaan saavuttaa, ja kuinka ostettava yritys voidaan ottaa haltuun

näiden etujen saavuttamiseksi. (Katramo et al. 2013) Yrityskauppojen yhteydessä synergiat tarkoittavat kahden tai useamman tekijän kumuloituvaa yhteisvaikutusta, esimerkiksi kustannussäästöjä, kun kaksi yritystä sulautuu yhdeksi. Positiivinen synergia tarkoittaa tilannetta, jossa kokonaisuus on suurempi kuin sen osien summa. Synergioita käsitellään tarkemmin luvussa 3.1.

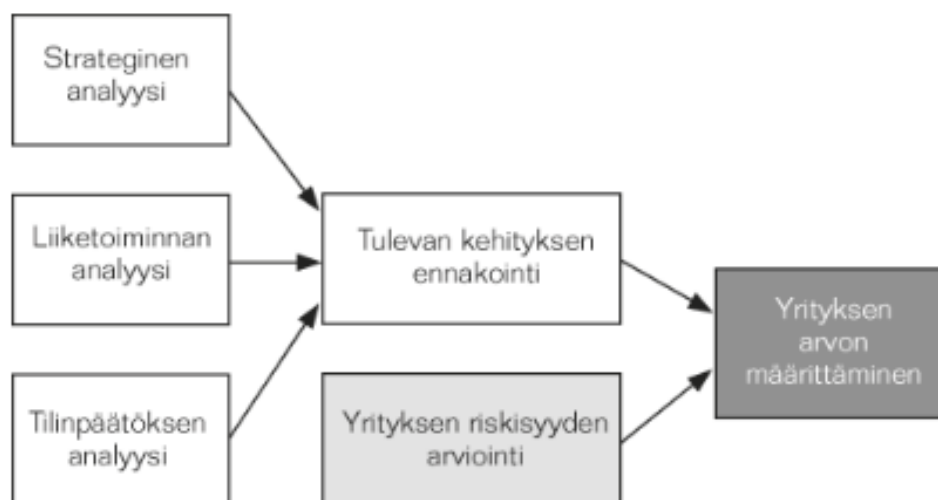
2.4 Toteuttamisvaihe

Toteuttamisvaiheessa yrityskaupan osapuolet neuvottelevat kaupan ehdot, ja tekevät kauppasopimuksen. Tähän vaiheeseen kuuluu olennaisena osana myös esimerkiksi kaupan maksutavasta sekä rahoitustavasta sopiminen. (Immonen, 2018) Yleensä ostajana oleva osapuoli on tarkastellut suunnitteluvaiheessa useampia mahdollisia oston kohteita ja määritellyt niille todennäköistä arvoa, ja sitä kautta kauppahintaa, mutta viimeistään toteuttamisvaiheessa ostavan yrityksen tulee usein myös tarkentaa arvonmääritystä ostettavasta yrityksestä, jotta synergioiden lisäksi voidaan arvioida myös kauppahintaa ja tehdä tarjous ostettavasta yrityksestä. (Katramo et al. 2013) Yritysten arvonmäärittämiseen on olemassa useita eri menetelmiä, yrityskauppojen yhteydessä käytetyimpiä ovat diskontattuihin vapaisiin kassavirtoihin (DCF/FCF) liittyvät menetelmät. Brotherson, Eades, Harris ja Higgins (2014) tutkivat, mitä menetelmiä suurten investointipankkien analyytikot tyypillisesti käyttävät tehdessään arvonmääritystä, ja erilaiset variaatiot tulevien vapaiden kassavirtojen diskonttaamisesta olivat suurimmassa osassa tapauksista yleisimpiä. Arvonmäärittämisessä käytettyjä menetelmiä on useita, ja jokainen niistä perustuu osittain arvioihin tulevaisuuden näkymistä, eli täysin tarkkaa arvoa on käytännössä mahdoton määrittää. Kuten Katramo et al. (2013) toteavat, ostavalle osapuolelle yrityskaupan kannattava enimmäishinta on ostokohteen taloudellisen arvon (substanssiarvio), ja arvioitujen synergiaetujen summa.

Sekä ostajalla- että myyjällä on oltava tietty arvio kaupankäynnin kohteena olevan yrityksen arvosta, jotta neuvotteluja pystytään käymään. Koska yrityskauppa on aina merkittävä investointi, sitä tulee edeltää kattava arvonmäärittämisprosessi, joka antaa osapuolille mahdollisuudet onnistuneeseen päätökseen. Prosessin tulee antaa monipuolinen kuva kaupan kohteena olevasta yrityksestä, sen liiketoiminnan arvosta sekä siihen liittyvistä riskeistä. Tätä tietoa hyödyntävät kaupassa mukana olevat osapuolet, ostaja ja myyjä, sekä esimerkiksi rahoittajat ja konsultit (Angwin 2001).

Yrityskauppojen yhteydessä arvonmäärittämisen keskeinen tehtävä on siis antaa perusteet maksettavalle kauppahinnalle. Usein yritysten arvot eroavat yrityskauppatilanteessa niiden niin sanotusta stand-alone-arvosta (substanssiarvo), koska yrityskauppatilanteessa tähän vaikuttaa esimerkiksi neuvottelutilanne sekä liiketoiminnan erityisluonne, ja julkisesti listattujen yhtiöiden tapauksessa niiden markkina-arvo osakemarkkinoilla. Arvonmäärittämisprosessi voidaan jakaa kolmeen osa-alueeseen jotka ovat: tilinpäätöksen analyysi, liiketoiminnan analyysi, sekä strateginen analyysi. Näiden eri osa-alueiden tavoitteena on

arvioida kuinka hyvin yritys tulee kokonaisuutena menestymään tulevaisuudessa. (Katramo et al. 2013)



Kuvio 2. Arvonmäärittämisprosessi, (Katramo et al. 2013)

Kuten mainittua, arvonmäärittäksen tekemiseen on olemassa useita erilaisia menetelmiä ja malleja, joita arvonmäärittämisprosessissa voidaan käyttää. Usein arvonmäärittäksen menetelmät jaetaan kahteen yläkäsitteeseen: arvonmäärittäsmalleihin ja arvostuskertoimien käyttöön. Arvostuskertoimilla tehtävästä arvonmäärittäyksestä käytetään myös termiä suhteellinen arvonmäärittäminen. Nämä yläkäsitteet voidaan jakaa vielä tarkemmin eri metodeihin, joista esitellään tässä luvussa relevantteimmat.

Vapaan kassavirran malli (FCF) on yksi käytetyimmistä arvonmäärittäsmalleista. Aiemmassa kirjallisuudessa on esitetty erilaisia versioita vapaan kassavirran malleista, jotka eroavat toisistaan joiltain osin. Vapaan kassavirran mallit pohjautuvat diskontattuihin tulevaisuuden kassavirtoihin. Katramo et al. (2013) toteavat, että vapaan kassavirran mallien suosio arvonmäärittäsmallina perustuu muun muassa siihen, että tilinpäätösten harkinnanvaraisuudet kuten menojen ja tulojen jaksotukset eivät vaikuta kassavirtoihin, jolloin yrityksen arvo on mahdollista arvioida ilman että kyseiset harkinnanvaraisuudet vaikuttavat itse arvoon, tai arvonmäärittäysten vertailukelpoisuuteen eri yrityksiä vertailtaessa. Kassavirtaperusteisen mallin lähtökohtana on se, että yrityksen arvo on sen tulevien kassavirtojen nykyarvo. Tämä operatiivinen kassavirta saadaan, kun yrityksen tuottamasta kassavirrasta vähennetään kassaperusteiset, käyttöpääoma- ja käyttöomaisuusinvestointien maksut. Tällä mallilla yrityksen arvo saadaan, kun nämä odotetut tulevaisuuden kassavirrat diskontataan nykyhetkeen. Yleensä laskennassa tuottovaatimuksena käytetään pääoman keskimääräistä kustannusta (WACC – weighted average cost of capital).

Brotherson et al. (2014) tutkivat mitä arvonmäärittämenetelmiä yrityskauppojen parissa työskentelevät investointipankkien analyytikot käyttävät eniten, ja vapaisiin kassavirtoihin perustuvat menetelmät olivat käytetyimpiä.

He kuitenkin totesivat, että alkuvaiheessa olevien kasvuyritysten kohdalla kassavirtamalli on haasteellinen, koska ne eivät välttämättä tuota vielä merkittävää kassavirtaa. Stabiilimpien, suurempien yritysten kohdalla kassavirtamalli on kuitenkin rutiininomainen, ja suurimmat eroavaisuudet sen käyttämisessä syntyvät käytännössä esimerkiksi liiketoimintariskien arvioinnissa, jotka eroavat jokaisen yrityksen välillä, ja vaikuttavat kassavirtamallissa käytettävään tuotto-vaatimukseen.

Vapaan kassavirran malli pohjautuu siis tulevaisuuden kassavirtojen diskonttaukseen, eli niiden nykyarvoon, samoin kuin **osinkomalli**, joka on yksi perinteisimmistä oman pääoman arvonmääritysmalleista. Osinkoperusteinen malli on luonut pohjan vapaan kassavirran mallille, ja molemmissa käytetään samankaltaista metodiikkaa. Osinkoperusteisen mallin mukaan osakkeen arvo P on yhtiön tulevaisuudessa jakamien osinkojen D nykyarvo. Eli diskonttatavana ovat yrityksen tulevaisuudessa jakamat osingot.

Taloudellisen lisäarvon malli (EVA) on arvonmääritysmalli, joka on hieman uudempi verrattuna perinteiseen vapaan kassavirran- tai osinkoperusteiseen malliin. Lisäarvomalli pohjautuu osinkoperusteiseen arvonmääritysmalliin, mutta siinä käytetään yrityksen voittoja osinkojen sijasta. Mallin mukaan yrityksen oman pääoman arvo muodostuu oman pääoman kirjanpitoarvosta, johon lisätään tulevien ”lisävoittojen” nykyarvo. Eli oman pääoman arvo on tase-substanssin ja lisävoittojen nykyarvon summa. (Katramo et al. 2013)

Arvonmääritykseen vahvasti kytköksissä oleva, ja merkittävässä roolissa yrityskauppojen toteuttamisvaiheessa on Due Diligence -prosessi, joka tarkoittaa yritysjärjestelyissä mukana olevan kohteen huolellista tarkastusta, ennen kuin kyseinen järjestely toteutetaan. Käytännössä prosessi voi jatkua pitkään, aina yritysoston suunnitteluvaiheesta lopulliseen kaupan toteuttamiseen asti. Due Diligencen tavoitteena on tuottaa yritysjärjestelyiden, esimerkiksi yritysoston, kohteena olevasta yrityksestä ja sen arvosta mahdollisimman selkeä kuva, pyrkiä kartoittamaan kauppaan liittyviä riskejä ja vastuita, ja varmistua siitä, että yritysjärjestelyllä on mahdollista saavuttaa sille asetetut tavoitteet. Näin ollen arvonmäärityksen tekeminen edellyttää myös tarkkaa Due Diligence -prosessia. (Katramo et al. 2013)

Angwin (2001) tiivistää, että Due Diligence -prosessin on tarkoitettu olevan objektiivinen, itsenäinen ja riippumaton tarkasteluprosessi yritysoston kohteena olevasta entiteetistä. Prosessissa keskitytään etenkin taloudellisiin lukiin, verotukseen, tase-erien arvostukseen, operaatioihin, ja kokonaisliiketoiminnan arvonmääritykseen. Prosessin tarkoituksena on tuottaa tietoa ja varmistusta oston kohteena olevan liiketoiminnan tilasta, jota hyödyntävät esimerkiksi yrityskaupan rahoittajat, transaktiossa mukana olevat asiantuntijat tai konsultit, sekä ostavan yrityksen johto. Hänen mukaansa tärkeimpiä asioita due diligencessä on saada kuva kohteena olevan yrityksen kassavirroista, sen tuotteista ja palveluista, yrityksen kohdemarkkinan tulevaisuudennäkymistä ja yrityksen kilpailullisesta asemasta siinä, sekä toimivan johdon kyvyistä saavuttaa strategisia tavoitteita. (Angwin 2001) Hän on listannut nämä due diligence -prosessin

kannalta merkittävät osa-alueet tiivistetysti seuraavalla tavalla. Prosessissa tulisi siis tarkastaa ostettavan yrityksen:

- Toimiala, ja kuinka yleinen makroekonominen tilanne vaikuttaa siihen
- Kilpailuympäristö, kuinka yritys kilpailee nykyisiä ja potentiaalisia kilpailijoita vastaan
- Historia ja kehitys
- Liiketoiminta tuotteiden ja palveluiden osalta, sekä niiden asema markkinalla
- Toimiva johto, sekä henkilöstön laatu ja kyvykkyydet
- Yrityksen taloudellinen kyvykkyys, eli kuinka se on suoriutunut aiempina tilikausina
- Tase-arvot
- Kirjanpitoon liittyvät toimintatavat
- Tietojärjestelmät

Due diligence -prosessi sekä arvonmääritysprosessi ovat siis vahvasti kytköksissä toisiinsa, ja tapahtuvat käytännössä hyvin samanaikaisesti yrityskauppaprosessin suunnittelu- tai toteuttamisvaiheen aikana.

2.5 Integraatio ja sopeuttamisvaihe

Sopeuttamisvaiheessa ostettu yritys integroidaan ostajayritykseen. Tavoitteena integraatiossa on se, että sen avulla liiketoiminnalliset edellytykset pystytään varmistamaan yrityskaupan jälkeen. (Immonen 2018) Usein sopeuttamisvaihe aiheuttaa haasteita yrityskaupan jälkeen, koska yrityksissä on paljon integroitavia osia, ja integraatioprosessi on kompleksinen. Ostetun yrityksen tuotantoprosessi, toiminnalliset resurssit, informaatiojärjestelmät sekä organisaatiot tulee integroida ostavaan yritykseen, ja tämä on kriittinen vaihe koko yrityskaupan onnistumisen kannalta. Integraatio tulee suunnitella tarkasti, jotta voidaan minimoida riskit sen epäonnistumiselle. (Katramo et al. 2013)

Aiemmassa kirjallisuudessa on tutkittu paljon yrityskaupan jälkeisiä toimenpiteitä integraatiovaiheessa ja on havaittu, että usein integraatiovaihe on haastava prosessi, joka vaikuttaa merkittävästi siihen, kuinka hyvin yrityskauppa onnistuu kokonaisuudessa. Esimerkiksi Angwin ja Meadows (2015) korostavat, että integraatio on yksi merkittävimmistä ja kriittisimmistä tekijöistä, jotka vaikuttavat yrityskaupan jälkeisen kokonaisuuden arvonmuodostukseen. Yleinen käsitys aiemmassa kirjallisuudessa on, että hyvin toteutettu integraatio yrityskaupan osapuolten välillä parantaa mahdollisuutta synergiaetujen saavuttamiseen, mutta usein integraatiovaihe on nähty haastavana ja merkittävänä vaiheena tavoitteiden saavuttamisen kannalta.

Integraatiossa haasteena voi olla esimerkiksi muutosvastaisuus, joka tarkoittaa työntekijöiden vastustusta muutosta kohtaan, joka taas vaikuttaa negatiivisesti synergioiden saavuttamiseen. Larsson ja Finkelstein (1999) tutkivat yrityskauppojen synergiaetujen toteutumista, ja heidän mukaansa organisaatioiden integraatio on yksittäisistä tekijöistä merkittävin, kun tarkastellaan kuinka hyvin arvioidut synergiaedut toteutuvat. Synergiaedut toteutuvat usein parhaiten, jos yrityskaupan osapuolet ovat toisiaan täydentäviä eli yritykset toimivat esimerkiksi eri markkinoilla tai tarjoavat eri tuotteita tai palveluita. Optimitalanteessa yhdistyneet yritykset pystyvät kuitenkin parantamaan molempien osapuolien suoriutumista, vaikka liiketoiminnan ydinalueet ovat erilaiset. He toteavat myös, että yrityskauppojen jälkeistä integraatiota tarkastellaan usein pelkästään tietystä näkökulmasta, esimerkiksi taloudellisesta-, strategisesta-, tai henkilöstöjohtamisen näkökulmasta, jolloin organisaatioiden integraatiossa saatetaan jättää merkittäviä tekijöitä huomiotta, jolloin prosessi vaikeutuu ja mahdollisia synergiaetuja voi jäädä saavuttamatta.

Myös Gomes et al. (2013) ovat tunnistaneeet integraatiovaiheeseen liittyviä kriittisiä tekijöitä:

- Integraatiostrategia
- Johtajuus
- Toimenpiteiden toteutusaikataulu
- Integraatiotiimi ja päivittäisestä liiketoiminnasta huolehtiminen
- Viestintä
- Kulttuurierojen johtaminen
- Henkilöstöressurssien johtaminen

Kulttuurinen sopivuus on myös yksi tekijöistä, joka nostetaan aiemmassa kirjallisuudessa usein esiin yrityskauppojen jälkeisiin integraatioihin liittyen. Hofstede (1980) mukaan kulttuuri tarkoittaa mielen ja käyttäytymisen kollektiivista ohjelmointia, joka erottaa tai kategorisoi ihmisiä, tai ihmisryhmiä. Horwitz et al. (2002) tarkastelivat integraation suunnittelua ja johtamista case-tutkimuksessaan ja havaitsivat, että ennen yritysostoa toteutettu integroinnin suunnittelu vaikuttaa suoraan kaupan jälkeiseen kulttuurisen integraation onnistumiseen. Tutkimuksen kohteena olleista viidestä yrityksestä vain yksi oli määritellyt integraatiostrategian, tai integraatiosta vastaavaan tiimin organisaatioonsa. Suunnittelmallisuuden puutteiden takia ostojen jälkeisissä integraatioissa seurasi epäonnistuneita yritys-kulttuurien sopeutumisia. He painottavat prosessinomaista lähestymistapaa yritysten integraation suunnitteluun ja johtamiseen, ja nostavat esiin

etenkin henkilöstönäkökulmaa ja HR:n roolia tässä prosessissa. He ovat jaotelleet prosessin siten, että ennen integraatio tapahtuva etukäteissuunnittelu sisältää muun muassa vision luomisen ja siitä viestimisen, tulevien muutosten identifioimisen, henkilöstöä huolestuttavien asioiden identifioimisen ja niiden ratkaisemisen, sekä tiimien luomisen. He ovat jaotelleet oston jälkeisen integraation sosiaalisen integraation, sekä tehtävien integraation prosesseihin. Sosiaalinen integraatio on konfliktien ratkaisua, luottamuksen kasvattamista henkilöstössä ja tämän muutosprosessin johtamista. Tehtävien integraatiossa tärkeinä asioina nähdään tavoitteiden asettaminen, rakenteiden selkeyttäminen ja prosessien luominen. Näiden lisäksi he korostavat esimerkiksi viestintää, tiimien rakentamista, tehtävien delegointia, sekä kouluttamista. Tässä monisyisessä kokonaisuudessa onnistuminen johtaa heidän mukaansa yrityskaupan onnistumiseen synergiaetujen, skaalaetujen ja avainhenkilöiden sitouttamisen kannalta.

Granlund (2003) tutki yrityskauppojen integraatioiden haasteita johdon laskentatoimen näkökulmasta. Hän tarkasteli kuinka kahden samankokoisen yrityksen integraatio onnistuu yrityskaupan jälkeen, ja miten tämä ilmenee yritysten johdon laskentajärjestelmien kannalta tarkasteltuna. Tutkimus pohjautui aiempaan yritysjärjestelyiden integraatio-tutkimukseen, jossa on havaittu haasteita, kuten ostavan ja ostetun yrityksen kulttuurien yhteentörmäykset, tavoitteiden väliset ristiriidat ja siitä aiheutuvat ongelmat sekä dominoivien yksilöiden toimet jotka voivat osaltaan aiheuttaa haasteita. Tutkimuksessa havaittiin, että moni aiemmassa tutkimuksessa havaittu haaste toistui, esimerkiksi dominoivien yksilöiden osalta se, että integraatiossa yhden henkilön päätäntävällän alaisuudessa oli päätös siitä, kumman integroitavan yrityksen laskentajärjestelmää käytetään jatkossa koko organisaatiossa. Tällöin kriittinen päätös perustuu vain kyseisen yksilön arviointikykyyn, joka voi olla ongelmallista. Granlund nosti esiin myös sen, että organisaatioissa tulee olla vallitseva ”yhteinen kieli” integraation jälkeen, johon myös laskentajärjestelmät liittyvät vahvasti. Tutkimuksessa selvisi, että yritysjärjestelyiden jälkeen käytettiin kahta erillistä laskentajärjestelmää, jolloin yrityksen johto ei pystynyt johtamaan ja kontrolloimaan kokonaisuutta tehokkaasti, kun tätä yhteistä kieltä ei ollut, ja koordinointi oli erittäin vaikeaa.

Myös Gates ja Very (2003) korostavat sitä, että integraatio on haasteellisin vaihe yrityskaupoissa, ja kaupalla odotettu arvon muodostuminen edellyttää, että integraatio toteutuu onnistuneesti. Heidän tutkimuksensa osoittaa, että useissa tapauksissa integraation ongelmaksi voi muodostua se, että usein yrityksillä ei ole mitään tarkkaa suunnitelmaa sille, kuinka integraation onnistumista voidaan mitata prosessin edetessä. Vain 44% tutkimuksen yrityksistä seurasi integraation onnistumista millään tavalla, joka voi vaikuttaa siihen, että useat integraatioprosessit toteutuvat huonommin kuin on odotettu. Ongelmallista tässä on myös se, että organisaatiot ovat hyvin monimutkaisia, ja erilaisia keskenään, jonka vuoksi jokaisen kaupan yhteydessä integraatioprosessi- ja sen seuranta tulee luoda vallitsevan tilanteen mukaan, eikä tiettyä oikeaa toimintatapaa ole.

Vaikka absoluuttisen oikeaa toimintatapaa integraatiolle ei voida osoittaa, aiemmassa tutkimuksessa on esitetty erilaisia vaihtoehtoja luomaan runkoa tämän ongelmallisuuden ratkaisemiseksi. Haspeslagh ja Jemison (1991) tutkivat millaisia erilaisia toimintatapoja yrityskaupan jälkeiseen integraatioon on käytettävissä, riippuen siitä millainen tilanne- ja integroitavat yritykset ovat kyseessä. He esittivät, että integraatiostrategia tulisi valita kolmen näkökulman joukosta. Ensimmäinen näkökulma on **säilyttäminen**, jossa yrityskauppojen osapuolien keskinäinen riippuvuus toisistaan on matalalla tasolla, ja ostettu yritys jatkaa toimintaansa vahvasti autonomisena entiteettinä. Toinen näistä on **sybioottinen**, jolloin ostaneella- ja ostetulla yrityksellä nähdään tarpeelliseksi säilyttää vahva riippuvuussuhde keskenään, mutta samanaikaisesti yrityksillä säilyttään autonominen asema uudessa kokonaisuudessa. Kolmas näkökulma integraatioon on **imeytyminen** (absorption), jossa ostettu yritys yhdistyy kokonaisuudessaan ostaneeseen yritykseen, eikä sen kulttuuria pyritä säilyttämään.

Erkkilä (2001) on listannut tiettyjä piirteitä, joiden perusteella voidaan todeta, että integraatioprosessi on onnistunut.

Onnistuneen integraation ominaispiirteet:

- Ostavan yrityksen strategiset tavoitteet toteutuvat
- Suunnitellut synergiaedut toteutuvat
- Yhdistynyt yritys tuottaa lisäarvoa
- Yhdistetyn yrityksen henkilöstö puhaltaa yhteen hiileen mahdollisimman nopeasti
- Myynti ja tulos säilyvät kauppaa edeltävällä tasolla tai paranevat
- Siirtyminen normaaliin toimintaan tapahtuu mahdollisimman nopeasti
- Yhdistetyssä yrityksessä toimivat kokevat, että yrityskauppa on ollut hyvä asia ja se luo uusia mahdollisuuksia.

Huikka (2009) tutki väitöskirjassaan pääomainvestointien jälkeisiä kontroleja (Post-Completion Audit, PCA) yrityksissä, eli sitä kuinka yrityksissä toimitaan investoinnin toteuttamisen jälkeen operatiivisessa vaiheessa. Esimerkiksi tarkastellaanko suoriutumista ja investoinnille asetettujen tavoitteiden toteutumista, ja pyritäänkö aiemmista tapauksista oppimaan organisaatiossa. PCA:lla tarkoitetaan toteutetun investoinnin formaalia arviointiprosessia, joka aloitetaan sen jälkeen kun investointi on toteutettu ja se on alkanut tuottamaan kassavirtoja tai säästöjä. Arviointiprosessin tulee myös ainakin jollain tasolla vertailla investointia edeltäviä arvioita toteutuneeseen. Yritykset jotka eivät suorittaneet investointien jälkiarviointia PCA-kriteerien mukaisesti, listasivat tähän liittyviksi haasteiksi liiketoimintaympäristön muutoksen tuomat haasteet, investointiprojektien tapauskohtaisuuden, sekä kassavirtojen erottamisen toisistaan. Näillä yrityksillä on kuitenkin mahdollisesti vaihtoehtoisia (ACIC) arviointi- tai seurantametodeja niiden toteuttamille investoinneille. PCA:ta voidaan siis käyttää suorituksen mitaamiseen, sekä todellisen kuvan saamiseen investoinnin onnistumisesta, joiden avulla organisaation on mahdollista oppia, ja hyödyntää näitä tietoja tulevissa

investointiprosesseissa, ja mallia voisi hyödyntää esimerkiksi toteutetun yrityskaupan jälkiseurantaan.

3 YRITYSKAUPAN TOTEUTTAMISEN MOTIIVIT JA TAVOITTEET

3.1 Yleistä

Yrityskauppojen taustalla vaikuttavat erilaiset tavoitteet sekä motiivit, joiden pohjalta kauppvoja toteutetaan. Kuten jo aiemmin on mainittu, kirjallisuudessa on tutkittu jo vuosikymmenten ajan kauppojen toteutumista. Tutkimuksissa on esitelty myös onnistuneita yrityskauppoja, mutta useimmiten on kuitenkin havaittu, että suuri osa yrityskaupoista epäonnistuu, Angwinin (2007) listauksen mukaan noin 45% - 82% riippuen tutkimuksesta. Silti kauppvoja toteutetaan enemmän kuin koskaan. Tähän paradoksiin on pyritty löytämään vastauksia, on nostettu esiin kysymys esimerkiksi siitä, ovatko yrityskauppojen arviointikriteerit asetettu oikein. Toinen kysymys on se, että onko ostavan yrityksen johto toiminut oikein ja ovatko sen motiivit oikeansuuntaiset. (Angwin 2007) Angwin on jaotellut yritysostojen motiiveja klassisen lähestymistavan mukaisesti rahoituksellisiin-, taloudellisiin-, sekä strategisiin motiiveihin.

Usein yritykset hakevat yrityskauppojen avulla lisää tuottoja, sekä kasvua. Esimerkiksi teollisuuden alalla yrityskauppojen päämotiiveja on muun muassa mittakaava- ja synergiaedut, ja näiden lisäksi myös yrityksen johdon omat tavoitteet, markkinavoiman vahvistaminen (Mueller 2003).

Yleensä ostajan tavoitteena on saavuttaa kaupalla skaalaetuja, vähentää kustannuksia, ja samaan aikaan kasvattaa markkinaosuutta. (Trivedi 2013) Aiemmassa kirjallisuudessa on löydetty ja jaoteltu erilaisia motiiveja, mutta täysin tyhjentävää vastausta kysymykseen "Miksi yrityskauppoja toteutetaan?" ei ole mahdollista löytää.

Roll (1986) tutki yrityskauppojen motiiveja, ja hänen mukaansa yrityskauppojen taustalla vaikuttavat huomattavasti yksilöiden päätökset ja motiivit. Yrityskaupoissa maksettava preemio sisältää vahvan oletuksen siitä, että ostettavan kohdeyrityksen yhdistyminen tuo synergiaetuja, joiden toteutuessa kohdeyrityksestä maksettu kauppahinta on linjassa kohdeyrityksestä tehdyn arvonmäärityksen kanssa. Koska useiden tutkimusten mukaan yritykset maksavat kuitenkin liikaa kohdeyrityksistä suhteessa niiden todelliseen arvoon, Roll esitti että ostavan yrityksen johtajat saattavat luottaa liikaa siihen, että ostettavasta yrityksestä saadaan hyötyjä, sekä siihen että siitä maksetaan sen arvoa vastaava kauppahinta, vaikka todellisuudessa näin ei olisi. Eli ostavan yrityksen johto toimii liian luottavaisena sitä kohtaan, että yrityskauppa onnistuu ja synnyttää arvoa, joka on linjassa maksettavan kauppasumman kanssa. Kuitenkin suuri osa yritysistä maksaa ylihintaa kaupoissa, ja tätä ilmiötä hän kutsuu nimellä "Hubris". Hän esittää siis, että tällaisessa tilanteessa ostettavan yrityksen omistajien saamat tuotot eivät siis muodostu synergiaeduista vaan siitä, että osa ostavan yrityksen omistajien varallisuudesta siirtyy ostettavan yrityksen omistajille kauppahinnan maksun yhteydessä. Eli yrityksen substanssiarvon lisäksi

maksettavassa preemio ei tällöin muodostuisi arvioitujen synergiaetujen kumulatiivisesta arvosta, vaan ylihinnasta ja varallisuuden siirrosta omistajalta toiselle.

Berkovitch ja Narayanan (1993) jaottelevat yrityskauppojen motiivit synergiamotiiveihin, johdon motiiveihin, sekä yllä mainittuun hubrikseen. Synergiamotiivin mukaan yrityskauppa toteutetaan, koska uskotaan että kahden yrityksen yhdessä muodostava kokonaisuus tuo enemmän arvoa omistajille, kuin ne toisivat yksittäin. Johdon motiivit pohjautuvat agenttiteoriaan (Jensen ja Meckling 1976) ja sen mukaan yrityskauppojen motiivina voi olla johdon henkilökohtainen varallisuuden kasvattaminen osakkeenomistajien kustannuksella. Edellä mainitun Hubris-hypoteesin mukaan ostavan yrityksen johto tekee virhearvioita oston kohteesta, ja maksaa tästä ylihintaa suhteessa todelliseen arvoon, jolloin yrityskauppa epäonnistuu eikä sillä saada aikaiseksi arvioituja tuottoja.

Tämä yritysjohton ja osakkeenomistajien intressien välinen mahdollinen ristiriita yrityskauppojen tai muiden investointipäätösten osalta on siis tunnistettu jo suhteellisen kauan sitten aiemmassa tutkimuksessa, ja myös keinoja sen ratkaisemiseksi on tutkittu. Esimerkiksi Firk, Maybuechen ja Oehmichen (2019) tutkivat kuinka VBM-toimintamallit (value-based management) vaikuttavat yrityskauppojen onnistumiseen tuotoilla mitattuna. VBM:n on johdon ohjauksjärjestelmä, joka perustuu sijoitetun pääoman kustannuksen ja yrityksen kannattavuuden väliseen tarkasteluun. VBM:n tavoitteena on yhtenäistää johdon sekä osakkeenomistajien välisiä intressejä kontrollien avulla, jolloin yritys toteuttaa sen ydintehtävänsä ja tuottaa mahdollisimman paljon omistaja-arvoa sen omistajille, jolloin pyritään minimoimaan pääoman käyttäminen omistaja-arvoa tuhoaviin investointeihin. Tässä tutkimuksessa ei kuitenkaan pystytty osoittamaan tilastollisesti merkitsevää positiivista vaikutusta VBM-mallien käyttämisen ja yrityskauppojen jälkeisten tuottojen välillä.

Motiivit yrityskaupoille voidaan jakaa ylätasolla myös taloudellisiin ja strategisiin motiiveihin, joita käsitellään tarkemmin seuraavissa alaluvuissa. Usein motiivit ovat kuitenkin yhdistelmiä sekä taloudellisista- että strategisista aspekteista, joten täysin selvää yksinkertaistettua jakoa ei voida tehdä. Nguyen et al. (2012) tutkivat Yhdysvaltojen sisällä tapahtuneita yrityskauppoja, ja heidän aineistossaan 80% yrityskaupoista oli tapauksia, joissa taustalla oli useita eri motiiveja. Heidän mukaansa motiiveina oli tyypillisesti markkina-ajoitus (73% aineiston tapauksissa), mutta myös yllämainitut agentti- ja hubristeorian mukaiset motiivit olivat yleisiä, heidän tutkimuksessa nämä olivat motiiveina 59% tapauksista. Tässäkin tutkimuksessa oli siis nostettu esiin samankaltaisia motiiveja.

3.2 Taloudelliset motiivit

Yleinen taloustieteen teoria painottaa sitä, että yrityskaupan lähtökohtana tulisi olla yrityksen arvon kasvattaminen, jotta sen avulla voidaan maksimoida omistaja-arvoa, eli näin ollen taustalla vaikuttavat taloudelliset motiivit. Nguyen et al. (2012) kuitenkin toteavat, että yrityskaupat eivät välttämättä aina pohjaudu taloudellisiin motiiveihin, koska erittäin monessa aikaisemmassa tutkimuksessa

on havaittu pitkän tähtäimen epänormaalien tuottojen olevan negatiiviset yritys-kaupan jälkeen, vaikka lyhytaikaisesti niillä saavutettaisiin nopeita tuottoja. Yritys-kaupan jälkeiset lyhytaikaiset positiiviset muutokset tuotoissa eivät välttämättä riitä kattamaan pitkäaikaisten negatiivisten tuottojen aiheuttamaa alijäämää, jolloin voi olla asiallista miettiä mitkä yritys-kaupan osapuolten tavoitteet ovat, jos kaupalla ei saada kasvatettua yrityksen arvoa.

Yritys-kauppojen motiiveihin liittyvistä teorioista yksi tunnetuimmista on tehokkuusteoria, joka tarkastelee ilmiötä synergioiden toteutumisen kautta, jolloin tarkastelussa ovat esimerkiksi kustannussynergiat ja johtamisen synergiat (Trautwein 1990). Näitä käsitellään alaluvussa 3.4.

Usein yritysosto on nopea mutta suhteellisen epävarma ja riskipitoinen keino saavuttaa kasvua. Katramo et al. (2013) nostavat yritys-kauppojen tärkeimmiksi tavoitteiksi muun muassa arvon luonnin horisontaalisella- tai vertikaalisella integraatiolla tai diversifioinnilla, markkina-aseman kasvattamisen ja yhtiön resurssien tehokkaamman käytön, sekä kilpailuedun hankkimisen. Horisontaalisen- tai vertikaalisen integraation tavoite on yleensä parantaa yrityksen tehokkuutta. Horisontaalisessa integraatiossa tavoitteina on esimerkiksi saavuttaa skaalaetuja sekä markkinavoimaa, kun ostettava yritys toimii samalla ”tasolla” ostavan yrityksen kanssa, ja kaupan yhteydessä tapahtuu laajenemista. Vertikaalinen integraatio toteutetaan usein sen takia, että tuotantoketjua saadaan tehostettua karsimalla ylimääräisiä toimijoita välistä.

Kun yritys-kauppoja toteuttavat yritykset pyrkivät kasvattamaan os-
toilla markkina-asemaa tai markkinaosuutta, yksi mahdollisista keinoista tälle taloudelliselle motiiville on liikevaihdon kasvattaminen ristiinmyynnin avulla, ostaneen ja ostetun yrityksen asiakkaiden välillä. Konsulttiyhtiö McKinsey (Chartier et al. 2020) tutki millaisia synergiaetuja yritykset näkevät yritysostoilla saavutettavan, ja heidän mukaansa useimmiten yritykset keskittyvät eniten kustannussynergioihin, koska niiden arvioiminen on suoraviivaisempaa ja yksinkertaisempaa, kuin liikevaihdon kasvattamiseen liittyvien synergiaetujen tapauksessa. Kustannussynergiat on useimmiten myös realisoitavissa huomattavasti nopeammin kuin liikevaihtoon tai kasvuun liittyvät synergiaedut. He näkivät ristiinmyyntiin liittyvät synergiaedut kuitenkin merkittävänä, ja hyvänä keinona liikevaihtoon ja kasvuun liittyvien synergiaetujen saavuttamisessa. Useimmiten ristiinmyyntitavoitteisiin ei kuitenkaan päästä ainakaan kokonaan, heidän tutkimuksensa perusteella vain alle 20% yritysjärjestelyn toteuttaneista yrityksistä saavuttivat ristiinmyyntitavoitteensa täysimääräisesti. Tässä tutkimuksessa yritykset saavuttivat keskimäärin noin 80% ristiinmyyntitavoitteista, ja tähän kului aikaa 3-5 vuotta.

3.3 Strategiset motiivit

Angwinin (2007) mukaan strategiset motiivit kytkeytyvät usein taloudellisiin motiiveihin. Nämä motiivit pohjautuvat perinteiseen strategia-ajatteluun, jossa keskiössä on usein yrityksen asemointi markkinalla, miten kilpailijat toimivat ja

millaisilla keinoilla tilanteisiin vastataan. Strategisia motiiveja ovat muun muassa liikakapasiteetin vähentäminen, joka tarkoittaa sitä, että kohdeyritys on kilpailija, joka halutaan ostaa pois markkinoilta, ja lopettaa tämän jälkeen. Oletettu positiivinen seuraus tästä on hintatason nousu, kun tarjonta markkinoilla pienee. Hieman vastaavanlainen strateginen keino yrityskaupan avulla on kyseessä silloin, jos markkinajohtaja tekee konsentrisia yritysostoja, jossa se ostaa samoilta markkinoilta yrityksiä pois.

Ghosh (2004) tutki Yhdysvalloissa toteutettuja yritysostoja vuosilta 1985-1999, ja hänen mukaansa yritykset toteuttavat yrityskauppoja saavuttaakseen suuremman markkinaosuuden. Tutkimuksen yritysten markkinaosuudet nousivat keskimäärin 30% suhteessa yrityskauppaa edeltäneeseen tilanteeseen, ja näiden yritysten epänormaali tuotot yrityskaupan jälkeen korreloivat markkinaosuuden kasvun kanssa. Hänen mukaansa suurin syy kasvaneille tuotoille tässä tapauksessa on se, että markkinaosuuden kasvaessa myös yrityksen tuotannon tehokkuus kasvaa.

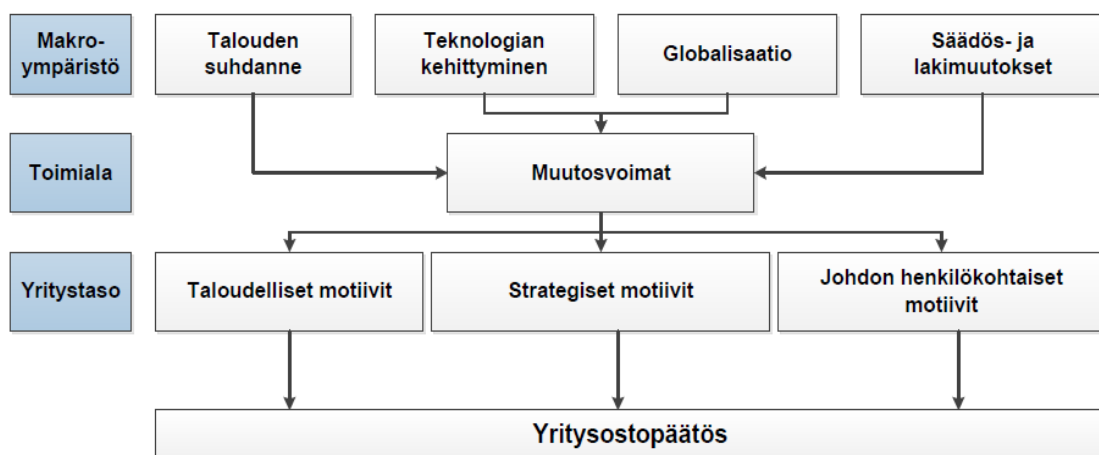
Trautwein (1990) on jaotellut yrityskauppojen motiivit seitsemään eri teoriaan, joita ei voida suoraan jaotella taloudellisiin- tai strategisiin motiiveihin, vaan niissä on yhdistelmiä eri motiiveista, joita on kuvattu seuraavassa kuviossa.

| | | | |
|--------------------------------------|---------------------------------------|--|------------------------|
| Merger as a rational choice | Merger benefits bidder's shareholders | Net gains through synergies | Efficiency theory |
| | | Wealth transfer from target's customers | Monopoly theory |
| | | Wealth transfer from target's shareholders | Raider theory |
| | | Net gains through private information | Valuation theory |
| | Merger benefits managers | | Empire Building theory |
| Merger as a process outcome | | | Process theory |
| Merger as a macroeconomic phenomenon | | | Disturbance theory |

Kuvio 3. Trautwein (1990), motiivit yrityskaupoissa.

Ylimpänä kaaviossa on tehokkuusteoria, jonka mukaan yrityskaupan motiivina on yritysten välisten synergioiden tuomat edut, jotka hän jakaa rahoituksen synergiaan, johtamissynergiaan sekä toiminnalliseen synergiaan, joita käsitellään tarkemmin luvussa 3.4. Näiden lisäksi hän on erotellut teorioiksi monopoliteorian, valtaajateorian, arvostusteorian, imperiumin rakennusteorian, prosessiteorian sekä häiriöteorian.

Myös Ali-Yrkkö (2002) esittelee yrityskauppojen motiiveja samankaltaisella jaotellulla, joka toistuu useissa aiemmissa tutkimuksissa. Hänen mukaansa yrityskauppojen taustalla vaikuttavana motiivi perustuu toiminnan tehostamiseen, johdon henkilökohtaisiin motiiveihin, tai näiden kahden yhdistelmään. Motiiveja yrityskauppojen taustalla voi olla useita, ja voi olla haastava erottaa näistä yksittäistä motiivia jonka pohjalta kauppa toteutetaan. Alla oleva kuva pyrkii näyttämään kootusti yritysostopäätöksen taustalla vaikuttavia motiiveja.



Kuvio 4. Yrityskauppojen motiivit, mukailen Ali-Yrkkö (2002).

Johdon henkilökohtaiset motiivit liittyvät esimerkiksi aiemmin esiteltyyn hubristeoriaan (Roll 1986), jossa ostavan yrityksen johto toimii ylimielisesti, ja luottaa liian vahvasti yrityskaupalla saavutettaviin tavoitteisiin, jolloin yrityskaupat eivät usein pääse niille asetettuihin tavoitteisiin ja ne epäonnistuvat. Johdon henkilökohtaisiin motiiveihin voi liittyä myös toimitusjohtajien, tai muun ylimmän johdon palkitsemismalli. Jos yrityskaupalla voidaan vaikuttaa omaan palkitsemiseen, niin mahdollisia ristiriitoja eri tahojen intressien välillä voi syntyä. Esimerkiksi Grinstein ja Hribar (2004) havaitsivat, että toimitusjohtajat jotka pystyvät vaikuttamaan enemmän yrityksen hallitukseen ja sen tekemiin päätöksiin, saavat huomattavasti suurempia bonuksia palkitsemisessaan. Tutkimuksen tuloksena oli myös se, että toimitusjohtajan bonuksen koon ja yrityskauppaan käytettävän ajan välillä havaittiin positiivinen yhteys, mutta bonuksen koon ja yrityskaupan onnistumisen välillä ei havaittu yhteyttä. Tällaisessa tilanteessa toimitusjohtajan kannustin voi ohjata tämän päätöksentekoa epäedulliseen suuntaan yrityksen kannalta.

Johdannossa mainittu tutkimus (Francis ja Martin 2010) korosti yrityksen sisäisen laskentatoimen merkitystä agenttiteorian (Jensen ja Meckling 1976) ja

hubriksen (Roll 1986) aiheuttamien epäedullisten investointien, sekä johdon ja osakkeenomistajien välisten intressiristiriitojen ennaltaehkäisemisessä. Heidän mukaansa yritykset, jotka noudattavat konservatiivisempia sisäisen laskennan periaatteita, toteuttavat onnistuneempia yritysostoja kuin verrokkit joissa näin ei toimita. Konservatiivisella laskentatoimella- tai laskentaperiaatteilla (accounting conservatism) tarkoitetaan tässä yhteydessä sisäistä kontrollia ja periaatteita, jotka liittyvät esimerkiksi yrityskauppojen yhteydessä käytettävään laskentaan. Jos kontrollit ovat vahvat, ja huonoiksi osoittautuvat investoinnit havaitaan pian yrityksen sisällä, tämä vähentää johdon tekemiä, yrityksen kannalta epäedullisia päätöksiä.

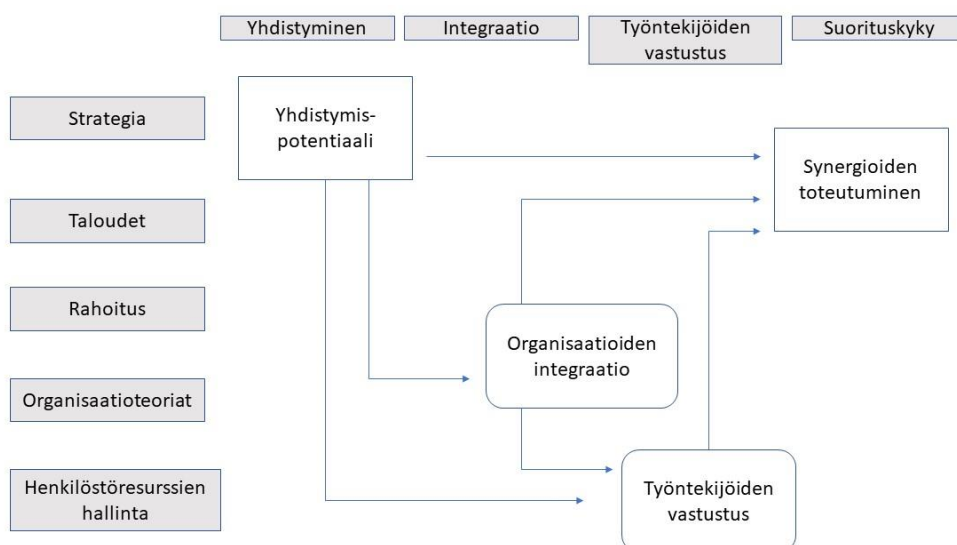
3.4 Synergiaedut

Kuten mainittua, yrityskaupoissa yritysten yhdistyessä syntyvää lisäarvoa kutsutaan synergiaeduksi, jolloin kahden yrityksen muodostama kokonaisuus on arvokkaampi, kuin tilanteessa jossa ne jatkavat toimintaansa itsenäisinä yrityksinä. Yritysosto on vallitsevan tutkimustiedon mukaan järkevä toteuttaa, jos kaupan myötä syntyvä kahden tai useamman yrityksen arvo on suurempi, kuin niiden arvo yksittäisinä yrityksinä. Synergiaetujen saavuttaminen on siis vahvasti kytköksissä yrityskaupalle asetettuihin tavoitteisiin, koska tämä yrityksen substanssiarvon päälle laskettava synergiaetujen summa muodostaa käytännössä preemion, joka ostettavasta yrityksestä maksetaan. Yrityskaupalla saavutettavia synergiaetuja on määritelty aiemmassa tutkimuksessa. Esimerkiksi Sharma ja Ho (2002) tutkimuksen perustana oli kolme merkittävintä teoriaa näihin liittyen. Synergiateoria painottaa sitä, että yrityksen tehokkuus paranee yrityskaupan myötä, jolloin yritys saavuttaa paremman operationaalisen- ja taloudellisen profiilin. Tämä tulkinta on tunnistettu jo melko kauan sitten aiemmassa tutkimuksessa, ja vapaat markkinat ovat historiallisesti pitäneet yritysostoja arvoa kasvattavina tapahtumina (Chatterjee 1992). Toinen pääteorioista Sharma et al. (2002) mukaan on yrityksen hallinnan teoria (The market for corporate control), jonka mukaan yritysostoissa eri yritysten johtajat (ostavalla puolella) kilpailevat ostettavan yrityksen hallinnan saamisesta itselleen, jolloin ainakin teoriassa kilpailun voittaa se johto, joka pystyy tehokkaimmin ulosmittaamaan hyötyjä ostetusta yrityksestä yrityskaupan jälkeen. Kolmas heidän esittämä pääteoria on vapaan kassavirran teoria, joka pohjautuu Jensenin (1986) tutkimukseen, ja liittyy osaltaan myös Jensenin (1976) agenttiteorian havaintoihin. Tämän teorian mukaan yritysten johtajat tapaavat investoida vapaata kassavirtaa projekteihin, joiden nettonykyarvo on negatiivinen, joka on ristiriidassa osakkeenomistajien intressien kanssa. Tämän teorian mukaan näitä investointeja tapahtuu yrityksissä, joilla on merkittävä määrä vapaata kassaa käytettävissä, ja joiden kasvumahdollisuudet ovat rajalliset ja joissa kaupan vastikkeena käytetään omaa pääomaa (osakkeita) vieraan pääoman tai käteisen rahan sijasta.

Singh ja Montgomery (1987) mukaan yrityskaupalla saavutettava lisäarvo syntyy synergioiden toteutumisesta. Heidän mukaansa tämä synergioilla

saavutettava lisäarvo on hyötyä jota yritykset saavat kaupasta, ja tämä voi koostua esimerkiksi toiminnallisen tehokkuuden parantumisesta, sekä markkinavoiman kasvusta. Heidän tutkimuksessaan vertailtiin yritysostoja joissa yritys toteutti oston samanlaisten teknologioiden- ja tuotteiden markkinalta, ja vertasi sitä tilanteeseen jossa osto kohdistuu uuteen markkinaan. He havaitsivat, että tuotot olivat parempia samaan markkinaan kohdistuvissa yritysostoissa, juuri synergiaetujen takia. Bradley, Desai ja Han (1988) tutkivat kuinka paljon yrityskaupan osapuolten yhteenlaskettu arvo kasvaa kaupan toteutuessa, eli mikä on synergiaetujen tuoma arvo. He havaitsivat, että ostaneen- ja ostetun yrityksen osakkeenomistajien omistusten yhteenlaskettu arvo kasvaa keskimäärin noin 7,4% yrityskaupan toteuttamisen jälkeen.

Aiemmin mainitun synergiateorian mukaan synergioiden toteutuminen tarkoittaa komplementaaristen tai horisontaalisten yritysten toimintojen yhdistymistä, jossa synergiaetujen toteutumiseen vaikuttaa muun muassa yhdistyvien organisaatioiden henkilöstön vastustus, sekä organisaatioiden yhdistymisprosessin onnistuminen (Larsson ja Finkelstein, 1999). Heidän mukaansa potentiaalisia synergiaetuja voidaan saavuttaa erityyppisten synergiaetujen kautta. Nämä ovat toiminnalliset synergiaedut, johtamisen synergiaedut, sekä rahoituskelliset synergiaedut. Toiminnallisilla synergiaeduilla he tarkoittavat esimerkiksi tuotannon- tai markkinoinnin tehostumista yrityskaupan jälkeen. Johtamisen synergiaedut tarkoittavat johtamistoimintojen tehostumista tai parantumista yrityskaupan jälkeen, kun esimerkiksi johtajien osaamisen osa-alueet tukevat toinen toisiaan. Tähän liittyy myös tehostaminen siten, että yrityskaupan jälkeen usein myös päällekkäisiä toimintoja karsitaan jolloin myös johdon tasolla voidaan irtisanoa henkilöitä työtehtävistä, tai uudelleen järjestää niitä. Rahoituksellinen synergia voi syntyä esimerkiksi riskin hajauttamisen kasvamisesta.



Kuvio 5. Syngioiden muodostumisen monimuotoisuus (Larsson ja Finkelstein 1999).

Goold ja Campbell (1998) tutkivat yrityskauppoja Britanniassa, ja heidän mukaansa yleisimpiä synergiaetujen lähteitä ovat yhdistyvien yritysten yhteinen jaettu tietotaito, yhdistymisessä vahvistuva neuvotteluvoima, koordinoitujen strategioiden, vertikaalinen integraatio, sekä muut jaetut resurssit. He kuitenkin huomauttavat, että vaikka yrityskaupan avulla saavutettavat arvioidut synergiaetut vaikuttaisivat etukäteen arvioituna erinomaiselta, yritysten toimivat johdot syyllistyvät usein tiettyihin systemaattisiin virheisiin. Yksi näistä on synergia-harha, joka tarkoittaa sitä, että yrityksen johto yliarvioi synergioilla saavutettavia hyötyjä ja aliarvioi kustannuksia, joita synergioiden saavuttaminen aiheuttaa. Toinen yleisistä "harhoista", Parenting-bias liittyy siihen, että toimiva johto kuvittelee, että halutut synergiaetut on mahdollista saavuttaa määräämällä liiketoimintayksiköt toimimaan yhteistyössä. He nostavat esiin myös kolmannen synergiaetujen saavuttamiseen liittyvän haasteen, jossa kuvitellaan että yrityskaupan avulla muodostetussa organisaatiossa on kaupan jälkeen valmiina tietotaito siihen, että synergiaetut on mahdollista saavuttaa. Johto saattaa myös keskittyä pelkästään synergioiden tuomiin mahdollisiin hyötyihin, mutta jättävät mahdolliset negatiiviset vaikutukset huomiotta.

Kuten aiemmin mainittiin muun muassa Trautwein (1990) on jaotellut synergiaetuja alakategorioihin, jotka ovat toiminnallinen synergia, johtamisen synergia, sekä rahoituksellinen synergia. Toiminnallisia synergiaetuja voidaan saavuttaa hänen mukaansa muun muassa yhdistämällä eri liiketoimintayksiköitä keskenään, jolloin toiminta tehostuu, tällöin kyseessä on usein kustannusten pienemiseen liittyvä synergiaetu. Toiminnallinen synergia voi liittyä tällaisessa tilanteessa myös esimerkiksi tiedon jakamiseen eri yksiköiden välillä. Johtamisen synergiaetut liittyvät hänen mukaansa siihen, että ostavalla yrityksellä on esimerkiksi tehokkaampia prosesseja tai toimintatapoja saada implementoitua ostetun yrityksen käyttöön, jolloin sen toiminta tehostuu. Rahoituksellinen synergia tarkoittaa pääoman kustannusten pienemistä, esimerkiksi liiketoimintariskin hajauttamisen avulla, tällainen voi olla kyseessä kun ostava yritys toimii eri toimialalla kuin ostettava, jolloin markkinariski pienenee.

4 AINEISTO JA MENETELMÄ

4.1 Kvalitatiivinen tutkimus

Kvalitatiivisen eli laadullisen tutkimuksen ominaispiirteenä on se, että tutkittavia tapauksia on vain muutamia, ja siinä keskitytään tutkittavan ilmiön syvälliseen ymmärtämiseen. (Eskola ja Suoranta 1998) Laadullista tutkimusta tehtäessä tutkimuksen kohdetta tarkastellaan mahdollisimman kokonaisvaltaisesti, ja tiedon kerääminen tapahtuu todellisten tilanteiden kautta. Toisin kuin kvantitatiivisessa eli määrällisessä tutkimuksessa, kvalitatiivisen tutkimuksen toteuttaminen ei perustu varsinaisesti minkään tietyn hypoteesin tai teorian testaamiseen, vaan tutkimuksen kohdetta ja kerättyä aineistoa tarkastellaan monesta näkökulmasta yksityiskohtaisesti. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa kohdejoukon valintaa ei tehdä satunnaisotannalla, vaan siihen valikoidaan tarkoituksella joukko, jonka avulla pystytään tarkastelemaan tutkittavaa ongelmaa. (Hirsjärvi, Remes ja Sajaavaara 2009. 160-164) Voidaan siis todeta, että laadullisessa tutkimuksessa ollaan kiinnostuneita ”todellisesta maailmasta” ja siitä kuinka ihmiset kokevat näkevät sen, ja millaisia mielipiteitä heillä on siihen liittyvistä ilmiöistä. (Alasuutari 2012)

Kvalitatiivisen tutkimuksen yhteydessä Alasuutari (2012) painottaa myös aineiston tarkastelua kokonaisuutena, hänen mukaansa laadullinen tutkimus- ja analyysi vaatii tilastollisesta tutkimuksesta poikkeavaa absoluuttisuutta. Laadullisessa tutkimuksessa tutkittavana olevat seikat tulee pyrkiä selittämään niin, etteivät ne ole esitettyjen tulkintojen kanssa ristiriidassa. Kvalitatiiviseen analyysiin liittyy olennaisesti myös havaintojen pelkistäminen, koska aineistoa tarkastellaan aina vain tietystä teoreettis-metodologisesta näkökulmasta, ja aineistoa tarkastellessa kiinnitetään huomiota vain siihen mikä on olennaista kysymyksenasettelun kannalta. Hän painottaa myös sitä, että laadullisen tutkimuksen otantajoukko voi olla suhteellisen pieni, joten tilastollista argumentaatiota voi olla haastava muodostaa.

Kvalitatiivisen tutkimuksen tutkimusmenetelmää valittaessa mietitään sitä, millaista tietoa tutkimuksen kohteesta etsitään, ja miten tieto on mahdollisesti löydettävissä. Tässä pro gradussa aineisto on kerätty ostaneen yrityksen projektidokumenttien avulla, ja tutkimusmenetelmänä käytetään myös kolmen avainhenkilön teemahaastatteluja, joiden tavoitteena on kerätä tutkittavan asian parissa työskennelleiden ihmisten kokemuksia ja tunteita tutkittavasta asiasta. Teemahaastatteluiden vahvuutena voidaan sanoa olevan aineiston keräämisen joustavuus, kun tämä tapahtuu vuorovaikutuksessa haastateltavan kanssa, sekä edellä mainittu monipuolisuus ja tutkittavan kohteen yksityiskohtainen tarkastelu. Teemahaastattelun lähtökohtana on se, että haastattelu on

kohdistettu tiettyyn teemaan, sekä se, että osa haastatteluista on strukturoitua. (Hirsjärvi et al. 2009. 160-164)

4.2 Aineiston keruu

Kuten johdannossa mainittiin, tämän pro gradu -tutkielma sisältää piirteitä sekä laadullisesta että määrällisestä tutkimuksesta. Aineistoksi saatiin ostaneen yrityksen projektidokumentit, joita on käytetty tarkasteltavana olevien yrityskauppojen yhteydessä. Näiden lisäksi tarkasteluun haluttiin myös kokemuspohjaa ostaneen yrityksen henkilöstöltä, jonka saamiseksi aineistoa kerättiin myös kolmella teemahaastattelulla. Teemahaastatteluilla kerätyn aineiston analysointi on toteutettu aineistolähtöisellä sisällönanalyysillä, josta lisää seuraavassa alaluvussa 4.3.

Tutkielman empiiristä aineistoa on siis koostettu yrityskauppoja edeltävistä projektidokumenteista, sekä mukana olleiden yritysten tilinpäätöstitiedoista. Projektidokumentit ovat ostavana toimineen yritykseen sisäisiä dokumentteja kyseisiin yrityskauppoihin liittyen. Näissä dokumenteissa käsitellään muun muassa kauppoihin liittyvä strategian suunnittelua ja arvioituja synergiaetuja, joita yrityskaupoilla on pyritty saavuttamaan. Myös kauppojen due diligence -materiaaleja, sekä arvonmäärittystä on kuvattu kyseisissä dokumenteissa. Näitä dokumentteja kuvataan tarkemmin luvussa 5. Alun perin tutkielman aineiston tuli koostua pelkästään projektidokumenteista. Tutkielman teon edetessä tultiin kuitenkin siihen johtopäätökseen, että tällaiseen case-lähestymistavalla toteutettuun tutkimukseen on mahdollista saada lisää laajuutta, kokemuspohjaa ja eri näkökulmia ottamalla myös teemahaastatteluilla kerättyä aineistoa mukaan. Tutkimuksen luotettavuutta tarkastellessa, voidaan todeta että useista lähteistä eri menetelmillä kerätty aineisto vaikuttaa positiivisesti tutkimuksen luotettavuuteen. Tästä syystä aineistoa pyrittiin laajentamaan lisäämällä projektidokumenttien lisäksi myös avainhenkilöiden teemahaastatteluita osaksi tutkimusta. Tässä pro gradussa näkökulma on yrityskaupoissa ostajana toimineen yrityksen puolella, ja jos aiheeseen halutaan lisää laajuutta mahdollisissa jatkotutkimuksessa, niin mahdollisesti ostettujen yritysten henkilöstön haastattelut olisivat relevantteja. Tällöin kokemuspohjaa saataisiin molemmilta puolilta, sekä ostajan- että myyjän näkökulmista. Tässä pro gradussa resursseja tähän ei ollut ja tutkielma haluttiin rajata koskemaan ostaneen yrityksen näkökulmaa synergiaetujen onnistumisesta.

Teemahaastatteluissa käytetty haastattelurunko löytyy tutkielman lopusta (Liite 2), ja sen rakenne oli kolmiportainen. Ensimmäiset kysymykset liittyivät haastateltavan taustaan, jonka avulla saatiin kuva siitä millaisessa roolissa henkilö on toiminut silloin kun kyseisiä yritysostoja on toteutettu. Kaikki haastateltavat ovat olleet kauppojen hetkellä ostajayrityksen henkilöstöä. Alkukysymysten tavoitteena oli saada kokonaiskuva siitä, millaisia eri vastualueita henkilöillä oli kauppaan liittyen, jotta myöhemmässä vaiheessa voidaan mahdollisesti nähdä vaikuttaako tämä kokemukseen kaupoista. Toinen pääotsikko

haastattelurungossa oli yrityskauppaprosessi ja sen suunnittelu. Tässä pyrittiin saamaan vastauksia siihen, kuinka ostajan ostoprosessi on lähtenyt liikkeelle, mihin asioihin ostetuissa yrityksissä alun perin kiinnitettiin huomiota ja kuinka niitä vertailtiin mahdollisiin muihin ostokandidaatteihin. Tämän lisäksi haastattelussa pyrittiin selvittämään tutkimuskysymyksen mukaisesti taustoja yrityskaupoille asetetuista synergiatavoitteista, eli kuinka tavoitteet on asetettu ja miksi, millainen tavoitteiden asettamisen prosessi oli, ja kuinka tavoitteiden toteutumista seurattiin. Haastattelun viimeisessä vaiheessa tarkasteltiin yrityskauppojen jälkeistä tilannetta, sitä kuinka synergiaetujen nähdään onnistuneen, ja sitä millainen kokemus haastateltavilla on yrityskauppojen jälkeisestä integraatiosta sekä kauppojen onnistumisesta kokonaisuutena. Tutkielmaa varten haasteltavat henkilöt ovat toimineet yrityskauppojen aikaan esimerkiksi strategiatehtävissä tai kaupallisessa vastuussa kauppojen toteutukseen liittyen. Jokaisen haastattelun alussa haastateltavilta pyydettiin lupa haastattelun käyttämiseen pro gradun aineistona.

4.3 Aineiston analysointi

Haastatteluilla kerätyn aineiston analysointiin on käytetty sisällönanalyysiä. Sisällönanalyysi on yleisesti käytetty tiedon analysointimenetelmä. Weberin (1990) mukaan sisällönanalyysi on metodi, jossa tiettyjen toimintatapojen avulla pyritään tekemään perusteltuja päätelmiä tekstistä.

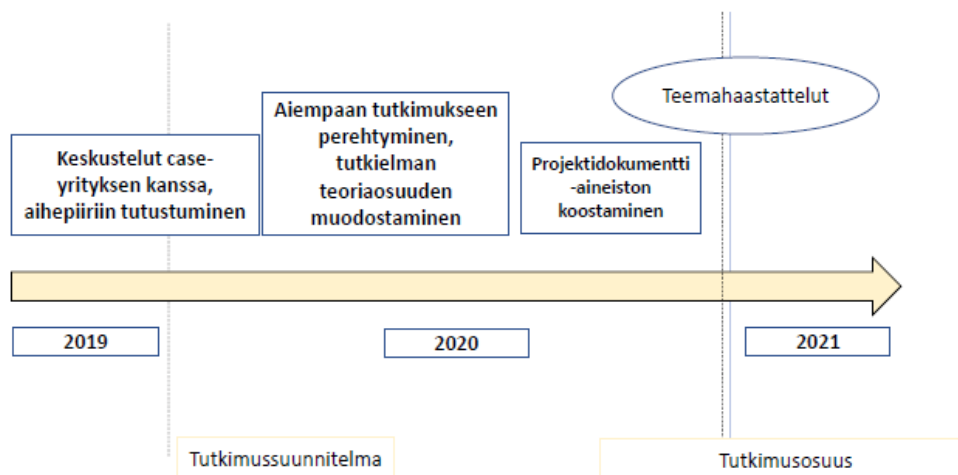
Alasuutarin (2012) mukaan laadullisen tutkimuksen sisällönanalyysin olevan prosessi jossa on kaksi vaihetta; havaintojen pelkistäminen ja arvoituksen ratkaiseminen. Hän painottaa lähestymistapaa, jossa kohdeilmiö pelkistetään havainnoiksi ja esimerkeiksi, jonka jälkeen niitä tulkitaan selittävästi ja pyritään muodostamaan esimerkiksi kausaalisuhteita, jotka voisivat liittyä kohdeilmiöön. Pelkistämisen lisäksi aineistosta kerätyt erilliset raakahavainnot pyritään yhdistelemään siten, että niistä muodostuu yksittäinen havainto, tai harvempi havaintojen joukko. Arvoituksen ratkaiseminen tarkoittaa näiden havaintojen tulkintaa, ja koko aineistoon pätevien sääntöjen tai sääntörakenteiden muotoilua aineiston pohjalta. Laadullisissa tutkimuksissa pyritään siis harvoin tuottamaan yleistettävissä olevaa tietoa.

Laadullisen tutkimuksen analyysin päämääränä on luoda selkeyttä aineistoon ja tuottaa tämän myötä uutta tietoa tutkittavasta asiasta. (Eskola ja Suoranta, 1998) Koska tässä tutkielmassa teemahaastatteluita varten tehty haastattelurunko oli tehty tiettyjen tema-alueiden mukaan, myös sisällönanalyysi toteutettiin teemoittelun kautta. Tämän avulla pyritään tarkastelemaan tiettyjä teemoja jotka aineistossa toistuvat, ja myös vertailemaan näitä toisiinsa. Sisällönanalyysiä voidaan toteuttaa sekä aineistopohjaisena, että teoriapohjaisena. Näiden eroavaisuudet käyvät ilmi analyysiprosessissa, eli aineistolähtöisessä menetelmässä sisältöä ja havaintoja tulkitaan ikään kuin aineisto edellä, ilman mitään tiettyä teoriaan pohjautuvaa mallia. Teoriapohjaisessa lähestymistavassa

pyritään siis esimerkiksi todistamaan joku teoria paikkaansa pitäväksi. (Eskola ja Suoranta, 1998)

Tämän pro gradun sisällönanalyysi on toteutettu siinä mielessä aineistolähtöisenä, että aineiston tulkintaa ei toteuteta esimerkiksi minkään tietyn aiemman kirjallisuuden teorian tai mallin pohjalta, vaan analyysissä edettiin aineistot edellä. Toisaalta kuitenkin yrityskauppoihin liittyvän aiemman tutkimuskirjallisuuden avulla toteutetun teoriaosuuden merkitystä ei voi vähätellä, koska esimerkiksi teemahaastatteluiden haastattelurunko pohjautuu aiemmassa kirjallisuudessa esitettyyn yrityskauppaprosessiin, ja sen variaatioihin.

Tässä pro gradu -tutkielmassa tutkimusprosessi alkoi vuoden 2019 loppupuolella, kun case-yrityksen kanssa oli keskusteltu mahdollisesta yrityskauppoihin liittyvästä arvioivasta tutkimuksesta. Tähän aikaan alettiin perehtyä yrityskauppoihin liittyvään aiempaan kirjallisuuteen sekä tutkimusaineistoon, jonka pohjalta tämän tutkielman teoriaosuus on muodostettu. Tutkimusosuuksessa käytetty projektidokumenttiaineisto saatiin käyttöön toukokuussa 2020, jonka jälkeen tarkempaa tutkimussuunnitelmaa alettiin hahmotella. Tutkimussuunnitelmaa tarkennettiin vielä loppuvuodesta 2020, kun havaittiin että tätä voitaisiin laajentaa ottamalla teemahaastatteluja tukemaan projektidokumenttiaineistoa. Haastattelut toteutettiin marraskuun 2020 ja tammikuun 2021 välisenä aikana, jonka jälkeen tutkimusosio kirjoitettiin valmiiksi.



Kuvio 6. Tutkimusprosessi.

5 TUTKIMUKSEN TULOKSET

5.1 Yleistä

Tutkielmassa tarkastellaan kahta IT-alalla tapahtunutta yrityskauppaa ostajan näkökulmasta. Tutkielmassa yritysten nimistä käytetään peitenimiä, yritysjärjestelyiden yksityiskohtien suojaamisen takia. Yritysostot toteutti monikansallinen yritys, josta käytetään nimeä ”ostaja”, tai ”ostavana ollut yhtiö”. Lisäksi ostajasta on käytetty myös muita kuvaavia termejä tutkielman aikana. Ostettavina osapuolina olivat suomalaiset pk-yritykset joista käytetään nimiä Andromeda ja Zebra. Molemmat ostoista tapahtuivat vuonna 2017. Ostavana olleen yhtiön emoyhtiö käytti päätäntävaltaansa kauppojen toteutuksessa, ja maayhtiö Suomessa toteutti projektit tämän alaisuudessa. Tällä tarkoitetaan siis sitä, että maayhtiö Suomessa ei voinut itse toteuttaa ostoja, vaan tälle vaadittiin konsernin emoyhtiön hyväksyntä. Tutkielmassa viimeisimmät vahvistetut talouden luvut pohjautuvat tilikauden 2019 tilinpäätökseen. Andromedan osalta tarkastelussa ovat siis tilikaudet 2017 – 2019. Zebra Oy ostettiin vasta myöhemmin vuonna 2017, jolloin sen tilikausi 2017 ei ollut vielä ostaneen yrityksen luvuissa mukana, ja kyseinen vuosi on jätetty tarkastelun ulkopuolelle Zebran osalta.

Ostaneen yrityksen yritysliiketoimintayksikkö Suomessa, joka toteutti kaupat operatiivisella tasolla, toimi kauppojen aikaan vuonna 2017 liikevaihdolla joka oli noin 585 miljoonaa euroa vuodessa. Ostaneen yrityksen liiketoimintaan sisältyy useita eri liiketoimintayksiköitä, joita kaikkia ei avata tässä tutkielmassa salassapidollisista syistä. Ensimmäinen kaupoista koski yritystä, joka tarjoaa verkko- ja pilvipalveluita pk-yrityksille. Tässä tutkielmassa yrityksestä käytetään nimeä Andromeda Oy. Yrityskaupan velaton kauppahinta oli 165 miljoonaa euroa, ja yrityksen aiempi pääomistaja oli pääomasijoitusyhtiö. Andromedan liikevaihto oli ennen kauppaa, tilikaudella 2016, noin 35,1 miljoonaa euroa vuodessa, käyttökate noin 13,5 miljoonaa euroa, ja liikevoitto ennen liikearvopoistoja oli n. 10,6 miljoonaa euroa. Yrityksen henkilöstön lukumäärä oli kaupanhetkellä n. 145 henkilöä. Andromedalla oli noin 44 000 asiakasta yrityskaupan hetkellä, joista lähes kaikki olivat pk-yrityksiä, tai pieniä yrityksiä. Pieni osa asiakaskunnasta oli kuluttaja-asiakkaita, mutta kuluttajaliiketoiminta ei ollut Andromedan strategian keskiössä.

Toinen yrityskauppa tapahtui vuoden 2017 lopussa, ja myös sen kohteena oli pk-yrityksille IT-ratkaisuita tuottava yritys Zebra Oy. Julkaistu kauppahinta oli 75 miljoonaa euroa, ja yritys oli aiemmin yksityisomistuksessa. Ostetun yrityksen edellisen tilikauden liikevaihto oli 43 miljoonaa euroa. Yrityksellä oli henkilöstöä kaupantekohetkellä noin 180. Zebran fokus liiketoiminnassa nähtiin olevan työasemapalveluiden- ja laitteiden jälleenmyynti, sekä näiden asennus ja konsultointi niihin liittyen. Yrityksen liiketoiminnan keskiössä oli tarjota näitä tuotteita ja palveluita pk-yrityksille, jotka työllistävät noin 100-500 henkilöä.

| Yritys | Kauppahinta (Meur) | Liikevaihto 2016 (Meur) | Käyttökate | Liikevoitto ennen liikearvopoistoja (Meur) | Henkilöstö |
|-----------|--------------------|-------------------------|------------|--|------------|
| Andromeda | 165,0 | 35,1 | 13,5 | 10,6 | 145 |
| Zebra | 75,0 | 43,0 | 6,3 | 6,0 | 180 |

Kuvio 7. Ostetut yritykset, tilanne vuonna 2017.

Tässä luvussa kuvataan Andromedan ja Zebran yritysostojen taustalla olevia prosesseja, strategioita ja tavoitteita, sekä projektidokumenttien että teemahaastatteluiden avulla. Ostaneelta yhtiöltä tutkimuskäyttöön saadut projektidokumentit koostuivat "executive summary" -tyyppisestä aineistosta, joka oli koostettu Suomen maayhtiössä, ja esitetty sisäisesti myös ostaneen yrityksen emoyhtiölle. Kyseisissä executive summary -dokumenteissa oli sekä Andromeda- että Zebra -kauppojen osalta kuvattuna ostaneen yrityksen tärkeimmät strategiset elementit ja tavoitteet kauppoihin liittyen, sekä tiivistelmät businesscase-laskelmista, joissa synergiaetujen arvioidut tasot oli määritelty ennen kauppia. Näiden lisäksi eräs tärkeimmistä osista tässä aineistossa oli "Transaction KPIs" -materiaali, jossa molempien yrityskauppojen onnistumisen seurantaan on määritelty tietyt sisäiset mittarit. Muut pääasiallisesti käytetyt projektidokumentit olivat tiivistelmä integraatioiden toteutuksesta "Key takeaways from integration", sekä molempien ostettujen yritysten arvonmääritykset. Kuten mainittua, teemahaastatteluissa haastatellut kolme henkilöä ovat toimineet ostajan puolella kyseisten yrityskauppojen yhteydessä erilaisissa rooleissa, haastatteluiden tarkemmat tiedot löytyvät liitteistä 1 ja 2. Haastattelut toteutettiin Microsoft Teamsin avulla etähaastatteluina, jotka tallennettiin ja litteroitiin myöhemmin. Haastateltavilta kysyttiin haastatteluiden alussa lupaa käyttää haastattelua pro gradu -tutkielman aineistona eli pyydettiin suullisesti lupa materiaalien käyttöön, koska allekirjoituksia ei ollut mahdollista saada Covid-19 -tilanteesta johtuen. Seuraavissa alaluvuissa on tutkimuksen tulokset, sekä Andromedan että Zebran osalta. Kauppojen synergiaetuja tarkastellaan yhtenä kokonaisuutena, mutta molempien yritysten osalta yksittäisiä yrityskohtaisia havaintoja nousi esiin tutkimuksen aikana.

5.2 Yrityskauppaprosessi ja sen suunnittelu

5.2.1 Taustat

Sekä Andromedan, että Zebran ostojen taustalla oli ostavan yhtiön Suomen sisäinen strateginen päätös, ja tavoite siitä, että ostava yritys pystyisi saavuttamaan markkinajohtajan paikan pienten ja keskisuurten yritysten markkinassa laajentamalla omaa markkinaansa ja kasvattamalla yritystä yritysostoilla.

Andromedalla nähtiin olevan suuri asiakaskunta ja äärimmäisen hyvä asiakastytyväisyys, sekä vahva osaaminen palveluissa, jotka tukisivat ostavan yrityksen liiketoimintaa, ja joiden avulla markkina-alueen- sekä aseman laajentaminen nähtiin mahdollisena. Andromeda oli toiminut pienten- ja keskisuurien yritysten asiakassegmentissä, ja yksi ostaneen yrityksen strategisista tavoitteista oli saavuttaa markkinajohtajan paikka tässä segmentissä. Yksi merkittävimmistä strategisista tavoitteista, ja ylätasolta katsottuna myös yritysliiketoimintastrategian muutoksista, oli uuden portfolion ostaminen tukemaan yrityksen ydinliiketoimintaa eri markkinalta. Portfoliosta puhuttaessa tarkoitetaan siis ostettujen yritysten palveluiden ja tuotteiden kokonaistarjoamaa, jonka ostanut yritys halusi saada käyttöönsä, koska näki että tämän avulla olisi mahdollista saavuttaa muun muassa liikevaihtoperusteisia synergiaetuja. Tällöin nähtiin, että uutta markkina-alueita voitaisiin hakea vahvemmin IT-palveluliiketoiminnan puolelta, jonka nähtiin kasvavan markkinana vahvasti, kun taas ostaneen yrityksen ydinliiketoiminnan markkinakasvu on hidastanut, vaikkakin se oli kyseisellä ajanhetkellä edelleen erittäin kannattavaa.

Andromeda oli kaupoista ensimmäinen joka toteutettiin, ja ostoprosessin voidaan katsoa toteutuneen hyvin pitkälti luvussa 2.2. tarkasteltujen yrityskauppaprosessin vaiheiden mukaisesti. Koska yrityskaupat ovat käytännössä aina strategisia päätöksiä, on luonnollista, että niiden suunnittelu alkaa ostonkohteiden kartoittamisesta, sekä strategian suunnittelusta.

Andromeda-kaupan strategisista taustoista kysyttäessä Haastateltava A totesi, että taustalla oli kyseisenä vuonna tehty muutos ostavan yhtiön strategiassa, jonka tavoitteena oli löytää ydinliiketoiminnan ulkopuolelta uusia mahdollisia kasvun lähteitä. Myös haastateltava C korosti muutosta strategiassa, jonka myötä markkinan laajentamista alettiin tarkastella. Konsernin maayhtiöistä Suomi on ollut ensimmäisten joukossa laajentamassa omaa markkinaansa ydinliiketoiminnasta IT-liiketoiminnan puolelle, eli nämä yritysostot on toteutettu ilman varsinaista konsernin etukäteistä ”mallia”. Konsernin yrityksistä ydinliiketoiminnan ulkopuolelle suuntautuneita yritysostoja oli tällöin tehty Virossa, mutta pienemmässä mittakaavassa, joten Suomen maayhtiö toimi tässä tietyllä tapaa edelläkävijänä konsernin silmissä.

A:

"Me otettiin se askellus siihen suuntaan, et tää perus liiketoiminta on erittäin kannattavaa, mut jos siellä katotaan markkinakasvua, niin isot yrityksethän lähtee markkinakasvun kautta. Sillä setupilla mis me oltiin markkinassa toimittu, meijät tunnettiin varsin hyvin siinä, eli perinteisen liiketoiminnan osalta. Mut se markkina ei kasva. Se on kokonaismarkkinan näkökulmasta plus-miinus jotain, mut ei ota merkittävästi kasvua."

"Ja sit me päästään siihen et se meidän positio... et se ydinliiketoiminta on se kannattavuusajuri joka menee niinkun juna... vaan se et me ollaan hypätty sinne malliin, joka pitää sisällään sen IT:n, ja ollaankin markkinassa mikä kasvaa 4,5% vuodessa. Ja silloin me käännettiin täydellisesti tää kelkka sieltä laskevan liiketoiminnan... Tää oli niin kun se iso juttu siellä takana. Ja sit tähän kysymykseen et miten me sit lähdettiin kartottamaan, että mitkä vois olla niin kun sellasia IT yhtiöitä, joilla ois selvästi se tuki... Ja toimii hyvin pitkälti samassa markkinassa (kuin ostava yhtiö), mut toivottavasti ei hirveen päällekkäisiä toimintoja, ja sit erikseen täytyy tunnistaa se, et mehän ei haettu Andromedan kautta.. ei me uskottu hetkeekään (kärjistetysti) et sillä ois juuri annettavaa näihin isoihin asiakaisiin, ja me haettiin kasvua SME-kokoluokan yrityksistä. Ja se olis tavallaan se oppi, et olis selvä rooli et kenen kans ne pelaa. Et sit se malli siitä et määrättyt yhtiöt tai yksiköt keskittyy määrätyn asiakaskokoluokan segmentin juttuihin, ja pyrit löytää sieltä ristiinmyyntii ja vastaavii ja tän takia heidät niin kun hankittiin."

C:

"Täytyy muistaa, et mehän ollaan aina oltu niin kun konsernin mittakaavassa se maa joka on ensimmäisenä lähtenyt tänne, tota niin kun enemmän tai vähemmän IT-palveluiden suuntaan"

Tiivistetysti Andromeda-oston taustalla vaikuttaneet tekijät olivat siis ydinliiketoiminnan kasvun hidastuminen, ja samanaikaisesti IT-markkinan nähtiin kasvavan 4,5% vuodessa. Ostanut yhtiö näki, että heidän kannattaisi laajentaa omaa liiketoimintaansa kyseiselle markkinalle, ja yhtiöt joiden ostoa voitaisi harkita olisivat ydinliiketoimintaa tukevia, pitkälti samalla markkinalla, mutta ilman liiallisia päällekkäisiä toimintoja. Andromedan kohdalla haluttiin myös selkeää segmentoitumista pk-yritysten markkinaan.

Kun ostavan yhtiön pitkän aikavälin strategiaa oltiin päätetty muuttaa, niin yrityskauppaprosessin alkuvaiheessa mahdollisia oston kohteita tarkasteltiin markkinasta strukturoidun prosessin mukaisesti. Haastateltava B, joka toimi tällöin kaupallisen portfolion vastuutehtävissä, kertoi haastattelussa taustoja Andromedan ostoon liittyen. Hän mainitsi että vaikka ostavan yhtiön strategiassa oli päätetty, että mahdollisia oston kohteita tarkastellaan IT-toimialalta, Andromeda tuli tarkasteluun ostavan yrityksen ydinliiketoiminnan kautta.

B:

Meil oli mandaatti niin tasasen syklin periaatteella pollata markkinaa, et onks meillä A) investointikohteita, B) divestointikohteita omassa liiketoiminnassa. Ja meil oli tietty rutiini ja sykli, Andromeda oli yks muiden joukos kandidaatti, joka enemmänkin itseasiassa tän, vois sanoo, ydinliiketoiminnan kautta tuli meidän radarille. Se poimittiin yhtenä vahvana tämmösenä ehdokkaana sit tarkempaan analyysiin, syystä että, me kohdattiin

Andromeda erityisesti SME-markkinan ihan nois asiakaskohtasis kilpailuissa, ne oli sil-lon vahva internet ja internet service provider -toimija, ja hehän oli sillon analyysien ja meijänkin valvoovan silmän alla rakentanu myös sit IT-osaamista, mut tää oli, vois sanoo nykykielenkäytössä vahvasti ydinliiketoiminta-lähtöinen pollaus, ja sieltä heijät poimit-tiin. Ja kun tiedettiin heijän talousluvut niin entisestään se meijän ostohalu rupes siinä kiinnostamaan.

Haastateltava C avasi lisää Andromeda-oston taustoja; vaikka Andromeda oli identifioitu ostaneen yrityksen puolella kiinnostavaksi, niin tässä tapauksessa myös Andromedan myyneen yhtiön myyntihalukkuus toi mahdollisuuden os-tolle.

C:

"Ja nyt tietysti sitten niin kun Andromedan kohdalla, siinä on niin kun tavallaan öö pitkä historia, että nythän täs on niin kun tavallaan kaksi moodia näissä ostoissa, on sellanen proaktiivinen moodi, elikkä pyritään niin kun itse lähestymään yrityksiä jotka meidän mielestä sopis hyvin meidän portfolioon, ja ollaan niin kun aktiivisia. Ja toinen on se että koko ajanhan markkinassa on myytävänä näitä yrityksiä, jotka tavallaan tulee sitten sieltä ulkosesta, tulee niin kun tavallaan meille päin tarjolle, että olisitteko kiinnostuneita täl-lasia ostamaan. Ja Andromeda oli nyt tässä mielessä sitten tää jälkimmäinen, tai näiden yhdistelmä, että toki Andromeda oli meillä identifioitu yritykseksi joka on meitä kiinnos-tava ostokohteena, mut et sit tavallaan se asia liipastu kyllä käyntiin sitten niin kun sitä kautta, että sen omistava pääomasijoittaja totesi että nyt on aika exitoitua Andromedasta ja toi sen ikään kuin tarjolle, et tota näin se niin kun nää kaks intressiä tässä niin kun yhdisty, samassa sopivassa ajanhetkessä."

Kuten aiemmin mainittiin, Andromedan osto oli näistä yrityskaupoista ensim-mäinen joka toteutettiin, ja Zebran osto toteutettiin noin puoli vuotta ensimmäi-sen jälkeen. Zebran oston taustoista keskusteltaessa kävi ilmi, että Zebra oli ollut ostavan yrityksen tarkastelussa jo niihin aikoihin, kun Andromeda kauppa to-teutui. Huomioitavaa tässä oli myös se, että vaikka Andromeda ostettiin ensim-mäisenä, niin Zebra oli kuitenkin ollut kiinnostavin oston kohde. Kahden yritys-oston mahdollisuus ja sitä kautta rakentuva kokonaisuus oli ainakin osittain har-kinnassa jo Andromeda-kaupan aikana.

C toi myös esiin näkökulman siitä, että aiemmin toteutettu Andro-medan osto vahvisti ostajana toimineen yrityksen uskottavuutta ostajakandi-daattina markkinassa, ja näki tämän mahdollisesti vaikuttaneen myös Zebra Oy:n omistaneen tahon mielikuvaan ostajasta. Zebraa, sekä verrokkeja tarkastel-taessa ostaneella yrityksellä oli kriteereinä muun muassa yritysten kasvuvauhti, ja tuloksenteekokyky.

C:

"Oli se... (tarkastelussa mahdollisena oston kohteena) Niin kun Zebrahan oli sitten taas just se tapaus et me oltiin tarkasteltu näitä niin kun keskisuuria IT-toimijoita Suomessa, ja identifioitu se, että Zebra oli niin kun tavallaan vertaistensa joukossa, ainakin meidän kriteereillä tietyllä lailla paras, se teki hyvää tulosta, ja sillä oli niin kun hyvä kasvu, ja

siinä oli paljon tällaisia elementtejä jotka meille sopi. Ja mä muistelin et me Zebraa jollain tasolla lähestyttiin jopa ennen tätä Andromeda-keissiä. Että mä... öö luulen, että näillä asioilla (Andromedan ja Zebran ostoilla) oli keskinäinen riippuvuus siten, että jos ei me oltas ostettu Andromedaa ensin, niin ehkä tämä taho joka meille sitten Zebran myi, ei olisi nähnyt meitä sitten niin hyvänä ostajakandidaattina, mutta kun tavallaan Andromeda anto meille uskottavuutta tässä M&A -markkinassa, ja ja tavallaan oli nähtävissä et se... siinä on kohtuullinen, vähintään kohtuullinen, niin kun synergia sitten tän Zebran kanssa, niin nää niin kun ruokki toisiaan nää prosessit tässä aika hyvin."

Zebra oli siis ostavalle yritykselle vertailluista yrityksistä kiinnostavin. Jos tätä ei olisi kuitenkaan saatu ostettua, mahdollisia muita vaihtoehtoja olisi kuitenkin saatettu tarkastella lähemmin. Haastatteluiden perusteella Zebran ostoä oltiin kartoitettu siis jo Andromedaa aiemmin, mutta Andromedan silloisen omistajan myyntihalukkuuden voidaan nähdä vaikuttaneen siihen, että Andromeda ostettiin ensin.

C:

"No ainahan pitää vaihtoehtoja olla, niin kun listattiin ja tavallaan rankattiin nää kaikki keskiuuret IT-palveluntarjoajat tässä maassa... Ja tota... Jos ei oltas Zebraa esimerkiksi saatu nyt sitten tänne meidän omaan portfolioon niin varmaan olis sitten katse kohdistunut joihinkin muihin, ja jälkikäteenkin tietysti niin kun vaikee tietää olisko joku ollut viime kädessä parempi. Mut ainakin silloin me oltiin erittäin tyytyväisiä siihen että tässä kävi näin, että nää niin kun mätsäs hyvin keskenään Andromedan kanssa ja Zebra oli se meidän ykkösvaihtoehto kuitenkin ihan kiistatta."

5.2.2 Yrityskauppojen tavoitteet & synergiaedut

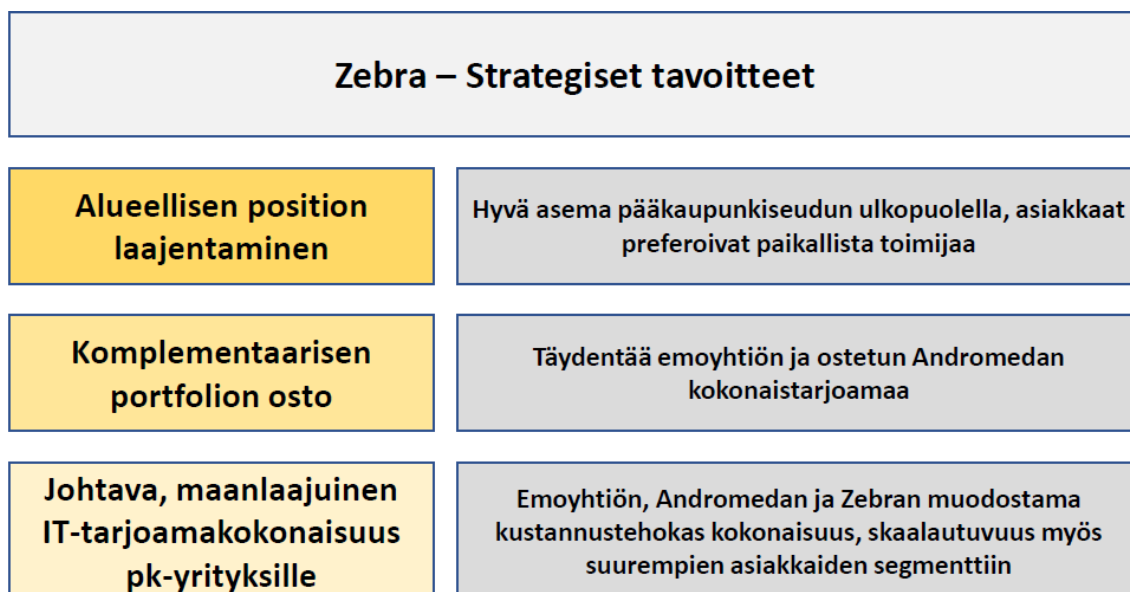
Molemmille yrityskaupoille asetettiin tavoitteet Suomen maayhtiön toimesta, jotka tehtiin yhteistyössä konsernin emoyhtiön kanssa. Projektidokumenteissa yrityskauppojen strategiseksi päätavoitteeksi oli Andromedan osalta asetettu se, että ostava yritys varmistaa markkinajohtajan paikan Suomessa pienten- ja keskisuurten asiakkaiden keskuudessa. Projektidokumenteissa tämä oli tiivistetty sanankääntein: "secure the #1 SME/SOHO market position in Finland". Tämä oli tarkoitus toteuttaa käytännössä niin, että Andromedan palvelutarjoama liitetään ostaneen yrityksen kokonaistarjoamaan, täydentämään sitä ostaneen yrityksen ydinliiketoiminnan ulkopuolelta. Andromedan palvelutarjoama oli komplementaarinen suhteessa ostaneen yrityksen portfolioon, sen IT-palveluiden osalta. Markkinajohtajan aseman varmistaminen nähtiin mahdolliseksi yhdistämällä Andromedan liikevaihto osaksi ostavaa yritystä, jolloin luonnollisesti asiakasmäärä kasvaa, ja täten myös liikevaihdolla mitattuna markkinaosuutta pystytään kasvattamaan. Lisäksi nähtiin, että IT-liiketoimintaan laajentaminen toisi kasvua ostaneen yhtiön ydinliiketoiminnan rinnalle. Tällöin oli myös tunnistettu, että Andromedalla on vahva asiakastytyväisyys ja tämä on mainittuna päätavoitteen alakohtana, joka voitiin nähdä liikevaihdon säilyttämistä tukevana tekijänä. Tämän nähtiin olevan seurausta vahvasta asiakaskeskeisestä

liiketoimintamallista, jonka kulmakivenä oli muun muassa ympäri vuorokauden toimiva paikallinen asiakastuki, sekä yrityksen omistuksessa ollut tietoliikenne-infrastruktuuri.



Kuvio 8. Strateginen näkökulma – Andromeda.

Zebran oston kohdalla tavoitteeksi oltiin nimetty se, että tämän yrityskaupan myötä Andromedan sekä ostaneen yhtiön tarjoamaportfolioon saataisiin vielä niitä täydentävä kokonaisuus, eli uusia tuote- ja palvelualueita, sekä vahvistettua myös ostaneen yhtiön markkina-asemaa pääkaupunkiseudun ulkopuolisilla alueilla, jossa Zebralla nähtiin olevan vahva asema ja tunnettuus. Lisäksi, kuten aiemmassa luvussa mainittiin, Zebran ostoa oltiin kuitenkin tarkasteltu jo ennen Andromedaa. Koska Andromedan oston tavoitteena oli tukea ja kasvattaa nimenomaan pk-yritysten segmenttiä, niin Zebra-oston nähtiin tuovan näiden yritysten muodostamaan tarjoamaportfolioon sellaista laajuutta, jota pystyttäisiin skaalata myös suurempien asiakasyritysten segmenttiin.



Kuvio 9. Strateginen näkökulma – Zebra.

Yrityskauppojen taloudelliset arviot ja tavoitteet, sekä arvioitujen synergiaetujen euromääräiset tavoitteet on koottu projektidokumenttien business case -laskelmista, jotka on tehty kymmenen vuoden ajalle, eli 2016 toteutuneista luvuista johdettuihin arvioituihin lukuihin, vuoteen 2026 asti. Näistä laskelmista käsitellään tässä olennaisimmat tutkielman tutkimuskysymyksen, ja tarkastelukulman laajuuden mukaisesti. Andromedan kohdalla laskelmat on jaoteltu tuotealueittain siten, että ennusteiden pohjana on käytetty tilikauden 2016 kuukausikohtaisia toteutuneita lukuja, eli laskelmien viimeisin vahvistettu kuukausi on joulukuu 2016.

Andromedalla oli tähän aikaan kolme päätuotealuetta (managed, network, cloud) ja näiden lisäksi yritys oli toteuttanut juuri prosessin alkuvaiheessa yritysoston, ja tätä ostettua yritystä käsiteltiin business case -laskelmissa omana alueenaan. Päätuotealueiden lisäksi laskelmissa on avattu näihin kuuluvat alatuotealueet, ja jokaisen näiden kohdalla on avattu toteutunut liikevaihto ja myyntikustannukset, joiden pohjalta on laskettu myyntikate. Näiden lisäksi laskelmissa on jokaisen alatuotealueen kuukausittaiset asiakasmäärät sekä ARPU (average revenue per user, eli liikevaihto keskimäärin per asiakas). Näiden lukujen avulla laskelmaan on tehty kuukausikohtaiset trendit sen pohjalta, kuinka kyseiset erät ovat kehittyneet 2016 aikana, ja näitä on käytetty arvioituina kasvutai muutosprosentteina jokaiselle tuotealueelle. Koska Andromedalla oli omat sisäiset ennusteensa liiketoiminnan kehitykselle, vuosien 2017 – 2019 ennustettuja lukuja on verrattu myös keskenään. Business case -laskelmien kustannuspuolella myyntikustannusten lisäksi on käsitelty liiketoiminnan muita kuluja, henkilöstökuluja, sekä investointeja vuoden 2016 toteutuneiden kustannusten, sekä Andromedan omien budjetoitujen kustannusten pohjalta. Nämä arviot on toteutettu tilikaudille 2017 – 2019. Lopputuloksena näistä laskelmista on siis saatu Andromedan liiketoiminnan arvioitu kehitys laskelmaa seuraavan kymmenen vuoden aikana.

Andromedan silloisen oman liiketoiminnan lisäksi yrityksen omien lukujen päälle on tehty arviot saavutettavien synergiaetujen vaikutuksesta liiketoiminnan lukuihin. Andromedan pääasialliseksi synergiatavoitteeksi oli jaoteltu projektidokumenteissa ristiinmyynti, siten että ostaneen yhtiön tarjoaman myymisen Andromedan asiakkaille oli omana tavoitteenaan, ja Andromedan IT-palveluiden myynti ostaneen yhtiön asiakkaille toisena tavoitteena. Tämä synergiaeduilla saavutettava lisäarvo perustui siis vahvasti ristiinmyyntitavoitteisiin, joiden vaikutusta liiketoiminnan lukuihin on pyritty arvioimaan.

Zebran business case -laskelmat oli toteutettu samaan tapaan kuin Andromedan tapauksessa, mutta Zebraa koskien aineistoksi saatiin myös tiedot yrityksen arvonmäärityksestä, joka oli toteutettu käyttäen vapaan kassavirran mallia (FCF) sekä LBO-menetelmää (Leveraged buy-out). Itse business case-laskelma oli tehty kymmenen vuoden ajalle, kuten myös Andromedan tapauksessa, mutta arvonmääritystä varten vapaata kassavirtaa laskettaessa oltiin kehitystä arvioitu myös 20:n vuoden ajalle. Laskelmien pohjana oli käytetty yrityksen kolmen edellisen tilikauden toteutuneita lukuja, joiden pohjalta jokaisen tuote- ja palvelualueen liikevaihdon ja kustannusten tulevaa kehitystä ennustettiin arvioidujen kasvuprosenttien avulla. Zebralla oli kaksi pääasiallista liiketoiminta-aluetta. Toinen näistä sisälsi laitteiden, tarvikkeiden sekä ohjelmistojen myynnin, jonka osuus liikevaihdosta oli noin 70% kaupan toteutuksen hetkellä. Loput liikevaihdosta koostui palveluliiketoiminnasta, kuten asiantuntijatyöstä ja ylläpidosta. Zebran osalta myös kustannuksia ja niiden kehitystä on arvioitu samaan tapaan kuin Andromedan tapauksessa. Zebran tapauksesta käyttöön saatiin kokonaisvaltaisempi laskelma, jossa tarkastelu oli toteutettu tilikauden tulokseen asti, Andromedan tapauksessa tarkastelu tässä dokumentissa oli rajoitettu liikevoittoon.

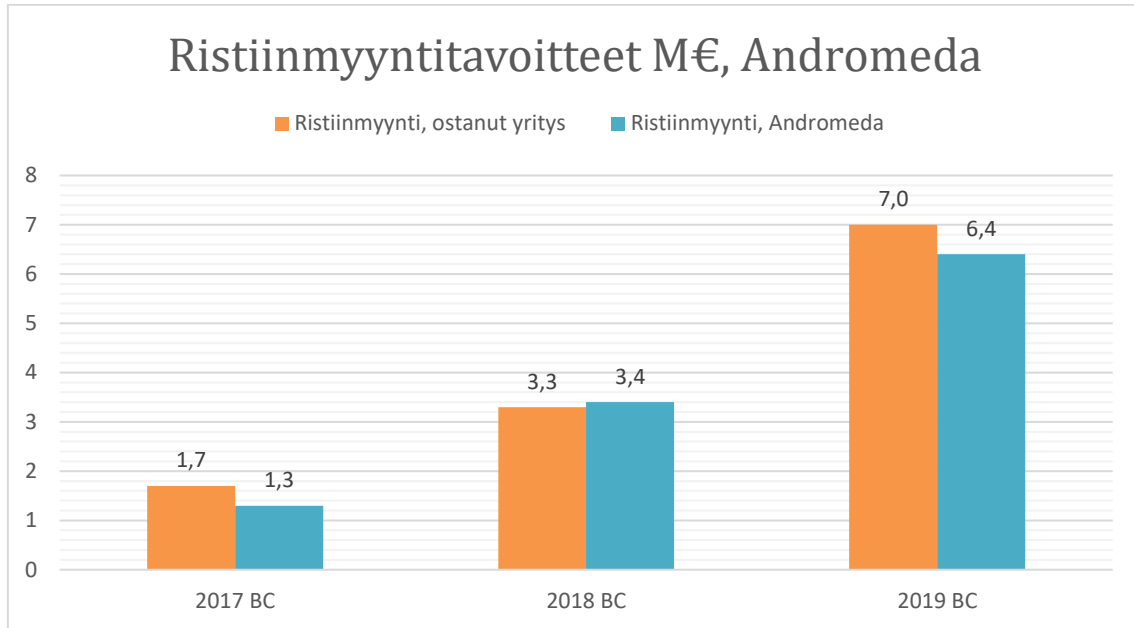
Molempia toteutettuja kauppoja voi pitää **Konsentrisen ja Horisontaalisen** yrityskaupan yhdistelmänä. Kuten Katramo et al. (2013) tiivistävät, konsentrisiksi yrityskaupaksi kutsutaan sellaista, jossa ostava- ja ostettava yritys toimivat eri toimialoilla, mutta esimerkiksi markkinat sekä teknologiat ovat samantyyppiset, jolloin molemmat osapuolet hyötyvät tästä. Andromeda ja Zebra toimivat IT-markkinassa, joka ei ole ollut ostaneen yhtiön liiketoiminnan keskiössä kauppojen hetkellä, mutta tietyissä tuotealueissa kaikki kolme ovat toimineet yhteisillä markkinoilla ja kilpailleet keskenään Suomessa, mutta eivät kansainvälisesti. Toisaalta osa Andromedan ja Zebran tuote- ja palvelualueesta on ollut samantyyppistä kuin ostaneella yhtiöllä, joten siltä osin nämä täyttävät horisontaalisen kaupan määritelmän (Kilpailuvirasto 2011), koska kaikki kolme yritystä ovat osittain myös kilpailleet keskenään.

Ristiinmyynti

Andromedan ja Zebran synergiaetuja arvioitiin etukäteen syntyvän kolmen ydintoiminteen kautta. Ensimmäinen näistä oli **ristiinmyynti**, jossa sekä Andromedalle, että Zebralle oli laskettu tavoitteet siitä, kuinka niiden tulisi onnistua myymään toistensa palveluita omille asiakkailleen. Koska Andromeda-kauppa toteutettiin ensimmäisenä, niin tämän businesscase -laskelmassa oli ristiinmyyntitavoitteet ostaneen yhtiön, ja Andromedan palveluille. Kun Zebra ostettiin vuoden 2017 lopussa, ristiinmyyntitavoite asetettiin niin, että näiden kolmen yrityksen muodostama kokonaisuus myy jokaisen tarjoamaportfolioa ristiin eli kokonaisuus suureni uuden kaupan myötä.

Andromedan ristiinmyyntitavoitteet oli määritelty kaksijakoisesti projektidokumenttien perusteella. Tämä jako oli ylätasolla tehty niin, että toinen osa koostui ostaneen yhtiön tarjoaman myymisestä Andromedan asiakkaille, ja vastaavasti toisinpäin, eli ostaneen yhtiön tarjoamaportfolioon myymisestä Andromedan silloisille asiakkaille, tässäkin arviot oli laskettu kymmenen vuoden ajalle. Laskelmissa molempien yhtiöiden asiakasmääriä on tarkasteltu, ja jaettu micro-, small- ja medium kokoluokkiin. Dokumenteista ei selviä täysin tarkasti, onko asiakasmäärät absoluuttisia, vai arvioita tietyistä potentiaalisista asiakkuuksista, joille voidaan tarjota ristiinmyynnin avulla uusia palveluita ja kasvat-
taa asiakkuuksien kokoa. Tavoitelaskelmassa asiakasmäärät on laskettu pysyvän samana, eli niille ei ole arvioitu laskevaa- tai nousevaa trendiä kymmenen vuoden ajalle.

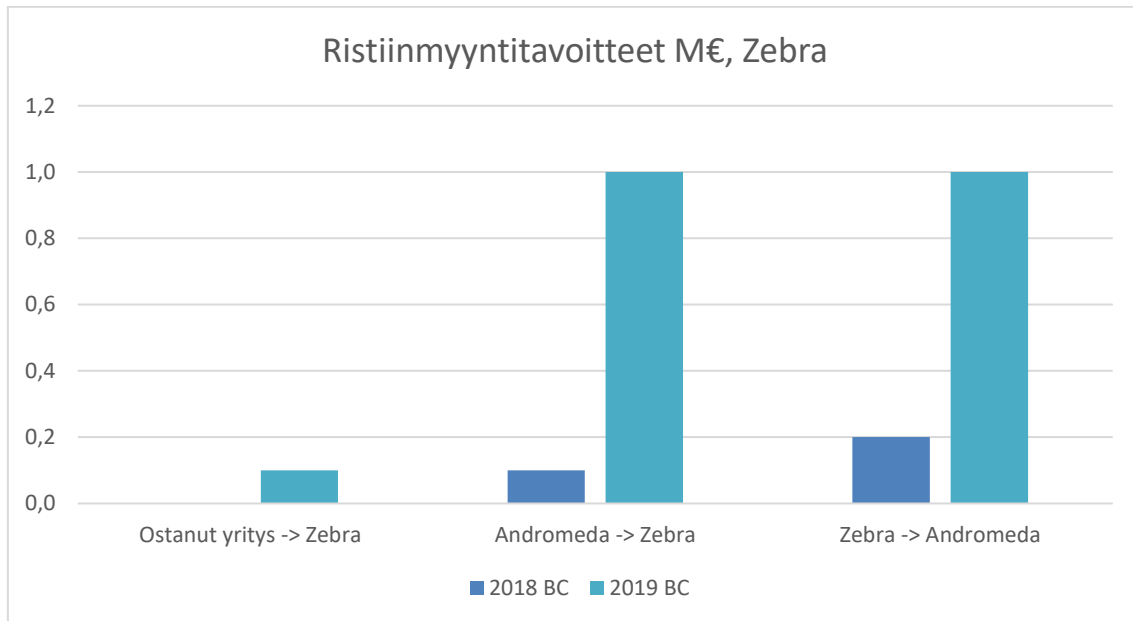
Ristiinmyyntiarviot Andromedan palveluiden myynnistä ostaneelle yhtiölle, joiden pohjalta tavoitteita asetettiin, oli laadittu niin että kymmenen vuoden laskennassa asiakasmäärät pysyvät vakiona, ja keskimääräinen liikevaihto per asiakas (tai käyttäjä, lyh. ARPU) pysyy vakiona, mutta arvioitu hitrate kasvaa vuosien saatossa. Dokumenteissa ei ole suoraan mainittu tässä kohtaa hitraten kasvun perusteena olevaa tekijää, mutta ottaen huomioon tällä yrityskaupalla tavoitellun markkinaosuuden kasvattamisen, ja uudenlaisen laajemman tarjoamaportfolioon muodostamisen, niin hitraten on nähty kehittyvän vuosien saatossa kun tämä kokonaisuus tulee tunnetummaksi markkinassa. Taulukoissa tavoitteet on nimetty lyhenteellä "BC", joka tarkoittaa tässä business case -laskelmaa.



Kuvio 10. Synergiatavoitteiden taustat – Andromedan ristiinmyynti.

Ylläolevassa kuviossa ”ristiinmyynti, ostanut yritys” tarkoittaa ostaneen yhtiön palveluiden myyntiä Andromedan asiakkaille, ja ”ristiinmyynti, Andromeda” vastaavasti Andromedan palveluiden myyntiä ostaneen yhtiön asiakaskunnalle. Vastaavasta ristiinmyynnistä ei ollut aikaisempaa historiatietoa kyseiseltä markkinalta tällaisista tarjoamakovuoruuksista, eli ristiinmyyntisynergioiden arvioinnille ei ollut olemassa varsinaista benchmark -tapausta. Vastaavaa ristiinmyyntiä on kuvattu mm. McKinseyn (Chartier et al. 2020) tutkimuksessa yleiseksi keinoksi saavuttaa liikevaihtoon liittyviä synergiaetuja yritysjärjestelyissä, mutta tämän on tunnistettu olevan myös suhteellisen haastavaa.

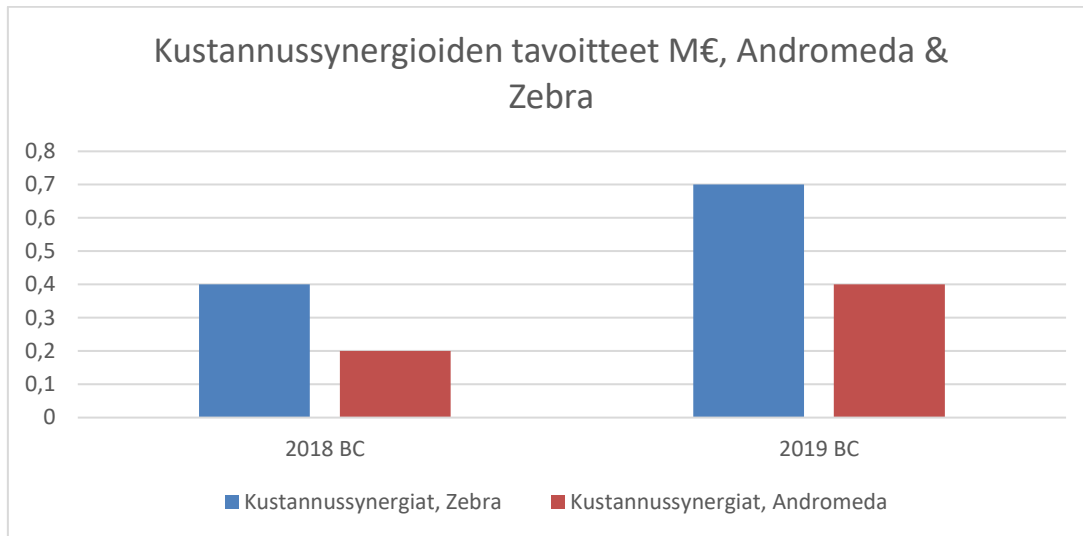
Zebran ristiinmyyntitavoitteet oli jaoteltu samaan tapaan kuin Andromedan kohdalla, kauppaa seuraavan kymmenen vuoden ajalle, kuten käytännössä kaikki vastaavat laskelmat projektidokumenttien business case -osuudessa. Projektidokumenttien laskelmassa ristiinmyynti on jaoteltu kokonaisuudeksi, johon on huomioitu Andromedan kärkituotteen myynti Zebran asiakkaille ja vastaavasti Zebran työasemapalveluiden myynti Andromedan asiakkaille. Lisäksi laskelmassa on otettu huomioon ostaneen yhtiön tarjoaman arvioitu ristiinmyynti ostettujen yritysten asiakkaille. Alla olevassa taulukossa on kuvattu Zebran ostossa asetetut ristiinmyyntitavoitteet.



Kuvio 11. Synergiatavoitteiden taustat – Zebbran ristiinmyynti.

Kustannussynergiat

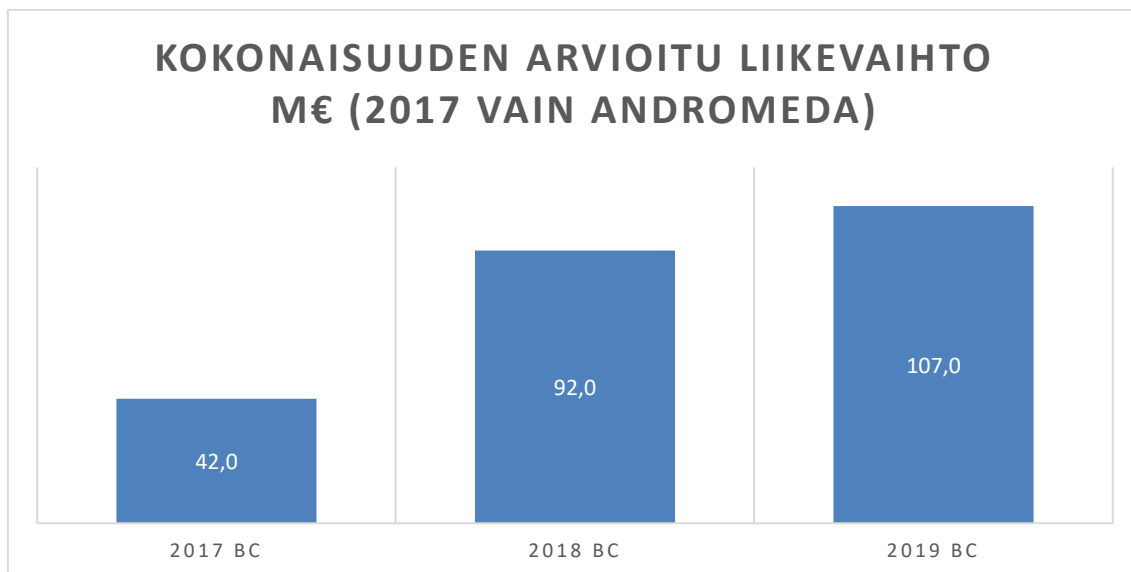
Kustannussynergiat ovat olleet toinen kokonaisuuteen liittyvistä synergiatavoitteista. Zebbran kohdalla business case -laskelmissa jokaiselle vuodelle on arvioitu "OPEX-Savings" euromääräisesti, laskelmasta ei kuitenkaan suoraan selviä laskentaperustetta tälle säästölle. Zebbran opex-säästön on arvioitu kasvavan ensimmäisen vuoden tasosta noin 1,5 kertaiseksi jonka jälkeen se pysyy vakiona per vuosi (0,4 M€/1. vuosi, jonka jälkeen n. 0,7 M€/vuosi). Kuten mainittua, tämän arvion perusteet eivät selviä suoraan projektidokumenteista, mutta tämän pohjalta ostanut yritys on asettanut synergiatavoitteidensa yhdeksi osaksi kustannussäästöt näiltä osin. Andromedan kohdalla kustannussynergiota oli arvioitu tiettyjen tuotantokustannusten osalta, näiden nähtiin koostuvan ylläpito- ja henkilöstökustannusten alenemisesta, kun päällekkäisiä toimintoja pystytään karsimaan yritysten integroitumisen avulla.



Kuvio 12. Synergiatavoitteiden taustat – Kustannussynergiat.

Arvioitu liikevaihto

Kuten aiemmin mainittiin, ristiinmyynti- ja kustannussynergioiden lisäksi kyseisten kauppojen tavoitteena oli ostaneen yrityksen liikevaihdon kasvattaminen näiden yritysostojen avulla, eli luonnollisesti business case -laskelmissa oltiin arvioitu ostettujen yritysten orgaanisen liikevaihdon kasvua. Andromeda-oston kohdalla tavoitteeksi oli asetettu liikevaihdon kasvattaminen siten, että Andromeda toisi liikevaihtoa lisää 6% ostavan yrityksen liiketoimintayksikön liikevaihdosta. Tämä tarkoitti noin 42:n miljoonan euron liikevaihtotavoitetta. Tästä 42:n miljoonan euron tavoitteesta noin 3 miljoonaa euroa koostui aiemmassa taulukossa esitetystä ristiinmyynnistä, ja loput ”normaalista” orgaanisesta liikevaihdosta. Andromedan tilikauden 2016 liikevaihto oli 37,8 miljoonaa euroa (erillisyhtiöt mukaan luettuna), joten tämä tarkoitti myös noin 11:a prosentin kasvudotusta Andromedan omaan liikevaihtoon tilikaudelle 2017. Alla olevassa taulukossa tilikauden 2017 arvio on ainoastaan Andromedan liikevaihtoa, ja tilikausien 2018- ja 2019 liikevaihtotavoitteissa on yhdistettynä sekä Zebran, että Andromedan luvut. Zebran tavoiteltu liikevaihto tilikaudelle 2018 oli noin 52,6 miljoonaa euroa ja 58,6 miljoonaa euroa vuodelle 2019. Andromedan arviot näille vuosille olivat 40,2- ja 41,8 miljoonaa euroa.



Kuvio 13. Synergiatavoitteiden taustat – Liikevaihto.

Kuten mainittua, tavoitteiden asettaminen oli toteutettu Suomen maayhtiössä, ja tavoitteiden asettamisessa ja business case -laskelmissa oli mukana ostaneen yhtiön ulkomainen emoyhtiö, ja sen M&A -osasto. Yrityskauppaprosessin synergiatavoitteiden asettamisesta kysyttäessä haastateltava B totesi, että kun tavoitteita asetettiin, niin prosessi oli tarkasti suunniteltu. Kun Andromeda oli kartoitettu mahdolliseksi oston kohteeksi, ostavan yrityksen emoyhtiön yritysjärjestely-osasto johti projektia. B toimi kaupalliseen portfolioon liittyneissä tehtävissä.

B:

Se (tavoitteiden asettamisen prosessi) meni erittäin detaljeihin yksityiskohtiin, eli sitten päästiin siinä prosessissa eteenpäin, ja talon tavoille tyypillisesti meillä tuli sitten toi M&A -funktio sieltä groupin puolelta mukaan, ja heidän liidissä meidän sit sisältö- ja asiantuntijaosaamiseen tukeutuen lohkottiin tavallaan heidän liiketoiminta siin saadun tiedon pohjalta, että miten se niiku rimmaa portfolio-positiointi -mielessä meidän nykytekemisiin, mitkä siel on sitten numeeriset muuttujat ja arvot, ja siitä sit ruvettiin eri skenaariot laskea.

B:

"Täs selvästi oli sitä vahvaa ohjausta sieltä groupin puolelta, syystä että, niiku sen silloisen mallin ja varmaan nykymallinkin mukaan se lopullinen päätöksenteko menee sit niiku sinne ylimpään johtoon ja siel on tietyt proseduurit. Mut se työ mitä me tehtiin niin, meil oli niissä tota potentiaali- ja muissa kartotuksissa aina sit M&A funkkarin edustaja mukana. Ja mä koin sen niiku älyttömän hyöäks, että siin tuli niiku se pakotettu struktuuri."

Tavoitteiden asettamiseen liittyen C kuvasi tasapainottelua konsernin emoyhtiön ja Suomen yhtiön synergiatavoitteiden välillä. Koska näissä ostotapauksissa "aktiivisena" ostajana on ollut kansainvälisen konsernin maayhtiö Suomessa, mutta

päätävävaltaa tällaisista investoinneista käyttää viime kädessä konsernin emoyhtiö, tiettyjä ristiriitoja saattaa syntyä.

C:

"Jos mennään siihen, että miten näitä tavoitteita asetetaan tai miten tää bisnescase näitten asioitten ympärille rakennetaan, niin totta kai meidän pitää pystyä esittämään riittävästi niin kun lukratiivoinen bisnescase, joka hiukan houkuttelisi tietyllä tavalla niin kun ehkä vähän jopa tietynlaiseen optimismiin näiden lukujen kanssa, ja sitten on pidettävä mielessä se, että sit kun ne luvut sieltä kuitenkin taas ländää niin kun bisnestavoitteisiin niin tietenkään ei pidä laittaa itseään niin kun aivan jo ennalta niinkun mahdottomaan hirttosilmukkaan, elikkä tää on tällanen balansointi näis on aina niinkun, voisko sanoo, hiukan haasteellista."

Koska tavoitteiden asettamiseen liittyy aina arvioita, niin täysin optimitavoitteiden asettaminen on äärimmäisen haastavaa tai käytännössä mahdotonta, ja tähän vaikuttaa mahdollisesti myös tavoitteiden asettajien motiivit (Jensen ja Meckling 1976). C toi haastattelussa esiin myös toisen ristiriidan tavoitteiden asettamiseen liittyen, eli yrityksen sisäisten tavoitteiden eroavaisuudet. Jos yrityskauppojen tavoitteet tulevat ikään kuin normaalien kvartaalitavoitteiden päälle, voi tämä aiheuttaa haasteita sen suhteen, että mihin tavoitteisiin henkilöstö pystyy keskittymään, ja mihin resurssit riittävät. Hän toi esiin tätä ongelmallisuutta tavoitetasojen, ja yrityskauppojen toteuttamisen perimmäisen motiivin välillä. Hän painotti sitä, että näiden kauppojen tapauksessa ostomotiivi on ollut pohjimmiltaan strateginen.

C:

"Se tavoiteasetantaki on vähän kaks... kaksjakonen juttu että... Ainahan välillä ei vasen ja oikea käsi ihan suoraan kommunikoi keskenään, kyllähän se niin ku meilläkin helposti menee et talouden prosessit asettaa ne taloudelliset tavoitteet, ja sitten ehkä tää et M&A-kysymyksissä se päätöksentekoprosessi ehkä enemmän kuitenkin painottaa sitä strategista näkökulmaa... Se on ehkä se suurin ero siinä et tota... sen reaali maailma tekee sitä kvartaalitaloutta joka katsoo niitä lukuja ja, kyl nää nyt sit mun mielestä yritysostot ensisijaisesti, ainakin täs tapauksessa, on lähteny siitä strategisesta kulmasta et me tehdään sitä niin kun markkinaposition laajentamista."

"Et sitten jos me ostetaan lisää samaa mitä meillä on niin sit se on enemmän ehkä sitä lukujen kasvattamista. Ja silloin ollaan ehkä vähän... kun ollaan tällasella strategisella kulmalla liikkeellä, niin ehkä ollaan vähän jopa halukkaampia ottaa niin kun tiettyjä riskejä. Mut tästä tulee se ristiriita, että aina niin kun tiedetään taas talousprosessit ei oikein tunnista mitään riskejä, et ne haluavat vaan että rahalle tulee... investoinnille tulee tietty tuotto, ja siel on turha selitellä et tämä riski realisoitui nyt että... No ei se turhaa ole. Mut et et nää pikkasen lyö niin ku tässä vähän korville toisiaan."

Ristiinmyyntitavoitteiden- ja synergioiden taustoista puhuttaessa C toi esiin haastetta siitä, että vastaavia kombinaatioita yrityskauppojen osapuolien osalta ei oltu aiemmin toteutettu ainakaan merkittäviä määriä, missään päin maailmaa.

C:

Tavallaanhan me niin ku haluttiin tässä verifioida se hypoteesi, että meidän ydinliiketoiminnan palveluita ja IT-palveluita voi ristiinmyydä. Nyt on sitten varmaan osittain onnistuttu ja osittain ei onnistuttu, et siitähän ei ollut meillä mitään selkeitä kokemusta, ja vaikka kuinka yritettiin niiku markkinastaki hakee et onko muilla saman toimialan yrityksillä maailmassa (kokemusta) tai muuta, niin todettiin et markkinat on niin erilaisia ja ne on toimineet vähän eri mittakaavoissa. Niin... ei oo selkeitä niin kun evidenssiä.

Ostanut yritys oli käynnistänyt näitä yrityskauppaprosesseja se näkökulma edellä, että ostoilla haetaan strategista markkinan laajentamista, ja ostettavat yritykset ovat komplementaarisia keskenään, sekä ostavan yhtiön kanssa. Kuten mainittua projektidokumenteissa oli asetettu myös kustannussynergioille tavoitteet ja euromääriset arvot. Kustannussynergioista puhuttaessa C mainitsi, että nämä oltiin nähty melko pieninä koska yrityksillä ei ollut merkittäviä määriä päällekkäisiä toimintoja.

C:

"Mut että nää kuitenkin... Niin ku sanottu, nää on ollut meille markkinalaajennuksia, niin kun komplementaarisia, ja sitten esimerkiksi ne kustannussynergiat siitä et saavutetaan jotain skaalaetuja niin kun nykyisen liiketoiminnan puitteissa, niin ne nähtii jo alun perin et ne on hyvin minimaaliset. Et nää kumpikaan ei perustunu tosiaan siinä synergiamielessä niin kun ensisijassa näihin niin kun päällekkäisten toimintojen, tai volyymien lisäämisen kautta tuleviin hyötyihin, vaan se oli niin kun portfolion laajentamista, koska ei... ei Andromedalla ja Zebrallakaan niin kun isossa kuvassa ollut mitenkään mitavasti päällekkäiset portfoliot, jossain määrin kyllä, mut nähtiin että enemmän se tulee siitä et niin kun täydentävät tässä mielessä toisiaan ja sit niin kun pitää pyrkiä maksimoimaan se ristiinmyyntipotentiali joka... jonka uskottiin niin kun vahvasti et sitä täytyy siellä olla."

Haastatteluissa pyrittiin löytämään tarkennuksia asetettujen tavoitteiden seurantaan liittyen. Haastatteluissa keskustelut seurannasta linkittyivät vahvasti integraatioprosessin seurantaan ja sitä kautta tavoitteiden saavuttamisen käynnistymiseen, joita käsitellään seuraavassa alaluvussa. Yrityskauppaprosessien suunnitteluvaiheeseen liittyen haastateltava B kuvasi kuinka vastuualueet ja prosessin etenemisen seuranta sekä struktuuri oli toteutettu ostaneessa yrityksessä.

B:

"Seuranta oli tarpeeks aktiivista, ja me oltiin se, öö, ymmärsin et tää oli meille sellanen tietty malli tehdä töitä, niin niin meil oli niinkun alityöryhmät, et meil oli se henkilöstö-, sit oli lakipuoli, meil oli myynti- ja asiakasstriimit, sit oli tää portfolioapuoli, yks porukka katto tuotantohommia, ja jokaisella streamilla oli oma vetäjänsä, ja sit vetäjien kesken aina lyötiin niiku tota asioita joko auki kirjoittaen tai sitten auki puhuen sinne kokonaisprojektin suuntaan. Niin se malli toimi, et kaikkien ei tarvinnu murehtia kaikkee ja jokainen sit omaan erikoisosa-alueeseen perehty, ja se oli sit toi tosissaan toi meidän strategiayksikkö joka teki sit sitä yhteennivoamista, ja luulen et he piti sit vähintään sitä b2b

-johtoryhmää tietosena, et miten projekti etenee ja eiköhän se mennyt sitten jollain syklillä tonne emoyhtiön johdonkin pöytiin."

5.3 Ostettujen yritysten integraatio

5.3.1 Henkilöstön integraatio

Kauppojen jälkeinen tilanne alkuvuodesta 2021 on se, että Andromeda ja Zebra toimivat nykyään ostaneen yhtiön yritysliiketoiminnan yhtenä liiketoimintayksikkönä, omana erillisyyhtiönä oman y-tunnuksen alla. Integraatioprosessiin lähdettäessä ostanut yritys oli siis tilanteessa, jossa sen tuli integroida IT-toimialalta ostetut, erilaisten toimintatapojen- ja kulttuurien alla toimineet ja matalampaan hierarkiaan sekä joustavampiin toimintatapoihin tottuneet yritykset itseensä. Aiemmassa tutkimuksessa eri kokoisten, ja eri kasvuvaiheissa olevien yritysten integraation on nähty olevan haastavaa juuri näiden eroavaisuuksien takia. Näissä tutkimuksissa yhdeksi yhteentörmäyksiä aiheuttavaksi tekijäksi on havaittu esimerkiksi kulttuurien eroavaisuudet. Media- ja telekommunikaatio-alojen yritysten integraatiota tutkineen Van Marrewijk:n (2016) mukaan tällaisissa tapauksissa olennaista on kiinnittää huomiota siihen, että ostetun, mahdollisesti "radikaalimman", ja kooltaan pienemmän yrityksen toiminnan autonomisuus pystytään säilyttämään siten, että se tukee tämän innovaatiokyvyn jatkuvuutta, vaikka samanaikaisesti se yhdistyy osaksi suurempaa ja byrokraattisempaa yritystä. Tämän myötä integraatiostrategian merkitys korostuu.

Ostanut yhtiö ei siis toteuttanut yrityskauppojen jälkeen sellaista integraatiota, jossa ostetut yritykset olisi integroitu välittömästi ostaneeseen yhtiöön niin, että kokonaisuus olisi toiminut yhden yrityksen alla. Sekä Zebra, että Andromeda haluttiin tarkoituksenmukaisesti pitää erillään ostaneesta yhtiöstä siinä mielessä, että ne toimivat liiketoimintayksikkönä ostaneen yrityksen yritysliiketoiminnan portfolioissa. Yritysten yhdistäminen on tapahtunut siten, että aluksi kauppojen jälkeen Andromeda ja Zebra toimivat myös toisistaan erillisinä yhtiönä, mutta tällä hetkellä liiketoiminta on yhden y-tunnuksen alla. Projekti-dokumenteissa ei ollut tarkempia taustoja tälle päätökselle, mutta haastatteluissa nousi esiin se, että tämä yhdistämisen mahdollisuus oltiin suunniteltu jo ennen kuin molemmat yhtiöt oli saatu ostettua. Tällainen integraatiostrategia noudattelee Haspeslaghin ja Jemisonin (1991) esittämää symbioottista integraatiomallia, jossa ostetut yritykset säilyttävät autonomisen aseman, vaikka ne ovat riippuvuussuhteessa ostaneeseen yritykseen. Heidän mukaansa yleinen käsitys aiemmassa M&A -tutkimuksessa on ollut se, että integraatio kannattaa aloittaa pitämällä ostettu yritys mahdollisimman autonomisena, ja tämän jälkeen myöhemässä vaiheessa mahdollisesti tiivistää integraatiota yritysrakenteen yhtenäistämiseksi.

Kuten luvussa 2.5 mainittiin, integraatiovaihe on tunnistettu aiemmissa tutkimuksissa yhdeksi haastavimmista asioista yrityskauppaprosessissa. Usein integraatio- eli sopeuttamisvaihe aiheuttaa haasteita yrityskaupan jälkeen,

koska yrityksissä on paljon integroitavia osia, ja integraatioprosessi on kompleksinen. Ostetun yrityksen tuotantoprosessi, toiminnalliset resurssit, informaatiojärjestelmät sekä organisaatiot tulee integroida ostavaan yritykseen, ja tämä on kriittinen vaihe koko yrityskaupan onnistumisen kannalta. Näistä syistä integraatio tulee suunnitella tarkasti, jotta voidaan minimoida riskit sen epäonnistumiselle. (Katramo et al. 2013)

Ennen yrityskauppoja, integraation aiheuttamaksi riskiksi oli tunnistettu ja nimetty henkilöstöriski, joka oli listattu ostaneen yrityksen projektidokumenteissa yhdeksi riskeistä kauppohen jälkeistä integraatiota ajatellen, ja henkilöstön sitouttamiseen haluttiin kiinnittää huomiota. Myös Gates ja Very (2003) korostavat integraation haasteellisuutta yrityskaupoissa, koska yrityskaupalla tavoiteltu arvon muodostuminen edellyttää, että integraatio toteutuu onnistuneesti. Heidän näkemyksensä osoittaa, että useissa tapauksissa integraation ongelmaksi voi muodostua se, että usein yrityksillä ei ole mitään tarkkaa suunnitelmaa sille, kuinka integraation onnistumista voidaan mitata prosessin edetessä.

Kaikkien haastateltujen kohdalla linja oli yhtenäinen henkilöstön integraation suhteen; ostava yhtiö oli tehnyt päätöksen siitä, että ostetut yhtiöt jäävät erillisyyhtiöiksi edellä mainittua integraatiostrategiaa noudattaen. Kysyttäessä, kuinka henkilöstön integraatiolle asetettiin tavoitteita ja kuinka se nähtiin ostaneen yrityksen puolella, kaikki toivat esiin huomion siitä, että ostaneen, ja ostettujen yritysten kokoluokka oli huomattavasti erilainen, jonka vuoksi henkilöstöriskiä tuli kiinnittää erityistä huomiota. Ostaneessa yrityksessä nähtiin, että asiantuntijoiden motivaation säilyttäminen, varsinkin Andromedan kohdalla joka ostettiin ensimmäisenä, oli keskiössä koska kulttuurit ja toimintatavat tulevat eroamaan aiemmasta. Molempiin yrityskauppoihin liittyen ennen kauppooja suoritetuissa riskienkartoituksissa henkilöstön integraatio oli tunnistettu riskiksi, johon kiinnitettiin huomiota.

B:

"Mun mielestä tota siihen kiinnitettiin huomiota ja syystä että, me ollaan kokoluokassa täysin erilainen talo ja... sanotaan suoraan et siihen liitty pelkotiloja et miten avainhenkilöt erityisesti tota asiantuntija-layeri pidetään motivoituneena et et, kieltämättä kun pienestä yrityksestä siirrytään niiku konserniin niin siinä on aina se... ei se oo byrokratiaa, mut isot konsernit toimii niiku just vaikkapa ostoprosessiin liittyen nii määriteltujen toimintamallien mukaan versus Andromedakin oli kuitenkin siinä kokoluokas et siel oli varmaan aika vahvaa yrittäjähenkisyttä, matalaa päätöksentekoo ja oli organisoitunu ni horisontaalisesti... mutta sitä me pelättiin et miten se motivaatio toimii, ja syntykö sillon jopa tää nykyknen IT business line -idea ja hehän toimii nyt sitten tossa rinnalla... Ja meil oli jo sillon 2017 tytäryhtiö X omana entiteettinä ja toimi selvästi, vaikka olivat osa konsernia, niin itseksen..."

Myös Zaheer et al. (2013) korostivat sitä, että jos ostanut yritys ja ostettava yritys ovat keskenään vahvasti komplementaarisia, on hyödyllistä pitää integroitava yritys aluksi autonomisena, joka liittyy myös aiemmassa tutkimuksessa paljon käsiteltyyn inhimillisen pääoman säilyttämiseen asiantuntijaorganisaatioissa, joka usein muodostaa suuren osan tällaisen yrityksen arvosta.

Näiden tekijöiden pohjalta voidaan todeta, että aiemmin mainittu integraatiostrategia noudatteli aiemman tutkimuksen mukaista linjaa, ostettujen yritysten ollessa kokoluokaltaan pienempiä ja matalamman hierarkian yrityksiä, sekä tarjoamaltaan komplementtaarisia. C kuvasi aiemmin mainittua integraatiostrategiaa, ja henkilöstörisikin taustaa. Ostaneessa yrityksessä nähtiin, että ostetuissa yrityksissä vallitsivat vahvat yrittäjähenkiset kulttuurit, ja tästä syystä ostojen jälkeen nähtiin parhaaksi ottaa strategiaksi vahvaa autonomiaa tukeva integraatiomalli, jolla yritysten innovatiivisuus pystyttäisiin säilyttää. Ostettujen yritysten yrittäjähenkiset toimintamallit nähtiin kuitenkin myös positiivisessa valossa siinä mielessä, että niiden innovatiivisuutta pystyttäisiin tuomaan myös ostaneen yrityksen toimintatapoihin, ja sitä kautta lisäämään myös osaamista.

C:

"Sit taas toisaalta niin valittiin... oltiin ehkä vähän varovaisia toisaalta valittiin aika pehmeä linja ihan tarkoituksenmukaisesti, lähetettiin heti niin ku viestittämään että me ei olla nyt niin ku esimerkiks näitä yrityksiä tässä sinänsä niin ku tappamassa, että tällanen tietynlainen puoliautonominen asema näissä niin ku säilyis, että se tavallaan se tuttu työympäristö ja kulttuuri siellä pystyis elämään, ja sit toisaalta niin pitäis löytää tässäkin mielessä löytää sitä uudenlaista näkökulmaa et pitäis pystyä niin ku vaihtamaan hyviä käytäntöjä ja ja tota asioita niin ku puolin ja toisin, et se toivehan oli niin ku jos katsoo, et sitä yrittäjähenkisyyttä ja innovatiivisuutta ja uutta osaamista tulis niin kun sen Andromedan ja Zebran mukana, ja se jotenkin säteilis hyövään tänne (ostavaan yritykseen). Ja sit toisaalta niin kyl siinä jo nähtiin että ne oli taas sellasessa vaiheessa että, kasvanu kohtuullisen kokoseks yritykseks jolloin olis pakko niin kun vähän ottaa enemmän tällasia prosessimaisia lähestymistapoja käyttöön"

C:

"Ei voi niin kun ikuisesti virkata siellä... mikä näissä yrittäjähenkisissä ja pienissä firmoissa se tapa on ja varmaan niin kun tätä puolta on ollut tarve tuoda molempiin, tai nyt tähän yhdistelmäänkin että pitää olla sitten kun yritys on kuitenkin jo toista sataa miljoonaa tekevä, ja vähintään keskisuuren kokoseks luokiteltava, niin siellä pitää olla jotain toimintamalleja ja vakioituja prosesseja ihan niin kun pysyäkseen tehokkaana ja kustannustehokkaana. Se on tää ikuinen ristiriita tän ketteryyden ja, ja ja sit niin kun tällasen määriteltujen toimintatapojen välillä, enkä mä tiedä pystytäänkö sitä koskaan niin ku täydellisesti ratkasemaan. Et se meidän ratkasu oli pitää ne pikkasen kädenmitanpäässä, ei ollu ainakaan uskallusta edes yrittää niin kun välitöntä integraatiota mikä olis ollu tietysti yks skenaario, että otetaan sisään ja lopetetaan yritys kokonaan ja tehdään sit korkeintaan joku osasto tänne emoyhitön sisään. Mut silloin koettiin et se gappi on liian suuri et sit nää niin kun vähäsetkin osaajat lähtee sieltä sitten jonnekin muualle jos tästä tulee liian suuri henkinen järkytys..."

Kuten C mainitsi, henkilöstön integraatiossa tavoiteltiin sitä, että ostettujen yritysten prosesseja ja toimintatapoja pyritään alusta asti kehittämään strukturoidumpaan suuntaan lähemmäksi ostaneen yrityksen toimintamalleja, mutta samaan aikaan henkilöstön tyytyväisyyttä ja sitä kautta ostettujen yritysten inhimillistä pääomaa pyrittiin vaalimaan, jotta asiantuntijoita ei poistu yrityksestä

kauppojen seurauksena. Haastatteluissa integraation seuraamisesta kysyttäessä sekä A, että B olivat samoilla linjoilla siitä, että integraatiota seurattiin ja johdettiin ylhäältä käsin, ja yrityksessä nähtiin, että integraation tulee olla vahvasti johdettu. Ostoneen yhtiön emoyhtiö oli kuitenkin viime kädessä päätöksentekovaltaa käyttävä taho, joten ymmärrettävästi raportointi emoyhtiölle kauppojen jälkeisestä tilanteesta oli olennaista.

B:

"kyllä sitä (integraation etenemistä) seurattiin ja itseasias kun meillä oli siinä ostovaiheessa se tuki, tai jopa paine siitä M&A -yksiköstä ja tavallaan päätös on tehty grouppi-tasolla, niin näin mä oon ymmärtänyt et itseasias niistä raportointiin ihan normaalien B2B -raportointien yhteydessä myös niin ku groupin suuntaan"

A:

"Mut et kyl semmosta yrityskauppaa ei voi olla, jossa ei ala välitön hyvinkin tiukasti johdonsuunnasta ohjattu integraatioprojekti, ja siin on sit todella paljon merkittäviä kysymyksiä... Ja siin on sit varmaan paljonkin niitä ikävänluontosia kysymyksiä tiekkö siitä et kuka on niiku herra talossa... Ja me varmaan joissakin asioissa.. on niin paljon erilaisia näkökulmia. Et monestihan investorit lähtee siitä et se vanha johto lähtee samalta seisomalta pois"

Edellä mainittuihin, ja yleisesti M&A -tutkimuksessa tunnistettuihin, integraation haasteisiin liittyen A kuvasi lisää integraatiotilanteen monimutkaisuutta, ja tekijöitä jotka ovat mahdollisesti vaikuttaneet myös kärkitavoitteena olleisiin liikevaihtoperusteisiin synergiatavoitteisiin. A:n mukaan haastavaa tässä tapauksessa oli se, että vaikka ostettujen yritysten liiketoiminnat olivat suurimmalta osin erilaisia ostoneen yhtiön ydinliiketoimintaan nähden, niin silti haasteena nähtiin esimerkiksi roolien- ja tavoitteiden jakaminen organisaation eri osille, integraation alkaessa.

A:

"Et jos sä oot niiku IT-toimija ja sit tulee tällane talo pöytään, niin se vaatii hirveesti sitä dialogia. Ja pitää yrittää selkeyttää... roolit on hirveen epäselvät, on päällekkäisiä rooleja, sul on myyntiä siellä ja myyntiä täällä, sul on tavoitteita erilaisia, toiset puhuu cross-salesista ja toiset puhuu et pitäs myydä näitä meidän laitteita ja palveluita. Et mä uskosin et tavoitteet sinänsä asetettiin aika nopeesti sellaisiksi et me halutaan tehdä määrättyjä toimia... ja saada sit vaikka sitä ristiinmyyntiä"

"Mut näistä asioista muodostuu sit tavallaan et vaik sul on ohjaus selkee, sä saat ne esmiehet varmasti mukaan, voi tehdä tarvittavii vaihtoja ja tän tyyppisiä, mutta sitten viime kädessä se onnistuminen niiden tavoitteiden tekemiseksi tän tyyppises toiminnassa mis me myydään asiakkaille ratkasuita, niin kyl sen rivoin mukaan saaminen, tavallaan sen koko organisaation mukaan saaminen, se on helppo sanoo... Aivan törkeän vaikee tehdä."

A:n mukaan henkilöstölle asetetut tavoitteet oli asetettu tukemaan synergiatavoitteita, mutta hän näki tässä haasteena sen, että vaikka yritysten johto, ja

esimiehet saadaan tavoittelemaan yhteisiä tavoitteita, niin tavoitteiden jalkauttaminen koko henkilöstölle oli silti erittäin vaikeaa. Koska liikevaihtoperusteiset tavoitteet kulminoituvat myynnin toimien onnistumiseen, niin myyntitiimeille asetettujen tavoitteiden ja suorituksista saatavan kompensaation voidaan nähdä olevan merkityksellisessä asemassa. Kuten A:n vastauksesta voidaan tulkita, integraatioiden alkuvaiheessa hitautta tai tehottomuutta on saattanut aiheuttaa hänen esiin nostamat seikat tavoitteiden eroavaisuuksista, sekä mahdollisista roolien epäselvyyksistä yrityskokonaisuudessa. Hän korosti myös viestinnän merkitystä integraatiossa. A näki, että turvallisen ilmapiirin lisäämiseksi kommunikointi integraation aikana oli avainasemassa, jolla muutosten aiheuttamaan epävarmuuteen pyrittiin vastaamaan.

A:

Ehkä tärkein kysymys on se kommunikointi. Et sitä ei voi varmaan tehdä liiaksi. Et epävarmuus tuo huhuja ja ne huhut tuo epävarmuutta, ja sit monet osaavat (asiantuntijat) miettii et onks tää se juttu mitä mä haluan tehdä. Et tavallaan se viestinnän merkittävyys. Ja must tuntuu et vaikka ei ois tavallaan mitään viestittävää, niin se iso juttu on se et on läsnä ja on paikalla. Sä voit aina sanoo et muutos on mahdollisuus, mut moni kokee sen semmosena et se on riski.

Henkilöstön integraation onnistumisen mittaamisessa ja seurannassa ostanut yritys käytti henkilöstölle tehtäviä tyytyväisyyskyselyitä. Andromedan tapauksessa projektidokumenttien integraatiotavoitteisiin oltiin listattu avainhenkilöiden säilyttäminen yrityksessä siten, että vuonna 2019 mitattuna 85% näistä henkilöistä ovat pysyneet yrityksen henkilöstössä. Henkilöstön tyytyväisyyskyselyiden arvoille oltiin myös asetettu tavoitteet. Tämä oli toteutettu niin, että vastauksien perusteella saatava NPS-luku kasvaisi integraation aikana tasolta 72 (2017) tasolle 78 (2019). Zebran tapauksessa avainhenkilöiden- sekä muun henkilöstön säilyvyydelle oli asetettu tavoitteet samaan tapaan. Avainhenkilöiden sitoutumisaste haluttiin pitää 80%:ssa vuonna 2019, ja muun henkilöstön sitoutumisaste 87%:ssa. Tietyille avainhenkilöille oli kaupan yhteydessä neuvoteltu kannustimet yrityksessä pysymiseen, jolla pyrittiin turvaamaan ensimmäisen tilikauden siirtymävaihetta.

A:

"No tietenkin se mittaaminen on joku tällanen henkilöstötyytyväisyyskysely... NPS tai siis eNPS... Engagement... Noita työkaluja on tossa käytettävissä kyl paljon. Mut oikeesti ehkä sellanen tärkeä kysymys mitä mä muistan... silloisen vetäjän, sen toimitusjohtajan kanssa keskusteltiin siitä et miten saadaan esim. ostaneen yrityksen henkilöstöä näiden Andromedan henkilöstön hyödynnettäväksi. Mut niin, siis tällasia pieniä konkreettisia asioita pitäis tuoda pöytään varmaan mahdollisimman nopeesti."

Henkilöstön integraation vaikutus liikevaihtoperusteisten synergiaetujen toteutumiseen oltiin siis tunnistettu. Näissä yrityskaupoissa henkilöstön päällekkäisten toimien karsimisen ei nähty vaikuttavan kustannussynergioihin kovin merkittävästi, koska ostettujen yritysten palvelutarjoama, ja sitä kautta myös

osaaminen, oli vahvasti komplementaarista suhteessa ostaneeseen yritykseen, jolloin päällekkäisyyksiä asiantuntija-tasolta ei nähty syntyvän juurikaan. C mainitsi kuitenkin sen, että kauppoja ennen arvioitiin kyllä tiettyjä hallinnon, tai johdon taseisia kustannussäästöillä saavutettavia etuja.

C:

"Mutta et siellä ei... niin kun henkilöstösynergiat mitä niin kun business caseissakin oli niin nehan lähinnä perustu tähän administration-tyyppisiin tekemisiin, et siellä ehkä vähän jonkunnäköstä viilaamista ja synergioita pystytään sit ottaa, mut ei asiantuntijapuolelta juurikaan. Et tota... Se oli tällasta komplementaarista. Ehkä niin ku Andromedan kohdalla tällasena pikanttina yksityiskohtana niin, meillä oli jonkun verran tällasta open stack cloud -osaamista täällä omassa talossa aikasemmin, ja sitten sitä tuli niin kun kohtuullinen määrä lisää sieltä Andromedasta, mut et mä väitän et siinä ei ehkä... siinä olis ehkä pitänyt tehdä joku sellanen moovi jossa sitä olis ehkä enemmän yhdistetty vähän aikasemmin."

A korosti henkilöstön integraation merkitystä synergiaetujen saavutukseen liittyen. Vaikka näissä yrityskaupoissa on ollut vahva strateginen insentiivi näiden toteuttamiselle, hänen vastauksensa kuvaa kuitenkin myös sitä, että kauppojen toteutuksen perusteena on ollut myös mitattavien ja suhteellisen nopeasti saavutettavien synergiaetujen syntyminen.

A:

"Jos mä puhun nyt siit synergioiden saavutuksesta ku se on kuitenkin meillä niiku se kaupan... et miks me ollaan se tehty. Ni se kulttuurien törmäys, sitä ei pidä niiku väheksyä.. et ne esimiehethän voi neukkarissa puhua et ruvetaan tekee yhteistyötä... Mut todellisuudessa se et miten se jengi ottaa sen... Ja sit suurena haasteena se et monesti näissä on aika iso vaihtuvuus, se on riski, mut se voi useesti olla myös asia mikä on ihan haluttua. Jos sul on porukka mikä on tottunu toimimaan pienessä yrityksessä, start-up henkisessä yritykses vaik se ois joku 30 miljoonaakin, mut verrattuna tohon meidän 750-800milj. nii se on vähän eri tyyppistä."

Kuten esimerkiksi Larsson & Finkelstein (1999) sekä Marrewijk (2016) esittävät, yrityskauppojen synergiaetujen toteutumisen kannalta on erittäin kriittistä pystyä säilyttämään henkilöstön arvo ja inhimillinen pääoma yrityskaupan jälkeen, koska esimerkiksi korkean teknologioiden yrityksissä tämä muodostaa usein suuren osan koko yrityksen arvosta.

B:

"Niitä synergiahyötyjä siellä palveluyliheitoissa lähti välittömästi liikenteeseen et osa palveluista meille, ja osa täältä sinne, mutta henkilöitä ei siirretty sieltä tänne. Ja oli kuitenkin niin tarkkaan mietitty nää ylimmän johdon ankkurointipuheet, tekemiset, visiitit ja jopa juhlistamiset, ja tota annettiin heidän toimia siinä rinnalla, eikä menty millään jenkkiyylillä että välitön halki poikki pinoon -integraatio, et sitä ei tapahtunut että... Niin tota mun mielestä malli oli hyvä."

Henkilöstöä ei siirretty integraatiovaiheessa organisaatioiden välillä eri rooleihin tai tehtäviin, vaikka tiettyjä tarjoamamuutoksia tehtiin. Henkilöstön integraatio noudatteli siis vahvasti symbioottista mallia, (Haspeslagh & Jemison, 1991) jota B piti hyvänä ratkaisuna.

5.3.2 Kaupallinen integraatio

Molemmat ostetuista yhtiöistä päätettiin siis säilyttää omina kokonaisuuksinaan, ja omat henkilöstöt ja heidän roolinsa pyrittiin pitämään mahdollisimman muuttumattomina. Koska yrityskauppojen taustalla ollut strategian muuttaminen, ja uuden, entistä suuremman ja monipuolisemman kokonaisuuden muodostaminen sekä tarjoama- että markkinanäkökulmasta katsottuna, vaati kuitenkin vahvaa suunnittelua kaupallisten toimien osalta. Kaupallisen portfolion integraation osalta pyrittiin toimintaa ja yritysten tarjoamaa yhtenäistämään. Ensiksi ostetun Andromedan asiakkaiden palvelut, jotka olivat päällekkäisiä ostaneen yhtiön tarjoaman kanssa, pyrittiin yhdistämään välittömästi emoyhtiön tarjoamaan, jotta päällekkäisyyksiä ei syntyisi niiltä osin.

B:

"Jonkun verran osallistuin siihen teknisempään- ja tuotantoanalyysiin, ni kyl meil oli tosi hyvä kuva siitä mitä sielt sit tulee niiku vastuille ja näin päin pois. Se mikä tos oli sulla tän työn otsikkona niin se on oma, ei taiteenlaji, mut se on aina tietynlainen arvio, synergiahöyö... Se on ehkä helpompi ynnätä esim. sitä kustannuspuolta, me tiedetään niiku profiililla, jos se on resursseihin liittyvä, onks siel sit optimoinnin paikkaa. Tietojärjestelmiäki pystyy hahmottaa... Et nykyinen CRM ja tääl ois viel parempi niin, mitä ne järjestelmien alajakulut ja näin. Tuotannon puolel tulee, ja niiku tuliki käsittääkseni pieniä ylläreitä että... et et sielt löytyyki jotain mitä täytyy korvata vaik verkkotekniikas ja näin. Mut se mikä on kaikist vaikein arvata niin, arvioida niin, on se ristiinmyyntipotentiaali, et kun se ei oo meijän käsis vaan siin on tosissaan loppuasiakas päättää et onkse tarina niin hyvä."

B korosti, että liikevaihtoperusteisten synergiaetujen toteutuminen edellyttää, että loppuasiakkaan mielikuva kokonaisuuden arvosta vaikuttaa vahvasti ristiinmyyntisynergioiden toteutumiseen, joka on haastavampaa arvioida verrattuna tuotannon takana oleviin tekijöihin kuten tietojärjestelmien yhteensopivuuteen, tai teknisiin kysymyksiin jotka ovat kriittisiä palveluiden toimimisen kannalta. Kaupallisessa mielessä aiemmin mainittu komplementaarinen palvelutarjoama, joka Andromedalla oli tiettyjen tarjoama-alueiden osalta oli merkittävä tekijä oston taustalla, koska ostaneeseen yritykseen saatiin sitä kautta uudenlaista osaamista. B koki, että kaupalla saatavien hyötyjen arviointi tarjoamaportfolion näkökulmasta oli yksittäisenä tekijänä nähtävissä, mutta siihen liittyvä ristiinmyynti ja sen arviointi oli vaikeaa.

B:

"Et se heidän uusin bisnes mikä oli varmaan yks sitte iso triggeri siihen koko kaupan loppuunsaattamisen haluun, niin oli nää niiku heijän pilvipohjaset konesalipalvelut. Niin tota sehän meitä kovasti kiinnosti, kun me oltiin niitä pilvipalveluita itte harjoteltu ja niissä epäonnistuttu, niin aateltiin et tästähän niiku sit löytyy tällasta uutta hyöää. Mut heijän, tosissaan ainakin lukujen valossa, heijän se ydinliiketoiminta oli yrityskauppojen kautta kasvamista, webbihostauksen ja internetpalveluihin... Niin siellähän heijän silloinen liikevaihto pyöri, ja siellä oli se suorakytkentä niiku markkinaosuusmielessä meihin. Mut neki on helppo ynnätä yhteen, mut se niiku ristiinmyynnin mahdollisuus on aina se vaikee rasti..."

"Kasvaavat bisnekset näitäki liikkeitä tarvi ku palaa ihan fundamentteihin, ku tavallaan tää meijän oma ydinbisnes ei kasva, vaan pikemminkin koitetaan stabiloida, niin jos ja kun firman pitää olla kasvuhakunen niin sit pitää mennä vähän blue ocean ja meille se oli se IT ja lähti liikkeelle siitä Andromedasta. Ja yks ihan niin ku kylmän viilee triggeri, ainaki se on markkinasynergia, oli se et haluttiin Andromeda pois häärämästä siitä SME-segmentistä eli ostettiin heidät sitten pois yhtenä kilpailijana."

B toi esiin myös havainnon siitä, että Andromedan ostolla tavoiteltiin myös sitä, että saadaan ostettua kilpailija pois pk-yritys-segmentistä, koska tiettyjen palveluiden osalta yritysten välillä oli kilpailua. Kun Zebra ostettiin myöhemmässä vaiheessa samana vuonna, kaupallisessa mielessä tarkastelu oli siinä, että kokonaisuutta saadaan laajennettua vahvasti pääkaupunkiseudun ulkopuolelle jossa sen asema nähtiin vahvana, kun Andromeda oli vahvemmin keskittynyt pääkaupunkiseudulle. Lisäksi liikevaihdosta suuri osa syntyi työasemapalveluiden sekä IT-sovellusten ja tarvikkeiden myynnistä, ja myös tämän nähtiin täydentävän kokonaisuutta.

Kokonaisintegraation käynnistymistä seurattiin formaalin prosessin mukaisesti, ja A:n näkemyksen mukaan avainasemassa integraation onnistumisessa synergiatavoitteisiin nähden oli muun muassa projektipäälliköiden panos. Kuten aiemmassa yrityskauppatutkimuksessa on havaittu, muutos aiheuttaa usein vastustusta, johon projektia johtavien henkilöiden tulee olla varautunut.

A:

Oli tavallaan sellanen formaalimalli. Et sulla pitää olla hyvin kokenut projektin johtaja, ja sit aliprojekteilla olla selvästi nii ku kompetentit projektipäälliköt. Ne päälliköt pitäs olla sen tyyppisii et ne ei sais hätkähtää sitä et mitä tahansa esität nii aina joku vastustaa. Se kuuluu tällaseen M&A projektin luonteeseen... Ni sit oli tavallaan sellane mekanismi et ku myynti piti saada liikkeelle niin silloin siitä syystä seurattiin päivittäin sitä (tekemistä).

A kuvasi haasteita joita yrityskauppojen jälkeisen kokonaistarjoaman myynnissä havaittiin. Vaikka strategian taustalla ollut kokonaisuus olisi ollut loppuun asti mietitty, ei voida olla varmoja siitä kuinka asiakkaat näkevät tämän. Tähän liittyviä haasteita voi syntyä myös esimerkiksi järjestelmissä olevasta asiakasdatasta ja sen laadusta.

A:

"Et ihan perusasioista lähetään liikkeelle ja ruvetaan taas arvioimaan et jaha minkäslainen meillä oli tää asiakasdata? Et ei ne tunnu oikein missään olevan kunnossa. Ja sit henkilöstön kouluttamista, et jos sanotaan et sä soitat vaikka Andromedan tai Zebran asiakkaalle et saatte niiku ostaneen yrityksen ja Andromedan palvelut yhdessä paketissa paremmin. No mut mitäs tekemistä näillä kahdella on toistensa kanssa? Et toinen toimii tosi hyvin ja toisen kanssa haluisin olla vähemmän tekemisissä kun on pakko... sillein kärjistetysti. Sä voit luoda niiku markkinakonsepteja ja vastaavia... Mut nää on varmaan just niitä niiku jokases yritysjärjestelyssä, et aika useessahan sä törmäät sellasiin ennalta arvaamattomiin barriereihin tai haasteisiin. Ni sit tulee helposti sitä et... sitä on aika pitkään saatu rakentaa, et sä opit tuntemaan esim sen Andromedan asiakaskannan, et minikätyyppisii ne asiakkaat on. Onks ne valmiita linkittää sen olemassa olevan palvelun ja sit ostajan eli meidän palvelut, et ostatsä ne yhdestä paikasta... ja näätsä siinä sitten hyötyjä. Ja tää on sitä kaupallista mietintää."

Lisäksi A toi esiin huomion siitä, kuinka asiakasrajapinnassa toimiva henkilöstö tulisi saada koulutettua siten, että osaamisen taso riittäisi esimerkiksi ristiinmyymään kokonaisuuksia, joita ei ole aiemmin käsitelty. Nämä ajatukset ovat hyvin samankaltaisia kuin esimerkiksi Chartier et al. (2020) tutkimuksessa, jossa he mainitsivat siitä, että kokonaisvaltaisten liikevaihtopohjaisten tavoitteiden asettamisessa tulisi pyrkiä katsomaan tilannetta myös esimerkiksi suorittavan myyntiorganisaation näkökulmasta.

A:

"Sun pitäis aina muistaa se et sille henkilölle kuka hoitaa siellä asiakasrajapinnassa, ku puhutaan sen henkilöstön tavoitteista myyntirajapinnassa, nii sille pitäis kouluttaa ne asiat. Ku eihän se tietenkää osaa sitä (kokonaisuutta), ku et hänel on se kompetenssi vahva siitä omasta tarjoamasta, mut se toinen puoli sit... Et miten sä ajat näitä läpi niin se on tosi haastavaa. Et toi on niiku et pystyy powerpointilla tekee hyviä suunnitelmia useesti, mut et pystyy myöskin hyvin vahvasti tavallaan konkreettisesti ymmärtää, et mikä siinä voi mennä vikaan. Siin ei välttämättä ees mee vikaan, mut se voi ottaa enemmän aikaa.. se voi olla epärealistinen se odotusarvo... sen lisäksi voidaan arvioida oikein tai väärin et mikä on se markkinan imu..."

Lisäksi A toi esiin kyseessä olevien IT-yhtiöiden kaupalliseen integraatioon liittyvän haasteen esimerkiksi infrastruktuurin yhtenäistämisen kohdalta. Lisäksi hänen vastauksestaan käy ilmi yritysostoissa mukana olleiden yritysten monimutkaisuus siinä mielessä, että ostetuilla yhtiöillä oli myös erillisyhtiöitä joiden voidaan nähdä olleen jossain määrin erilaisia toimintatavoiltaan. A:n vastaus kuvaa sitä, että integraatiota on pyritty tekemään askel kerrallaan, esimerkiksi työkentelytapojen ja järjestelmien osalta.

A:

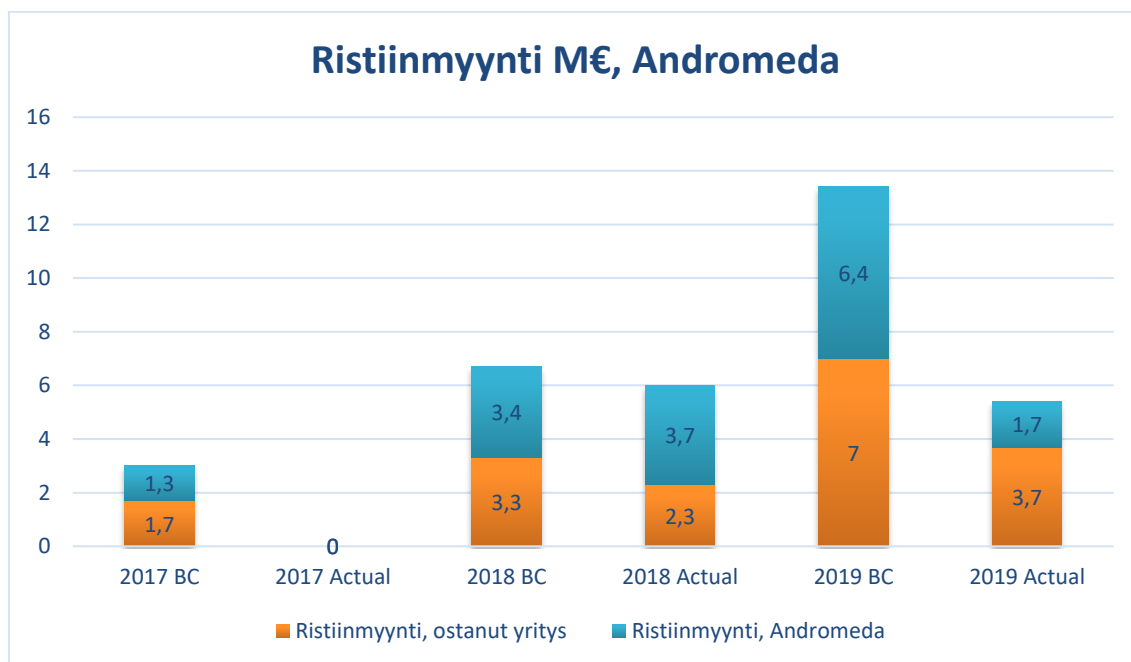
"Sit tällaset pitkäjuoksusemmat, niiku infrastruktuurin yhtenäistäminen tai palvelutuotannon siirtämiset ja näi edelleen tän tyyppiset.... Niin nehän on niiku vähän pitkäkestosempia. Ja täytyy muistaa sekin et et, itseasias Andromeda ja Zebra ei ollu pelkästää

kaks yhtiötä vaan niitä oli yhteensä 6 yhtiötä. Niis oli erillisyhtiöitä ja kaikilla enemmän tai vähemmän omat bisneslogiikat ja omat niiku järjestelmänsä. Ja mehü edelleenkin yhtenäistetään niitä et otetaan lähemmäs ostanutta yhtiötä niiku pala palalta. Et ensin he on vahvasti useamman vuoden integroituneet niitä omia pakettejansa kuntoon, ja otettu määrättyjä yhteisiä esim. myynninohjaus -CRM järjestelmiä käyttöön."

5.4 Yrityskauppojen jälkeinen tilanne

Tässä luvussa yrityskauppojen jälkeistä tilannetta tarkastellaan noin kolme vuotta kauppojen toteuttamisen jälkeen, eli loppuvuodesta 2020 ja alkuvuodesta 2021. Tähän mennessä ostettujen yritysten osalta on saatu vahvistetut luvut vuosilta 2017 - 2019, joten tarkastelu koskee tätä aikaväliä, ja vuoden 2017 luvuissa on vain Andromeda. Toteutuneet luvut on saatu ostaneen yrityksen talousosastolta. Jo tässä luvussa mainittakoon, että mahdollista jatkotutkimusta voidaan toteuttaa ostaneessa yrityksessä suoraan tämän pro gradun tutkimusrungon pohjalta siten, että tarkasteltavaa näkökulmaa tarkennetaan osa-alueisiin, jotka koetaan merkittävimmiksi yrityskauppojen onnistumisen kannalta. Jatkotutkimusaiheita on eritelty luvussa 6, jossa johtopäätökset tämän tutkimusosion pohjalta on tuotu esiin. Koska tämän tutkielman tutkimuskysymykseksi- ja lisäkysymykseksi oltiin asetettu: **"Millaiset tavoitteet yritysostoilla saavutettaville synergiaeduille on asetettu, ja kuinka ne ovat toteutuneet yrityskauppojen jälkeen?"** sekä **"Mitkä tekijät selittävät synergiaetujen toteumaa?"**, tutkielmassa pyrittiin vastaamaan näihin. Edellä olleet luvut 5.1 - 5.3 kuvasivat yrityskauppojen taustoja, sekä tavoitteiden asettamista, ja tässä luvussa tarkastellaan kuinka nämä tavoitteet ovat toteutuneet ja mitkä tekijät mahdollisesti selittävät tätä toteumaa. Vaikka tutkielman tarkastelukulma on synergiaeduissa, tässä luvussa kuvataan myös muita yrityskauppojen jälkeisiä taloudellisia lukuja, jotta nykytilanteesta on mahdollista saada selkeä kokonaiskuva myös yksittäisten synergiaetutavoitteiden toteutumisen lisäksi. Kuvioissa 18, 19 ja 20 esitetään business case -laskelmissa olleita arvioita ja näiden toteutumia, vaikka näitä ei suoraan ole määritetty synergiaeduiksi. Toisaalta, kuten useasti on todettu, synergiaetujen on kuvattu olevan substanssiarvon lisäksi saavutettavaa lisäarvoa joka ostaneen- ja ostetun yrityksen on mahdollista saavuttaa toimiessaan yhdessä yrityskaupan jälkeen, tämän määritelmän pohjalta tähän lisäarvoon on mahdollista lukea useita elementtejä yrityskauppaan liittyen.

5.4.1 Ristiinmyynti



Kuvio 14. Ristiinmyynti ostaneen yrityksen ja Andromedan välillä.

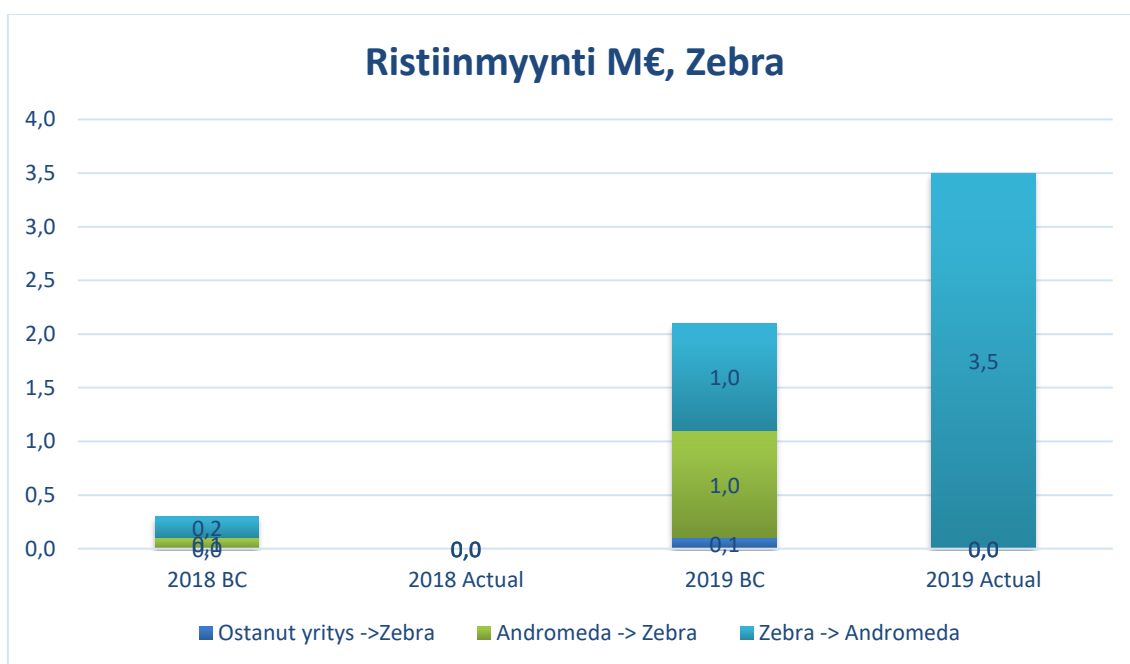
Kuten taulukosta käy ilmi, Andromedaan liittyvät ristiinmyyntitavoitteet eivät ole toteutuneet tavoitteiden mukaisesti. Yrityskauppa toteutettiin vuonna 2017, ja jo ensimmäiselle vuodelle oltiin asetettu yhteensä kolmen miljoonan euron ristiinmyyntitavoite, joka tuli saavuttaa ostaneen yhtiön ja Andromedan palveluiden myynnillä. Tilikaudelle 2017 ei kuitenkaan pystytty osoittamaan kaupan jälkeä ristiinmyyntiä, vaikka sitä on mahdollisesti tapahtunut pienessä mittakaavassa. Nollatulosta voi johtua mahdollisesti myös esimerkiksi raportointijärjestelmistä, joista ei ole pystytty näyttämään vielä ensimmäisenä vuonna myyntiä.

Tilikaudella 2018 tilanne on parantunut, ja Andromedan IT-palveluita on onnistuttu myymään ostaneen yhtiön asiakkaille 300 000 € tavoitteen yli, eli yhteensä 3,7 miljoonalla eurolla. Kokonaisuutena ristiinmyynti on kuitenkin jäänyt hieman alle tavoitteen, sen ollessa yhteensä 6 miljoonaa tavoitellun 6,7 miljoonan sijasta, koska ostaneen yhtiön tarjoaman myynnissä on jääty miljoona euroa alle tavoitteen. Tilikaudelle 2019 oltiin asetettu huomattavasti kahta edeltävää vuotta korkeammat ristiinmyyntitavoitteet, tavoitteena oli kaksinkertaistaa ristiinmyynti 2018 tasolta yhteensä 13,4:n miljoonaan euroon, josta on toteutunut vain noin 5,4 miljoonaa.

Business case -laskelmista käy ilmi, että ristiinmyyntitavoite oltiin asetettu niin, että ostaneen yhtiön tarjoaman ristiinmyynti Andromedan asiakkaille lähes kaksinkertaistuu vuosittain, kolmen ensimmäisen vuoden ajan tasolle 7 M€, ja tämän jälkeen vuodesta 2020 eteenpäin pienen lisäkasvun turvin se pysyy vakiona (7,3 M€ uutta laskutusta per vuosi) laskelman loppuun asti vuoteen 2026. Laskelmassa tämän tavoitteen pohjalla oleva arvio on toteutettu niin, että Andromedan asiakkaat on jaettu kokoluokittain kolmeen osaan, micro, small

ja medium -asiakkuuksiin. Näiden pohjalta on arvioitu maksimimäärät, joita ostaneen yhtiön tuotteita tai palveluita on mahdollista myydä näille asiakkaille tiettyyn keskihintaan (ARPU per kuukausi, koska ostaneen yhtiön tuotteiden/palveluiden laskutus on jatkuva, ei kertaluonteista), ja tälle on arvioitu onnistumisprosentti (hitrate), eli kuinka monta yksikköä tästä maksimimäärästä onnistutaan vuosittain myymään. Andromedan palveluiden myynti ostaneen yhtiön asiakkaille noudattelee lähes samaa kaavaa, erona se, että ristiinmyynnin oltiin arvioitu jatkavan noin 2,5% vuosittaista kasvua liikevaihdolla mitattuna, vuoteen 2026 asti. Kummassakin ristiinmyynnin laskelmassa asiakasmäärät on pidetty vakiona koko laskenta-ajalle eli näissä ei ole otettu kantaa siihen kuinka asiakkuuksien määrä kehittyy vuosien saatossa, todennäköisesti laskelman selkeyttämisen takia.

Arvioidut kasvuluvut ostaneen yhtiön tarjoaman ristiinmyynnille perustuivat arvioon siitä, että myös myynnin onnistumisprosentit kasvavat jokaisessa asiakasluokassa vahvasti ensimmäiset kolme vuotta kaupan toteuttamisesta, jonka jälkeen tämä säilyttää tasonsa vakiona. Lisäksi oltiin arvioitu, että keskimääräinen ARPU on vuodesta 2020 lähtien noin 4,7% korkeampi kuin kaupan toteuttamisvuonna. Andromedan tarjoaman ristiinmyynnin kasvulle perusteena oli hitraten kasvu vuosittain laskelman loppuun asti, ARPU:n ja asiakasmäärien pysyessä vakiona.



Kuvio 15. Ristiinmyynti ostaneen yrityksen, Andromedan ja Zebran välillä.

Myöskään Zebran tapauksessa ristiinmyyntiä ei olla saatu käyntiin ostoa seuranneelle ensimmäiselle tilikaudelle 2018, ja tässäkin tapauksessa nollatulos on saatantanut aiheutua raportointiin liittyvistä seikoista. Tilikaudella 2019 tilanne on

parantunut liikevaihdolla mitattuna, kun Zebran tarjoamaa on saatu myytyä Andromedan asiakkaille 3,5 M€:lla arvioidun yhden miljoonan sijasta, eli tässä tavoitteet on ylitetty selvästi. Toisaalta, Zebran omille asiakkaille ei ole onnistuttu myymään ostaneen yhtiön tai Andromedan tarjoamaa ollenkaan, myyntiorganisaatio ei ollut ehkä valmis tämän toteuttamiseen. Vaikka liikevaihdolla mitattuna 2019 oli hyvä, näkyy 2019 käyttökate-toteumassa alenema tavoitteeseen nähden, koska myytyjen palveluiden kannattavuus ei ollut niin hyvä kuin Andromedan tai ostaneen yhtiön palveluissa, joita ei onnistuttu myymään ristiin.

Kuten esitetyistä taulukoista voidaan todeta, kärkitavoitteena ollut ristiinmyynnin toteutuminen on kokonaisuutena jäänyt ensimmäisen kolmen vuoden aikana tavoitteista suhteellisen paljon. C toi esiin sitä, että ristiinmyyntitavoitteet oli asetettu melko korkeiksi jo ensimmäisille vuosille kauppojen toteuttamisen jälkeen, jolloin oli vaikea ennustaa kuinka hyvin tällaisen kokonaisuuden ristiinmyynti on mahdollista välittömästi kauppojen jälkeen.

C:

Et tota... mielummin toisin päin... että aluksi erittäin mietoa niin ku synergiahyötyä, ja sit ehkä niin kun sinne vähän enemmän tulevaisuuteen ehkä sitten jopa vähän rohkeammin mutta... Nythän se on sit vaikeaa taas sitten jo, näiden integraatioiden jälkeen, jopa niin kun jos ottaa standalone -businesskeissin Zebrasta ja Andromedasta niin se jälkeen kun ne on konsolidoitu keskenään niin, niin sit on vaikeaa niin kun pinpointata tai erottaa enää toisistaan... et kyl nää kaikki muut ristivaikutukset sitten taas tän meidän emoyhtiön kanssa, ja muuta ja, on siirrelty ihmisiä ja jossain määrin sit kuitenkin toimintoja ja osastojakin yhtiöiden välillä niin se tavallaan... sitä ei pysty enää trakkäämään yksiselitteisesti että mites tää nyt sit menikään.

"Jos sanotaan et niistä asetetuista ristiinmyyntitavoitteista varmaan kiistatta jonkun verran jäätiin niin, niin se ei välttämättä oo merkki siitä ettei sitä olisi, vaan se voi olla merkki siitä että me emme onnistuneet sitä vaan täysimittaisesti ulosmittaamaan, koska osoittautu et se oli aika hankalaa, et meil oli kuitenkin erilliset myyntiorganisaatiot, erillisine tavoitteineen ja... jos peilaa sitä tähän päivään, niin jopa tänä päivänä vaikka me ollaan niin kun yritetty tätä yhteistä myyntiä niin kun ajaa yhteen, niin me ei olla varmaan vieläkään täysin siinä moodissa, että meil ois yksi myynti yksine tavoitteineen ja, joka maksimois tän meidän ansainnan."

C:n mainitsema sisäisten myyntitavoitteiden eroavaisuus on hyvin todennäköisesti vaikuttanut myös ristiinmyyntiin. Chartier et al. (2020) painottivat vahvasti sitä, että käyttäytymisen taustalla on aina palkitseminen ja sitä kautta syntyvä motivaatio. Heidän kyselytutkimuksessaan valtaosa vastanneista toimitusjohtajista näki palkitsemismallien olevan äärimmäisen tärkeitä ristiinmyynnin onnistumisen kannalta. Ristiinmyynnin vauhdittamiseksi kompensatio ristiinmyydyistä palveluista tulee olla tarpeeksi houkutteleva, jotta myyntiorganisaatio keskittyy siihen omien, "normaalien" myyntitavoitteiden lisäksi, koska muuten ristiinmyynnin tavoittelu voi jäädä toissijaiseksi, joka taas aiheuttaa ristiriitaa yrityskaupalle asetettuihin tavoitteisiin nähden. Tilanne olisi erilainen puhtaamassa horisontaalisessa yrityskaupassa, jossa ristiinmyyntiä ei tavoitella ja

ostetaan esimerkiksi kilpailija samalta toimialalta, koska tällöin myyntiorganisaatioiden ei tarvitse sisäistää uutta lähestymistapaa. Vaikka Andromedan ja Zebran tapauksessa ristiinmyynnistä on saatu kompensatiota, niin olennainen ja tarkasteltava asia tähän liittyen olisi mahdollisesti vertailu tähän aikaan käytettyjen tulokorttien eri komponenttien välillä, ja tutkia tarkemmin sitä kuinka kannattavaa ristiinmyynti on ollut yksittäisille myyjille.

Sekä A ja C toivat esiin samanlaisia huomioita tekijöistä, jotka ovat heidän mukaansa aiheuttaneet haasteita ristiinmyyntitavoitteiden saavuttamisessa. Alla olevista vastauksista käy ilmi, että asiakasrajapinnassa toimivien myyjien kouluttaminen on nähtiin tärkeänä ja on tulkittavissa että siinä on mahdollisesti ollut haasteita, kuten A sanoi, myyjillä on ollut vahva osaaminen oman yrityksensä tarjoamasta ja sen myynnistä, mutta yrityskaupan jälkeisen ristiinmyynnin käyntiin saamiseksi osaamisen täytyy laajentua, jotta osaaminen riittää laajemman kokonaisuuden hallitsemiseen. Voidaan myös todeta, että edellä mainittu tavoitteiden ja kompensaaion välinen suhde tukee toimintaa kun osaaminen on hyvällä tasolla. C:n mainitsemia haasteita aiheutti se, että ostaneen ja ostettujen yritysten asiakastietokannat, sekä toimintamallit ja prosessit olivat keskenään erilaisia, jolloin toiminta ei ole välttämättä niin suoraviivaista, kuin suhteellisen aggressiivisesti asetetut ristiinmyyntitavoitteet vaatisivat, jotta jo yrityskauppoja seuraavien ensimmäisten vuosien tavoitteet voitaisiin saavuttaa. Kokonaisuuteen on vaikuttanut siis useat eri tekijät yrityksen sisällä, ja kuten A mainitsi, niin myös markkinan imu tällaiselle tarjoamakokonaisuudelle on arvioitu etukäteen joko oikein tai väärin, ja sisäisten haasteiden lisäksi myös loppuasiakkaan näkökulma kokonaisuuden tuomista hyödyistä voidaan nähdä vaikuttavan onnistumiseen.

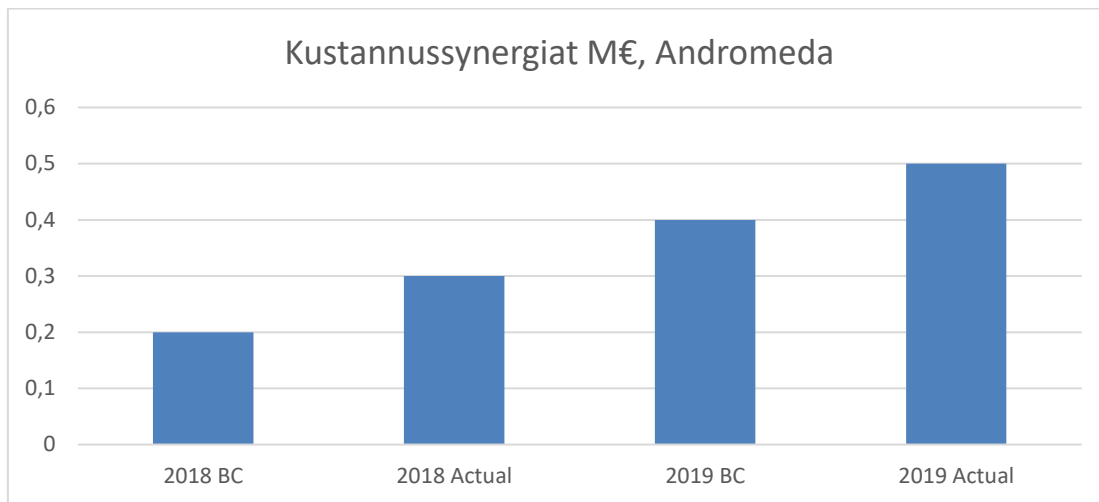
A:

"Sun pitäs aina muistaa se et sille henkilölle kuka hoitaa siellä asiakasrajapinnassa, ku puhutaan sen henkilöstön tavoitteista myyntirajapinnassa, nii sille pitäs kouluttaa ne asiat. Ku eihän se tietenkää osaa sitä (kokonaisuutta), ku et hänel on se kompetenssi vahva siitä omasta tarjoamasta, mut se toinen puoli sit... Et miten sä ajat näitä läpi niin se on tosi haastavaa. Et toi on niiku et pystyy powerpointilla tekee hyviä suunnitelmia useesti, mut et pystyy myöskin hyvin vahvasti tavallaan konkreettisesti ymmärtää, et mikä siinä voi mennä vikaan. Siin ei välttämättä ees mee vikaan, mut se voi ottaa enemmän aikaa.. se voi olla epärealistinen se odotusarvo... sen lisäksi voidaan arvioida oikein tai väärin et mikä on se markkinan imu..."

C:

"Siin on monia hitaustekijöitä tietysti, sit kun jokaisella on omat asiakastietokannat ja omat toimintamallit ja prosessit, niin niin ehkä sitä sen takia yliarvioitiin lyhyellä aikavälillä... et et siinä ehkä tuli tää ristiin... ristiriita et jotta saatiin osoitettua riittävän nopeita synergiahyötyjä niin varmaan jossain määrin oltiin optimistisia siinä niin kun käyntiinlähtövaiheessa että... mut tähän kyllä meidän niin kun johto konsernia myöten kyllä ruokki vähän tätä ajatusta... Mutta sithän se tarkoittaa vaan sitä et sit ne tavoitteet oli hiukan ylimitoitettut sit niin kun reaali maailmaan nähden."

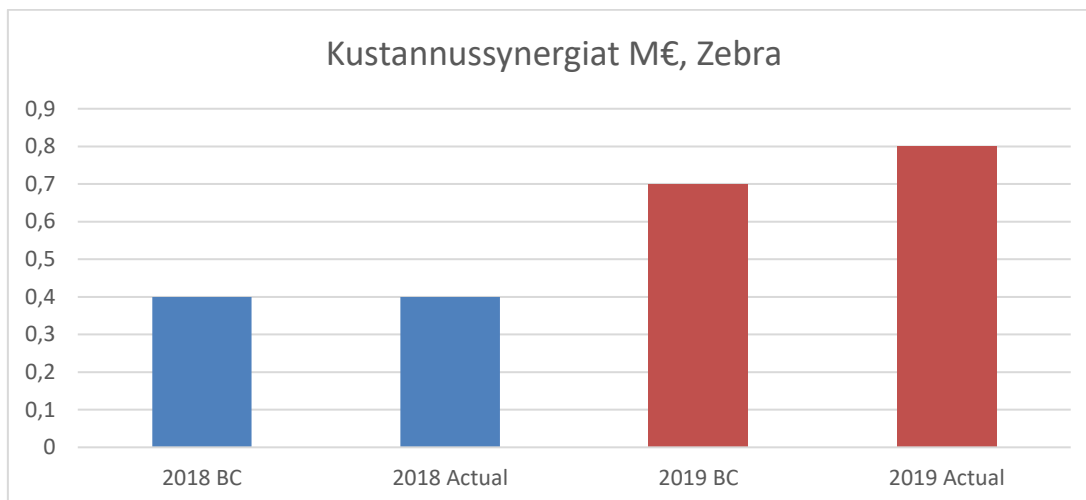
5.4.2 Kustannussynergiat



Kuvio 16. Andromeda kustannussynergiat (OPEX).

Kummankin yrityksen tapauksessa kustannussynergiat olivat toissijaisessa roolissa verrattuna ristiinmyyntiin, koska ostetut yritykset eivät sisältäneet merkittävästi päällekkäisiä toimintoja, ja arvioidut saavutettavat hyödyt olivat marginaalisia euromääräisesti tarkasteltavana. Kustannussynergiat ovat kuitenkin toteutuneiden lukujen perusteella saavutettu oletetulla tavalla, toisaalta näissä luvuissa ei oteta kantaa esimerkiksi siihen, kuinka kustannukset myyntiorganisaatioiden käynnistämisen aikaansaamiseksi ovat kehittyneet. Andromedan kustannussynergioita oltiin arvioitu syntyvän henkilöstökustannusten päällekkäisyyksien karsimisesta, ja tämä on toteutunut sekä 2018, että 2019 ja molempina vuosina noin 100k€ yli arvioidun kustannussäästön. Tässä tavoitteessa vuodelle 2017 ei oltu asetettu tavoitetta, minkä voidaan nähdä olevan linjassa symbioottisen integraatiostrategian kanssa, koska yhtiön toiminta haluttiin pitää ennallaan, ja autonomisena.

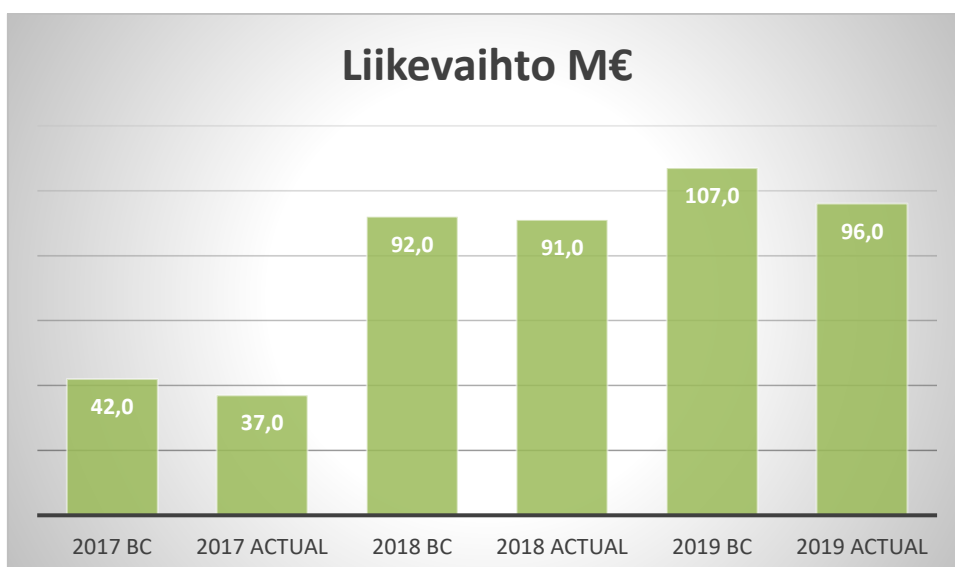
Zebralle kustannussynergioita oltiin arvioitu syntyvän noin 400 000 € tilikaudella 2018 ja 700 000 € tilikaudella 2019. Tavoite on saavutettu 2018, ja 2019 säästöä on syntynyt noin 100k€ enemmän kuin arvioitiin, joten myös Zebran tapauksessa nämä synergiatavoitteet ovat menneet kuten on arvioitu, ja jopa hie- man tavoitteita paremmin. Myös Zebran tapauksessa tämä on ollut seurausta henkilöstön päällekkäisten roolien karsimisesta, joita on tehty enemmän kuin arvioitiin. Kuten C totesi aiemmin, nämä synergiat nähtiin jo alun perin suhteellisen marginaalisina, koska yritykset olivat komplementaarisia keskenään.



Kuvio 17. Zebra kustannussynergiat (OPEX).

5.4.3 Liikevaihdon kasvu

Koska yritysten välinen ristiinmyynti on ollut merkittävimpana tavoitteena euromääräisesti mitattuna, siinä epäonnistuminen näkyy myös muissa liiketoiminnan luvuissa. 2017 luvuissa on vain Andromeda jolle oltiin arvioitu business case-laskelmassa noin 39 miljoonan euron liikevaihto ilman ristiinmyyntiä, jonka tavoite oli aiemmin mainittu 3 miljoonaa. Tämän toteuman perusteella siis ristiinmyynnin ollessa 0, myös arviolta 2 miljoonaa euroa stand-alone -liikevaihtoa on jäänyt toteutumatta.



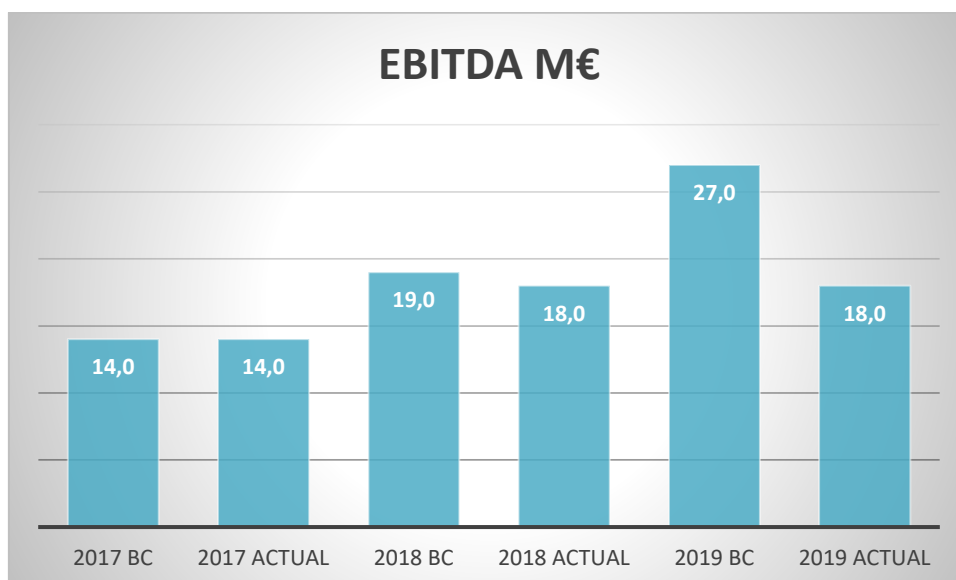
Kuvio 18. Liikevaihdon kasvu (2017 luvuissa vain Andromeda).

2018 alkaen luvuissa on myös Zebra, ja kyseisenä vuonna liikevaihto on ollut lähes arvioidulla tasolla kokonaisuutta katsottaessa. 2018 Zebran ristiinmyyntiä ei

saatu käyntiin, mutta Andromedan ristiinmyynti oli aiemmin esitetystä taulukossa 6 miljoonaa euroa eli toteuma oli noin 90% tavoitteesta. Vaikka yritysten ristiinmyyntitavoite jäi kokonaisuutena kyseisenä vuonna suhteellisen paljon, liikevaihto on kuitenkin toteutunut kokonaisuutena lähes siten kun on arvioitu. Tilikaudella 2019 Zebran palveluiden ristiinmyynti onnistui paremmin tavoitteeseen oltiin asetettu, mutta Andromedan ja ostaneen yrityksen tarjoaman osalta tämä epäonnistui, joka näkyy myös kokonaisliikevaihdon toteumassa. Toteutuneista liikevaihtoluvuista käy kuitenkin ilmi, että liikevaihdon kehitys on ollut kuitenkin oikean suuntaista, vaikka arvioiduista luvuista on jääty jokaisena vuonna enemmän tai vähemmän.

5.4.4 Ebitda & Capex

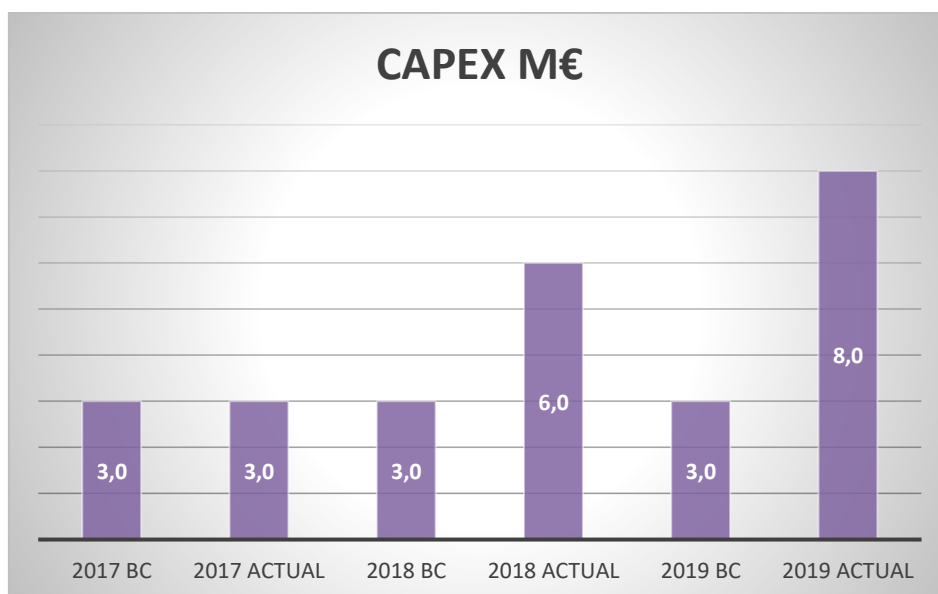
Vuonna 2017 Andromedan business case -laskelmissa ollut käyttökate-tavoite on saavutettu vaikka liikevaihdosta jäätin verrattuna tavoiteltuun. Tähän on saatanut vaikuttaa esimerkiksi joidenkin myytyjen palveluiden parempi kannattavuus kuin on arvioitu. Toisaalta myös laskentatekniset asiat voivat vaikuttaa tähän, joihin ei tämän tutkielman osalta oteta kantaa tarkemmin. Joka tapauksessa vahvistettu käyttökate tilikaudelta 2017 on ollut linjassa arvioidun tason kanssa, jota voidaan pitää onnistuneena, ottaen huomioon että kyseisenä vuonna liikevaihdosta toteutui noin 88% verrattuna arvioituun, ja toteutunut käyttökate on ollut noin 33% suhteessa liikevaihtoon.



Kuvio 19. Ostettujen yritysten käyttökateen kehitys (2017 luvuissa vain Andromeda).

2018 Zebran ja Andromedan käyttökate on ollut yhteensä 18 miljoonaa euroa (noin 20% liikevaihdosta), ja se on linjassa tavoitteen kanssa. Kyseisenä vuonna Zebralle oltiin arvioitu todella maltilliset (n. 300k€) ristiinmyyntitavoitteet, ja samanaikaisesti Andromedan ja ostaneen yrityksen osalta päästiin lähelle

tavoitetta, ja lopputulemana 2018:a voidaan pitää suhteellisen onnistuneena. 2019 oli kuitenkin heikko liikevaihdon osalta verrattuna ennusteisiin, jossa yhtenä vaikuttavana tekijänä oli Andromedan ja ostaneen yrityksen ristiinmyynnin jääminen tavoitteista, joka kertautuu myös molempien ostettujen yritysten käyttökateen tavoitteisiin, joissa myös suuri ero ennusteen ja toteuman välillä vuonna 2019. Vaikka Zebran tarjoaman ristiinmyyntitavoitteet onnistuttiin ylittämään kyseisenä vuonna, niin business case -laskelmien perusteella käyttökateen kokonaisuudessa näkyvät myös yritysten tarjoamien kannattavuustasot, jotka Andromedan osalta olivat korkeammat kuin Zebralla, jolloin Zebran tavoitteiden ylittyminen liikevaihdon osalta ei kuitenkaan paikkaa käyttökateen tasoa.



Kuvio 20. Capex - Andromeda & Zebra (2017 luvuissa vain Andromeda).

Investoinneissa on ollut ylityksiä vuosina 2018 ja 2019 verrattuna business case -laskelmiin. Arviona oli jokaiselle vuodelle kolmen miljoonan euron investoinnit, jotka on ylittyneet reilusti vuosina 2018 ja 2019. Kun käyttökatteesta vähennetään investoinnit, niin ristiinmyyntitavoitteissa epäonnistumisen lisäksi myös investoinnit ovat rasittaneet tulosta, jonka myötä myös siinä on jääty arvioidusta. Tämä näkyy etenkin tilikaudella 2019, lopputulemana käyttökateen ja investointien välinen erotus on 14M€ suurempi verrattuna arvioituun, kun käyttökate jäi tavoitteesta 9M€ ja investoinnit olivat 5M€ arvioitua suurempia.

5.4.5 Synergiaetujen toteutuminen

Vaikka tutkielmassa tarkastellut yritysostot ovat aineiston perusteella olleet vahvasti pitkän aikavälin strategialähtöisiä investointeja, niiden taustalla on kuitenkin ollut myös arvio suhteellisen nopeasti toteutuvista synergiaeduista, joista suurimman osan arvioitiin toteutuvan ristiinmyynnin avulla. Synergiaetujen toteutuminen on siis osittain epäonnistunut, ja osittain onnistunut. Koska

ristiinmyynnissä on jääty tavoitteista, on olennaista arvioida sitä onko tavoitteet asetettu jo aluksi liian korkeiksi, vai onko jossain yrityskauppaprosessin vaiheessa ollut asioita jotka ovat vaikeuttaneet ristiinmyyntiä merkittävästi enemmän kuin on arvioitu.

Kuten C mainitsi haastattelussa, emoyhtiön ja Suomen yhtiön välillä kokonaistavoitteiden asettamisessa ja näiden yrityskauppojen kohdalla ylipäättään, oli ehkä jonkunlaista näkemyseroa siitä mihin suuntaan strategiaa ja liiketoimintaa viedään. Ostaneen yhtiön emoyhtiö painotti vahvasti ydinliiketoiminnan merkitystä ja näki että IT-palveluiden tarjoaminen on enemmänkin tukevaa toimintaa. Ristiriidoista huolimatta, synergiaetutavoitteiksi oltiin asetettu vahvasti ristiinmyyntiä painottavat tavoitteet.

C:

"Niin ehkä pikkasen niinkun oli ristiriitaa siitä, että konserni ehkä vielä enemmän kuin me täällä Suomessa, halusi korostaa sitä että tää on niin sanottu oheistoiminta vaan tää IT-palvelu tässä, ja niiden pitäis vielä vahvemmin pystyä syöttämään tätä perinteistä ydinliiketoimintaa. Täs nyt ehkä tulee sit se pieni niin kun kysymys että tota... mikä se meidän identiteetti sitten on, et ehkä me oltas oltu valmiimpia enemmän ottamaan tätä askellusta tänne... että täs on tää pieni ajatuksellinen ristiriita. Nyt kun meidän Suomenkin B2B-liikevaihdosta se kolmannes taitaa olla suunnilleen IT-palveluista jo tänä päivänä, niin sit sä voit kysyä et mikä se core sit enää on? Mut et sit taas isossa mittakaavassa tää on niin kun sit varmaan alle 10% niin kun konserni-mittakaavassa, tää IT-palveluiden osuus."

Suurin osa konsernin liikevaihdosta syntyy edelleen perusliiketoiminnasta, johon liittyen C mainitsi myös kokemuksia siitä, että konsernin emoyhtiö saattaa välillä unohtaa, että Suomessa IT-palveluiden liikevaihto alkaa olla kuitenkin edellä mainittu 30% yhtiön yritysliiketoiminnan liikevaihdosta, toisaalta yrityksen kannattavuudesta vielä suurempi osa syntyy kuitenkin edelleen ydinliiketoiminnasta.

C:

"Suomessa tää näkökulma ei oo relevantti koska musta meillä on nyt uusi core joka on tää yhdistelmä perinteisiä palveluita ja IT-palveluita. Että mä haluaisin nähdä sen että me ollaan jo siellä positiossa (jossa IT-palvelut koostavat merkittävään osan liikevaihdosta) tässä mielessä riittävästi, ja tavallaan sehän vaan korostuu, koska nää meidän IT-bisnesslinet joita nää ostetut yhtiöt edustaa, niin niitten kasvuhan on kuitenkin nyt tällä hetkelläkin ihan merkittävää, versus taistelu käydään kuitenkin että pysyttäs edes tässä niin kun ydinliiketoiminnan liikevaihdossa... jos pysyttäs paikallaan niin oltais ilmeisesti aika tyytyväisiä..."

Kuten jo aiemmista havainnoista kävi ilmi, yrityskauppojen tavoitteiden asettamisessa jouduttiin tasapainoilemaan sen välillä, että saadaan muodostettua saavutettavissa olevat synergiaetutavoitteet, siten että samalla huomioidaan se fakta, että business case -laskelmien tulee tukea kauppojen toteutusta niin että päätöksentekijöille voidaan perustella ostoja. Suomen maayhtiössä motiivina kauppoille

oli markkinan laajentaminen uudelle alueelle joka kasvaa, samaan aikaan kun ydinliiketoiminnan kasvu on pysähtynyt. Toisaalta, täysin tarkkaa kuvaa ei tämän tutkielman puitteissa ollut mahdollista saada siitä, millaisia henkilökohtaisia tavoitteita ostaneen yrityksen eri tasoilla on ollut kauppojen toteutuksen aikana, joiden voidaan nähdä ohjaavan käyttäytymistä niiden suuntaisesti.

Synergiaetutavoitteiden saavuttamiseen liittyen, jo edellisessä luvussa mainittiin tiettyjä tekijöitä joita ei oltu mahdollisesti suunniteltu tai toteutettu tarpeeksi tehokkaasti, jotta vaativiin ristiinmyyntitavoitteisiin oltaisiin päästy ensimmäisenä kolmena vuotena. B mainitsi tähän liittyen, että liiketoimintoja pyrittiin pitämään samalla tasolla, jotta liikevaihtoa ei hävitä, mutta samaan aikaan integraation aloittamiseen meni kuitenkin mahdollisesti enemmän energiaa ja resursseja kuin oltiin arvioitu.

B:

"Et ehkä enemmän meni kuitenkin energiaa sit siihen integraatioihin, kustannushyötyihin, ja koitettiin pitää silloset, puolin ja toisin, noi liikevaihdot ja liiketoiminnan tasot et ei hukata bisneksiä."

C:

"Oltiin pikkasen ehkä hitaita ja arkoja joissain kohti tekemään näitä mooveja, jälkikäteen on tietysti helppo olla viisas, että tota joissain asioissa ois voinut toimii ehkä vähän ripeämmin ja vähän ehkä niin kun rohkeamminkin että... Ei ne nyt sillä lailla sit kuitenkaan nää organisaatiot ja ihmiset ihan kokonaan rikki mene jos se sellanen perusturvallisuus kuitenkin siinä on että... joka tässä oli sitä kautta että tää ei ollut tällanen kaks samanlaista yhteen ja puolet porukasta pois sit samantien et... et sen sillan näkee jokainen heti et täs ollaan niin kun uhanalaista riistaa jos ollaan tällasessa moodissa."

Yritysten integraatiostrategiaan oltiin aiempien vastausten perusteella suhteellisen tyytyväisiä, koska nähtiin että ostanut yritys ja Andromeda ja Zebra olivat komplementaarisia ja ne haluttiin pitää autonomisina, mutta samanaikaisesti pyrittiin integroimaan ostaneen yrityksen toimintatapoja niihin sekä yhtenäistää tarjoamaa. C totesi kuitenkin yllä olevassa vastauksessa, että integraatiota oltaisiin voitu mahdollisesti toteuttaa rohkeammin, ja viittasi tällä siihen, että kuinka nopeasti yhteisiä tavoitteita ja toimintatapoja aletaan ottaa käyttöön ostetuissa yhtiöissä. Vaikka integraatiostrategiana oli aiemmin mainittu symbioottinen strategia, yhteisen linjan vetäminen toiminnalle oli kuitenkin olennaista jotta ristiinmyynti saatiin käyntiin.

B:

"Semmonen ei heristävä sormi, mut ton oston kautta oppia tulevaan, ni se ostovaiheen tämmönen ostokohteen tulevaisuuden projisoinnit, niin tota siinä on kyl syytä olla tarkkana, et mitä kasvuodotuksia ja näin niiku informaatiomieles saadaan eteen, koska se on niiku sanoiin, kaupankäyntiä ja siillon heijän omistajatahot halua tietysti arvon maksimoida ja näin. Vaikka meil oli Anrdomedaankin liittyen hyövä historiadata, ja se näyttäyty äärimmäisen niiku positiivisena ja kasvu oli hurjaa niin, mut et se et jos se sama kasvu oli projisoitu vähän niinku yli vuosien. Kun tiedetään et ne tuli sit osaks meitä, niin eihän

se sit kasvu sellasena näyttäyty et johonkin suuntaan nitkahtaa. En väitä et sitä yliarvioitiin, mut itelle se jäi mieleen et tos on jatkossakin tarkan markan paikka."

Koska esimerkiksi ristiinmyyntitavoitteiden taustalla oli tietyt projektidokumenteissa esitetyt laskelmat siitä kuinka ostettujen yritysten liiketoiminta kehittyi tulevaisuudessa ja kuinka tätä pystytään ulosmittaamaan ostajana toimineessa yrityksessä. Vaikka B ei yllä olevassa vastauksessa suoraan linjannut, että joitakin asioita yliarvioitiin business case -laskelmissa, hän kuitenkin havainnoi että esimerkiksi due diligencen aikana tarkasteltavan historiadatan ja siitä tehtävien tulevaisuuden projisointien kanssa tulee käyttää tarkkaa harkintaa myös jatkossa. Koska myyjänä oleva taho pyrkii kuitenkin luonnollisesti maksimoimaan yrityksen arvon omien etujensa mukaisesti, näiden ennusteiden realistisuus tarkentuu tietyllä tapaa yrityskauppaneuvotteluissa.

Haastateltavat kommentoivat näiden kahden yrityskaupan onnistumista suhteellisen yhtenäisellä, positiivisella linjalla vaikka myös epäonnistumisia tunnistettiin. C korosti etenkin sitä, että ostetut IT-yhtiöt kasvavat hyvin ja ne tekevät hyvää tulosta, ja ne kestävät vertailua IT-markkinassa vertaistensa joukossa. Toisaalta synergiaetuihin liittyen hän mainitsi, jo aiempaan keskusteluun viitaten, että ostaneen yhtiön emoyhtiön näkökulma on hieman erilainen kuin Suomen maayhtiöllä.

C:

Ehkä niin kun siihen täytyy olla tyytyväinen, et nyt kun katsoo näiden meidän IT-business linejen tunnuslukuja jotka on niin kun yhdessä ja erikseen, niin tota nehan tekevät tämmösen keskisuuren IT-yrityksen kokoluokassa, elikkä noin satakunta miljoonaa vähän ylikin, molemmat, niin hyöää kasvua ja tulosta ja ovat varmaan niin kun ihan erillisenäkin tarkasteltuna niin kun ihan kärkipäätä tässä markkinassa... Et se tahtoo vähän unohduttaa että... et ne tavallaan performoi ihan aidostikin hyvin. Siinä mielessä katsosin et onnistuminen on tapahtunut, mut ehkä se niinkun lacki on tullut just tässä, ja miksi niin kun konserni ei jaksa aina meidän päätä silittää riittävästi, on se että varmasti niin kun se ydinliiketoiminnan- ja IT-palveluiden ristiinmyynti on jäänyt vähäisemmäksi ku mitä erityisesti siellä konsernin puolella olis toivottu."

A:

"Sen verran hyvin nää on onnistunut et sekä Zebra että Andromeda, sanotaan et siis kokonaisuutena, ne kasvaa enemmän kun markkina kasvaa. Niil on omat haasteensa olleet, mut et se kasvu on selkeä, se on enemmän kun markkinakasvu, ne on saatu vietyä tähän ostaneen yhtiön B2B-portfolion kokonaisuuteen niiku yhtenäiset työskentelytavat, toimintamallit, tavat on niiku tänä päivänä jo aika lähellä niiku hyviä. Mut silti niis on ehkä säilyny tällasta omanlaista jääräpäisyyttä, pientä kapinahenkeä... Et loppupelissä vois sanoa niiku et varmaan aika onnistuneita ostoja, mut sit taas tullaan aina siihen et... jos kuuntelee suomen b2b-liiketoiminnan vetäjää nii tavallaa se kysymys siitä, että me ollaan onnistuttu näissä hyvin, mut ollaanks me täysin täytetty konsernista asetetut vaateet...? Ja sit voi sanoa, et onks ne (tavoitteet) ollut sit ehkä vähän turhankin kovia sitte. Mut sit näis konsernihommissa on aina tietty se kysymys "en tiedä" mikä oli se järkevä tavoitetaso."

Loikkia tämmöses määrätynlaisessa trendibisneksen tyyppises maailmankuvas ei voi liiallisia olettaa et se ei oo vaan realismia. Mä pitäsin kauppoja suht onnistuneena."

B:

Ihan positiivisena nään. Kokonaisuushan (ostanut yritys + Andromeda & Zebra) näyttäytyy hienosti markkinaviestis, myynnissä, ja me ollaan tehty töitä myös siinä service management-, ja offeringis, ja meil on niiku iso työ vielä integraatioiden ja muitten tii- moilta, Andromeda-osto mukaan lukien. Ni siinä niinku offering- ja palvelunhallinta- kokonaisuudes, et meidän järjestelmät ja portfoliot et cetera nehän on edelleen yhtiöiden omia. Et se on enemmänkin niinku yhteistyötä, läpinäkyvyyttä, tiedonvälitystä, lapaan- syöttöä, mut se et oltas menty niiku isosti integraation tielle ja en mä tiedä, en mä sano et sitä tarvis tehdä, mut se on hyvä ehkä tuoda tietoon."

Vastauksista käy siis ilmi positiivinen suhtautuminen kauppojen onnistumiseen. C ja A kuitenkin toivat esiin konsernin (emoyhtiö) ja Suomen maayhtiön tavoitteiden tai näkökulmien välistä ristiriitaisuutta. Ristiinmyyntitavoitteista jäätiin, ja molemmat korostivat "konsernin toivetta" tai "konsernin vaadetta" tähän tavoitteeseen liittyen. Vastauksista on tulkittavissa se, että ristiinmyynnin osalta on mahdollisesti ollut jonkinlaista näkemyseroa konserniyhtiöiden välillä. A ja B toivat esiin myös muun muassa yhteisten työskentelytapojen ja toimintamallien integraatiota, joka on vastausten perusteella jo suhteellisen hyvällä tasolla, mutta kuten B mainitsi, tässä on havaittavissa vielä kehityskohtia. Yrityksillä on edelleen käytössä erillisiä järjestelmiä, sekä tuote- tai palveluportfolioita, ja hän näki että yritysten muodostaman kokonaisuuden liiketoiminta on jollain tapaa kevyttä yhteistyötä, mutta ei ainakaan vielä täysin integroitunutta liiketoimintaa.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkielman tavoitteeksi oli alussa määritelty se, että tutkimuksella pyritään tarkastelemaan millaiset tavoitteet ostajana toiminut yritys on asettanut tutkittavien yrityskauppojen synergiaeduille, ja kuinka ne ovat toteutuneet yrityskauppoja seuranneina vuosina, ja mitkä tekijät mahdollisesti selittävät tavoitteiden toteutumia tilikausina 2017, 2018 ja 2019. Tässä pro gradussa tutkittavana oli kaksi yksittäistä yrityskauppa-tapausta, jotka toteutettiin uuden markkina-alueen ja tarjoamaportfolion saavuttamiseksi, ja joissa nähtiin olevan synergiaetu-potentialia. Tutkielmassa tarkasteltiin kuinka synergiaetutavoitteet on asetettu ja kuinka ne ovat toteutuneet, ja tämän lisäksi kuvattiin kuinka yrityskauppaprosessi on toteutettu, sekä sitä kuinka ostettujen yritysten liiketoiminta on kehittänyt taloudellisten lukujen valossa vuosina 2017 – 2019. Tutkielma sisältää piirteitä sekä laadullisesta että määrällisestä tutkimuksesta, ja aineistona käytettyjen projektidokumenttien ja haastattelujen avulla on pyritty luomaan kattavaa kuvaa IT-markkinasta.

Ostaneen yrityksen näkökulmasta näiden yritysostojen yrityskauppaprosessi on noudatellut hyvin pitkälti toisessa luvussa käsiteltyä aiemman tutkimuksen sekä kirjallisuuden mallia (mm. Katramo et al. 2013 ; Immonen 2018). Yrityskauppojen taustalla oli ostaneen yrityksen määrittämä liiketoiminnan strateginen muutos, jonka pohjalta ostostrategiaa sekä ostonkohteiden kartoittamista alettiin tehdä. Aineistona käytetyissä projektidokumenteissa ostanut yhtiö oli kuvannut näiden ostojen tarkoitusta siten, että niiden avulla pystyttäisiin luomaan useamman yhtiön muodostama kokonaisuus, jonka avulla liiketoimintaa pystyttäisiin laajentamaan ostaneen yhtiön ydinliiketoiminnasta voimakkaasti myös IT-markkinaan, jonka nähtiin kasvavan samaan aikaan kun ydinliiketoiminnan markkinakasvu on hidastunut. Ostetut yritykset olivat siis komplementaarisia tarjoaman sekä osaamisen osalta, ja tämän nähtiin tuovan synergiaetuja, joista merkittävimpana projektidokumenteissa oli näiden kolmen yrityksen tarjoamaportfolioiden ristiinmyynti niiden asiakkaille. Vaikka näiden kahden oston välillä oli aikaa noin puoli vuotta, prosessi oli aineiston pohjalta arvioituna hyvin samankaltainen molemmissa.

Yritysostojen suunnitteluvaiheessa ostaneessa yrityksessä tehtiin vertailuja mahdollisten oston kohteiden välillä, ja parhaiksi vaihtoehdoiksi liiketoiminnan lukujen sekä tarjoaman ja osaamisen osalta identifioitiin Zebra sekä Andromeda, joiden ostamisen mahdollisuutta alettiin kartoittaa. Due diligence -prosessin aikana yrityksistä tehtiin arvonmääritykset, jonka yhteydessä arvioitiin kaupoilla saavutettavia synergiaetuja. Kauppahintojen arviointi ei suoranaisesti liittynyt tämän tutkielman aihepiiriin, mutta on olennaista ymmärtää, että yrityskaupassa ostavan yrityksen maksama kauppahinta muodostuu ostettavan yrityksen substanssiarvosta sekä näiden osapuolien muodostamalla kokonaisuudella saavutettavien synergiaetujen arvosta, jolloin sekä oston kohteesta tehtävä arvonmääritys että oston avulla saavutettavien synergiaetujen arvioitu summa

vaikuttavat suoraan kauppahintaan. Lisäksi myös osapuolien käymät neuvottelut vaikuttavat luonnollisesti maksettavaan kauppahintaan. Ostojen jälkeen ostetut yritykset on integroitu ostaneeseen yritykseen niin sanotulla symbioottisella integraatiomallilla (Haspeslagh ja Jemison 1991), jossa niiden autonominen asema on säilytetty niiden toimiessa nykyään yhden y-tunnuksen alla erillisenä yhtiönä, ostaneen yrityksen yritysliiketoimintayksikössä.

6.1 Synergiaedut

Ristiinmyynti

Vaikka ostaneen yrityksen pääasiallinen tavoite kaupoille oli laajentaa liiketoimintaa uudelle markkinalle ja kauppojen toteutuksen motiivin voidaan tulkita olleen vahvasti strategiapainotteinen, oltiin kaupoilla silti arvioitu saavutettavan synergiaetuja, joista merkittävimmissä roolissa oli ristiinmyynti ostaneen yrityksen ja Andromedan sekä Zebran välillä. Kuten luvussa 3.2 mainittiin, konsulttiyhtiö McKinsey tutki synergiaetujen toteutumista yritysjärjestelyissä (Chartier et al. 2020) ja he havaitsivat, että useissa tapauksissa yritykset keskittyvät eniten kustannussynergioiden toteutumiseen. Ristiinmyynnillä saavutettavia synergiaetuja kyllä tavoitellaan, mutta niiden onnistuminen ei ole niin hyvällä tasolla, heidän mukaansa vain noin 20% yrityksistä onnistuu saavuttamaan synergiaetuja ristiinmyynnillä siten kuin ennen yritysostoa on arvioitu. Myös tässä tutkielmassa tarkastellut ristiinmyyntisynergiat ovat jääneet alkuperäisistä tavoitteista. Molemmille ostetuille yrityksille oltiin asetettu ristiinmyyntitavoitteet jo kaupan toteuttamisen jälkeiselle ensimmäiselle tilikaudelle, ja kummassakaan tapauksessa ristiinmyyntiä ei saatu aloitettua raporttien perusteella ollenkaan ensimmäisenä vuonna. Tutkielman tuloksista kävi ilmi, että vaikka kauppoja seuranneen toisen ja kolmannen vuoden aikana ristiinmyyntiä on saatu tehtyä, kokonaisuutena tavoitteisiin ei olla kuitenkaan päästy. Andromedan tapauksessa vain noin 50% (11,4 M€) arvioiduista ristiinmyyntisynergioista on toteutunut ensimmäisen kolmen vuoden aikana.

Zebran osalta ristiinmyyntisyngioiden voidaan katsoa toteutuneen jossain määrin paremmin kuin Andromedan tapauksessa, ja tämän jälkimmäisenä toteutetun kaupan ristiinmyyntitavoitteet on asetettu myös jonkin verran alemmaksi, johon voi osaltaan vaikuttaa luonnollisesti myös tietyt erot liiketoiminnoissa. Zebran ristiinmyyntitavoitteet ovat toteutuneet euromääräisesti paremmin kuin on arvioitu: arvioitu ristiinmyynti vuosille 2018 ja 2019 oli yhteensä 2,4 miljoonaa euroa, ja toteutuneita lukuja kuvaava kuvio 16 osoittaa, että kokonaisuutena ristiinmyyntiä on saatu tehtyä 3,5 miljoonalla eurolla. Huomionarvoista tässä on se, että yrityskaupan jälkeisen ensimmäisen vuoden toteuma on 0€ kuten myös Andromedan tapauksessa, mutta vuonna 2019 Zebra on myynyt omaa tarjoamaansa ristiin Andromedan asiakkaille reilut miljoona euroa yli tavoitteen. Zebran omille asiakkaille ei ole kuitenkaan tämän toteuman mukaan onnistuttu myymään ostaneen yrityksen, tai Andromedan tarjoamaa ollenkaan.

Täysin tarkkaa syytä tälle ei ole mahdollista löytää, mutta kyseinen toteuma saattaa indikoida esimerkiksi haasteista uuden tarjoaman hallitsemisessa ja myynnissä, johon myös yrityskauppojen jälkeinen integraatioprosessi on saattanut vaikuttaa. Kuten luvussa 5.4.1 mainittiin, tämä nollatulos on saattanut aiheutua myös siitä, että integraation alkuvaiheessa näitä lukuja ei olla saatu raportointijärjestelmistä, vaikka ristiinmyyntiä olisi pienissä määrin tapahtunut. Jos sekä Andromeda että Zebran ristiinmyyntiä tarkastellaan kokonaisuutena, tavoitteeksi asetetusta noin 25,5:n miljoonan euron tavoitteesta on toteutunut noin 14,9 miljoonaa, eli noin 60%. Tulokset ovat suhteellisen hyvin linjassa Chartier et al. (2020) toteuttaman tutkimuksen kanssa, jossa synergiatavoitteista nimenomaan ristiinmyynnin toteutumisen nähtiin olevan haastavaa, ja heidän mukaansa arvioiduista ristiinmyyntitavoitteista saavutetaan keskimäärin noin 80%. Jotta ristiinmyyntipotentiali voidaan maksimoida tavoitteisiin pääsemiseksi, he esittävät tiettyjä pääosa-alueita joihin tulisi kiinnittää huomiota. He nostavat esiin esimerkiksi sen, että jo due diligence -vaiheessa tehtävien business case -laskelmien aikana täytyisi pystyä jalkauttamaan tavoitteita toimivalle johdolle, jotka ovat omalta osaltaan vastuussa synergiatavoitteiden toteutumisesta, kun yritysosto on suoritettu. Toinen huomionarvoinen asia on toimivan myyntiorganisaation tavoitteiden ja sekä kompensaation asettaminen, joiden tulee tukea mahdollisimman hyvin synergiaetutavoitteita, jotta niiden onnistuminen voidaan varmistaa mahdollisimman hyvin. Haastateltava A viittasi myös tähän kertoessaan kokemusta siitä, että yrityskaupan jälkeen johto on helpompi saada mukaan tavoitteiden suorittamiseen, verrattuna koko organisaation henkilöstöön. Tämä tavoitteiden jalkauttaminen ja seuranta vaatii toki resurssien allokoitua, joka aiheuttaa aina omat haasteensa. Chartier et al. (2020) kuvasivat tätä suorittavan myynnin kompensaation haastetta ehkä hieman kärjistetysti siten, että jos myyntiorganisaatiota vaaditaan käyttämään aikaa jonkin tuotteen tai palvelun ristiinmyyntiin joka on haastavaa, tai ainakin haastavampaa kuin heidän ydinosaamisensa tai palvelun myynti, tässä epäonnistutaan jos myynnistä saatava kompensaatio ei ole tarpeeksi korkealla tasolla. Tämän tutkielman puitteissa ei ollut resursseja pureutua myyntiorganisaatioiden palkitsemiseen, mutta mahdollinen jatkotutkimus tähän liittyen voisi olla olennaista ostaneessa yrityksessä.

Kustannussynergiat

Toinen asetettu synergiaetutavoite oli kustannushyötyihin liittyvä. Tulokset osoittivat, että sekä Andromedan että Zebran kustannussynergiat olivat toteutuneet onnistuneesti tarkastelujaksolla. Andromedalle oltiin asetettu kustannussynergiaetutavoitteita päällekkäisten toimintojen karsimiseen liittyen, vuosille 2018 ja 2019, eli ensimmäiselle vuodelle ei oltu asetettu tavoitetta tähän liittyen. Andromedan kustannussynergiat olivat toteutuneet molempina vuosina 100 000 € paremmin kuin oltiin arvioitu. Zebran kustannussynergiaetutavoitteet olivat toteutuneet odotusten mukaisesti vuonna 2018, ja myös Zebran osalta vuonna 2019 osoitettiin 100 000 € parempi kustannussäästö verrattuna arvioituun. Nämä synergiaetutavoitteet ovat siis onnistuneet huomattavasti paremmin kuin

ristiinmyynti, mikä osoittaa samanlaista lopputulemaa kuin aiemmat tutkimukset (Chartier et al. 2020), kustannuksiin liittyvät synergiaedut on lähtökohtaisesti huomattavasti helpompi arvioida ennen kauppoja kuin liikevaihtoon perustuvat, joiden toteutumiseen vaikuttaa aina myös loppuasiakas jolle palveluita myydään. Kustannussynergioiden toteutumista voidaan pitää hyvänä onnistumisena, koska toteuma on ylittänyt arvioidut tasot, mutta kokonaisuuden kannalta nämä tavoitteet ovat euromääräisesti olleet merkittävästi pienemmässä roolissa verrattuna ristiinmyyntiin, joka oli havaittu ostaneessa yrityksessä jo ennen ostoja, kuten C haastattelussa kuvasi, ostettujen yritysten portfoliot olivat komplementaarisia eikä kustannussynergioita nähty missään vaiheessa kovin merkittävänä kokoisina.

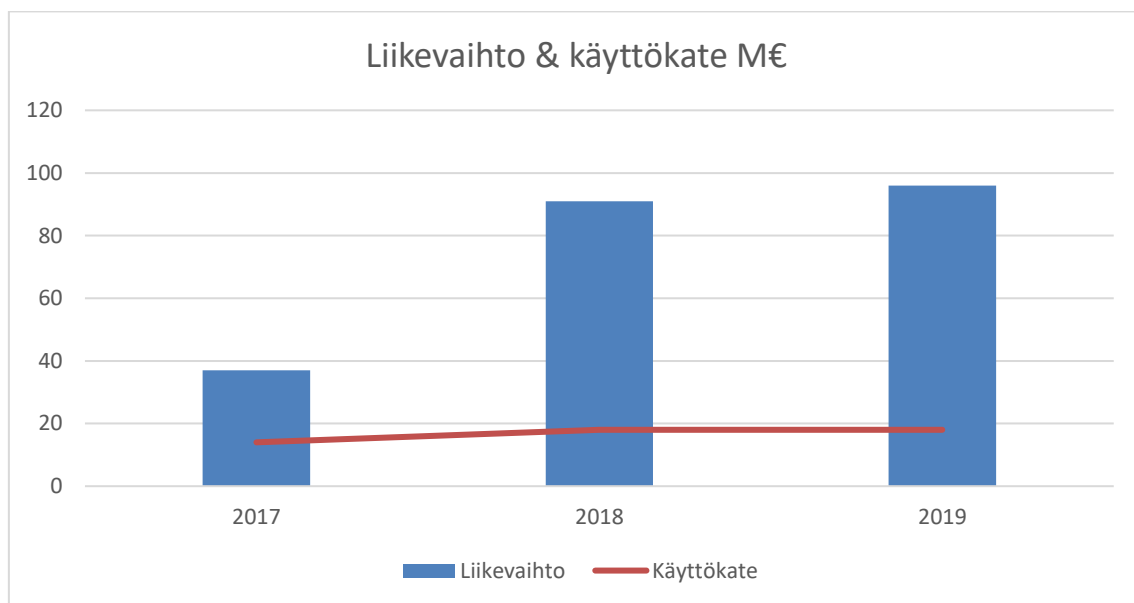
Synergiaedut kokonaisuutena

Jos sekä ristiinmyynti- että kustannussynergioita tarkastellaan kokonaisuutena, on olennaista myös huomioida se, että tutkielman tarkastelujakson viimeinen toteutunut tilikausi oli 2019, ja vaikka yrityskauppoja seuranneiden ensimmäisen kolmen vuoden aikana pelkästään synergiaetujen toteumaa tarkasteltaessa voidaan esittää johtopäätös siitä, että kaupat ovat epäonnistuneet ainakin osittain, on huomioitava myös muita asioita joita näihin kauppoihin liittyy. Yksi asia on se, että vaikka synergiaetuja ei olla onnistuttu lunastamaan ensimmäisten vuosien aikana täysimääräisesti, ei tämä poissulje sitä etteikö synergiaetuja saataisi toteutumaan tulevaisuudessa. Projektidokumenteissa laskelmat kyseisistä hyödyistä oli kuitenkin tehty kahdenkymmenen vuoden ajalle, joten näiden synergiaetujen tarkastelu ei pitäisi loppua tässä tutkielmassa olleeseen tarkastelujaksoon. Olennaista on se, että näitä hyötyjä tulisi edelleen pyrkiä maksimaalisesti ulosmittaamaan ostaneessa yrityksessä, vaikka ostetut yhtiöt toimivat nykyään yhtenäisen raportoinnin alla, ja tiettyjä lukuja voi olla haastava tai lähes mahdoton erottaa toisistaan. Synergiaetujen toteutumisen onnistuminen voi näyttäytyä mahdollisesti erilaisena, jos kauppoja tarkastellaan esimerkiksi kymmenen vuoden päästä. Haastateltavien kommenttien perusteella synergiaedut myös koettiin jossain määrin haastavina ja abstrakteina ilmiöinä, ja ongelmallisuutta niiden tavoitteiden asettamiseen aiheutti myös se, että päätäntävaltaa yritysostojen toteuttamisesta käytti ostaneen yrityksen ulkomainen emoyhtiö, jolle Suomen maayhtiön tuli perustella ostoja etukäteen. Kuten haastateltava C kuvasi haastattelussa, tavoitteiden asettamisessa haastavaa on se, että päätöksentekijälle on pakko näyttää mahdollisimman houkutteleva business case -laskelma oston kohteesta, joka voi mahdollisesti aiheuttaa ylioptimistisia tavoitteita, ja samaan aikaan tavoitteet tulisi pitää kuitenkin saavutettavissa olevina. Oman haasteensa tähän aiheutti myös se, että sekä projektidokumenttien että haastateltavien mukaan päättävöite oli kuitenkin näkökulmaltaan strateginen, ei suoriin ja nopeisiin hyötyihin perustuva. Tämän osalta on siis havaittavissa tietynlaista ristiriitaa tavoitteiden asettamiseen liittyen. Kuten Francis ja Martin (2010) totesivat tarkastellessaan yrityskauppoja laskentatoimen näkökulmasta, tietynlainen konservatiivisuus laskentaperiaatteissa parantaa yritysoston onnistumisen todennäköisyyttä,

koska tällöin yrityksessä vallitsee yleensä sellainen kontrollien taso, että johdon ei ole kannattavaa tehdä yrityksen kannalta epäedullisia investointeja. Tämän tutkielman puitteissa näihin periaatteisiin ja kontrolleihin ei pystytty perehtymään paremmin, mutta asia on olennaista tunnistaa yritysostoja arvioidessa.

6.2 Onnistumisen arviointi

Yritysostojen jälkeen Andromedan ja Zebran yhdistettyjen lukujen perusteella arvioituna, yritysten kasvu on ollut suhteellisen hyvällä tasolla liikevaihdon osalta. Vuonna 2017 luvuissa oli vain Andromeda, koska Zebran yritysosto toteutui loppuvuodesta eikä lukuja oltu vielä yhdistetty tällöin, jonka vuoksi 2017 – 2018 liikevaihto näyttää yli kaksinkertaistuneen. Alla olevasta taulukosta näkyy, että 2018 – 2019 yhdistetty liikevaihto on kasvanut noin 5,5%, samaan aikaan kun IT-palveluiden markkinan arvioitu kasvu on ollut noin 2-5% vuodessa. (Inderes 2019) Tätä voidaan pitää kohtuullisen hyvänä suorituksena.



Kuvio 21. Ostettujen yritysten liikevaihdon ja käyttökateen kehitys (2017 luvuissa vain Andromeda).

Vaikka liikevaihto on kehittynyt suhteellisen hyvin, on se jäänyt silti projektidokumenteissa lasketuista arvioista etenkin vuosina 2017 ja 2019, joita selittää osaltaan ristiinmyynnin jääminen tavoitteista. 2017 luvuissa oli pelkkä Andromeda, ja tämän osalta ensimmäisen vuoden ristiinmyynnin nollatulos selittää osaltaan vuoden 2017 toteumaa, joka oli noin 5 miljoonaa euroa alle arvioidun. Vuonna 2019 liikevaihto jäi arvioidusta tasosta noin 11 miljoonaa euroa, jolloin toteutunut liikevaihto oli noin 90% arvioidusta. Käyttökate jäi kyseisenä vuonna huomattavasti enemmän arvioidusta tasosta sen ollessa 18 miljoonaa euroa tavoitellun 27 miljoonan sijasta. Käyttökateen oltiin arvioitu olevan vuonna 2019 noin 25%

suhteessa liikevaihtoon, mutta toteutunut taso on noin 19% tuntumassa. Tätä liikevaihdon ja käyttökäteen kehityksen välistä eroavaisuutta saattaa selittää riskinmyynnin epäonnistumisen lisäksi esimerkiksi se, että myytyjen palveluiden katetasot ovat toteutuneet eri tavalla kuin on arvioitu.

Taloudellisiin lukuihin liittyen on huomioitava myös investointien toteutuminen suhteessa arvioituun. Kuten kuvio 21 osoitti, tälle kolmen vuoden tarkastelujaksolle yritysten integrointia varten oltiin arvioitu 3M€ investoinnit per vuosi, jotka ovat toteutuneet arvioiden mukaan vuonna 2017, mutta ovat ylittyneet reippaasti vuosina 2018 ja 2019. Projektidokumenteissa arvioituja investointeja oltiin jaettu ostettujen yritysten portfolioiden eri osa-alueille, joissa nähtiin olevan välttämättömiä investointikohteita esimerkiksi IT-alalle ominaiseen infrastruktuurin parantamiseen, sekä CRM-järjestelmien integrointiin liittyen. Aineiston pohjalta on mahdotonta arvioida tarkasti sitä, onko esimerkiksi due diligence -prosessissa jäänyt huomaamatta joitain asioita, jotka ovat realisoituaan kasvattaneet vaadittavien investointien määrää, mutta joka tapauksessa on selkeästi nähtävissä, että investoinnit eivät ole toteutuneet kuten on arvioitu. Vuonna 2018 investoinnit olivat 6M€ eli kaksinkertaiset verrattuna arvioihin, ja 2019 vielä suuremmat niiden ollessa 8M€. Jos edellä mainituista käyttökäteistä vähennetään toteutuneet investoinnit, niin kokonaisuutena liiketaloudellinen toteuma on jäänyt entistä enemmän arvioidusta investointien ylitysten rasittaessa tulosta vuosina 2018 ja 2019.

Ostettujen yritysten integraatio

Koska yrityskauppojen integraatiovaiheen on nähty olevan aiemmassa tutkimuksessa (mm. Gates ja Very 2003 ; Larsson ja Finkelstein 1999) jopa merkittävin vaihe yritysoston onnistumisen kannalta, havainnot myös integraatioprosessin suunnittelemisesta, toteuttamisesta ja onnistumisesta ovat relevantteja. Tutkielman kohdeyrityksien integraatioon käytetty strategia mukailee symbioottista strategiaa (Haspeslagh ja Jemison 1991), jossa ostettujen yritysten keskinäinen riippuvuus on vahva uuden kokonaisvaltaisen tarjoamakokonaisuuden myötä, mutta ostetuilla yrityksillä on silti säilytetty autonominen asema ostaneeseen yritykseen nähden. Andromedan ja Zebran integraatiossa ostaneeseen yritykseen on nähtävissä samankaltaisia haasteita, joita aiemmassa tutkimuksessa on nostettu esille. Jokainen haastateltava nosti esiin sen, että ennen kauppoja huomioitu henkilöstöriski liittyi näissä ostoissa siihen, että ostaneen yrityksen ja Andromedan ja Zebran kokoluokka oli merkittävästi erilainen, jolloin nähtiin että integraatio voi olla näistä syistä haastavaa, ja integraatio haluttiin toteuttaa niin että ostettujen yritysten henkilöstö pysyy tyytyväisenä eikä asiantuntijaosaamista poistu yrityksistä kauppojen toteuttamisen jälkeen.

Integraatioon liittyen aiemmassa tutkimuksessa on esitetty useita erilaisia näkökulmia sen käsittelyyn, ja yksi niistä painottaa organisaatiokulttuurin merkitystä, joka liittyy usein siihen, että pienemmissä yrityksissä kulttuurit ja toimintatavat ovat huomattavasti joustavampia ja vähemmän strukturoituja kuin suuremmissa yrityksissä. Molemmat tutkielmassa käsitellyistä yrityskaupoista

edustavat sellaista järjestelyä, joissa suurempi, byrokraattisempi toimija ostaa pienemmän, toimintatavoiltaan sekä yrityskulttuuriltaan eroavan yrityksen. Esimerkiksi Van Marrewijk (2016) tutki tapausta tutkimuksessaan, joka käsitteli telekommunikaatioyrityksen toteuttamaa ostoa pienemmästä internet-palveluntarjoajana toimineesta pk-yrityksestä, joista molemmat toimivat saman maan markkinoilla. Hänen mukaansa yrityksissä vallitsevan kulttuurin tulkitaan usein olevan yhtenäinen koko organisaatiossa, mutta sen tarkastelussa tulisi ymmärtää näkökulma siitä, että todellisuudessa yrityksessä voi vaikuttaa useita eri alakulttuureja, joka voi vaikeuttaa yritysten integrointia. Van Marrewijk toteutti integraatio-tutkimuksensa kahdentoista vuoden pitkittäistutkimuksena, joita on toteutettu erittäin vähän aiemmassa M&A kirjallisuudessa integraation onnistumiseen liittyen. Hänen tutkimuksessaan ostanut yhtiö oli huomattavasti byrokraattisempi ja strukturoidumpi, kuin ostettu pk-yritys, ja tämä näkyi niiden yrityskulttuureissa sekä toimintatavoissa. Tämänkaltaisia suuren ja pienen yrityksen välisen integraation haasteita oli haastattelukommenttien perusteella havaittu myös Andromedan ja Zebran integraatioissa, joita voidaan pitää osatekijöinä myös ristiinmyynnin epäonnistumiselle. Esimerkiksi haastateltava A totesi, että synergiaetuihin liittyen oli olennaista että integraatio onnistuu ja koko organisaatio saadaan suoriutumaan mahdollisimman hyvin, mutta se osoittautui haastavammaksi kun oltiin arvioitu. Hän mainitsi, että yritysten johtotason henkilöt saadaan mukaan suorittamaan yhteisiä tavoitteita, mutta koko henkilöstön mukaan saaminen on äärimmäisen vaikeaa. Hän painotti myös sitä, että integraatioprojektin tulee olla aina vahvasti johdon suunnasta ohjattu, niin että myös muutostavastarintaan on varauduttu. Myös B ja C nostivat esiin vastaavia huomioita, ja vastauksista kävi ilmi, että ostanut yritys olisi voinut toimia jossain määrin suoraviivaisemmin integraation osalta, jotta esimerkiksi ristiinmyyntitavoitteiden eteen tehtävä myynti oltaisiin saatu nopeammin käyntiin. Aiemmin esitellyt ristiinmyynnin 0-toteumat kauppoja seuranneina ensimmäisinä vuosina saattavat indikoida myös tätä, että tavoitteiden jalkauttamista ei saatu tarpeeksi suoraviivaisesti aikaiseksi.

Vaikka aiempi tutkimus osoittaa, että komplementaarista yritystä ostettaessa autonominen integraatiostrategia on nähty parempana vaihtoehtona kuin suoraviivaisempi strategia, esimerkiksi edellä mainitussa Van Marrewijk (2016) pitkittäistutkimuksessa kävi ilmi, että ostanut yhtiö "kiristi" integraatiota vuosien kuluessa, jolloin aiempi autonominen integraatiostrategia muuttui ajan myötä kovemman kontrollin strategiaksi. Tutkielmassa tarkasteltujen tapausten osalta voidaan todeta, että integraation takia osa synergiaetujen saavutuksesta on mahdollisesti hidastunut, tai jäänyt vajaaksi, mutta suoraan ei voi todeta onko strategia ollut oikea tai väärä, kompleksisuuden ja tilannesidonaisuuden vuoksi. Yksi mahdollisuus olisi tarkastella henkilöstön integraatiota Van Marrewijk:n havaintojen pohjalta, jotka alleviivasivat sitä, että integraatiostrategia kannattaa mahdollisesti aloittaa siten, että ostettu yhtiö pysyy aluksi vahvasti autonomisena, mutta ajan kuluessa integraatiostrategia voi myös muuttua, jos on perusteltua että se mahdollisesti parantaa kokonaisuuden suorittamista. Haastatteluvastaukset tukivat tätä ainakin osittain, integraatioprosessin aloittamiseen

liittyen nähtiin, että oltaisiin voitu johtaa rohkeammin ja valita mahdollisesti ”kovempi” linja, jotta esimerkiksi vaativien ristiinmyyntitavoitteiden toteutumista oltaisiin voitu vauhdittaa ja tavoitteiden onnistumista parantaa.

Kaupallinen portfolioiden integroituminen onnistui haastateltavien mukaan suhteellisen hyvin, ostanut yritys sai hankittua ostoilla uutta osaamista yritykseen, ja ostettujen yritysten portfoliot koettiin sopivan ostaneen yrityksen markkinaviestiin ja strategiaan. Haastateltavat nostivat esiin huomioita siitä, että esimerkiksi järjestelmiin, tekniikkaan ja infrastruktuuriin liittyviä asioita on huomattavasti helpompi arvioida etukäteen, verrattuna liikevaihtoperusteisiin asioihin. Esimerkiksi A ja B mainitsivat siitä, että vaikka etukäteisarviot esimerkiksi uuden kokonaisportfolion näyttäytymisestä asiakkaalle nähtiin positiivisina, ei ennen toteutusta pystytä tietämään varmasti sitä, kuinka asiakkaat näkevät tämän. Asiakkaiden näkemykset tällaisten portfolioiden yhdistämisestä ja niiden ostamisesta ovat varmasti myös jossain määrin vaikuttaneet ristiinmyyntiin ja sen toteumaan, mutta kokonaisuutena tämä uusi tarjoam kokonaisuus nähtiin positiivisena. Kaupalliseen integraatioon liittyen on olennaista mainita myös edellä käsitellyt investointien ylitykset, joista osa on mahdollisesti syntynyt portfolioiden integraatioissa.

Strategiset tavoitteet

Aiemmassa kirjallisuudessa yrityskauppoja ja niiden onnistumista on tutkittu usein esimerkiksi osakekurssien muutosten, tai skaalaetujen saavuttamisen avulla, ja näissä tapauksissa havaintoja kerätään usein suhteellisen lyhyeltä aikaväliltä. Tämä voi mahdollisesti jättää huomiotta pitkän aikavälin strategisia aspekteja, joita yrityskaupoissa on taustalla. Myös tämän tutkimuksen kohteena olleissa yrityskaupoissa merkittävin tavoite oli projektidokumenttien, sekä haastatteluiden perusteella ostaneen yrityksen strateginen kasvattaminen uudelle markkina-alueelle, joka kasvaa nopeammin kuin ostaneen yrityksen ydinliiketoiminta. Toisaalta ostoja perusteltiin vahvasti synergiaetujen saavuttamisen kautta, joten niiden merkitystä ei voi väheksyä, niiden vaikuttaessa myös maksettuihin kauppahintoihin.

Tulosten perusteella on nähtävissä, että konsernin ja maayhtiön välillä oli jonkinlaista ristiriitaa siinä, että konsernin näkökulmasta uudelle markkina-alueelle laajentuminen nähtiin vielä aika pienenä ”oheistekemisenä”, kuten haastateltava C kuvasi, kun taas Suomen maayhtiöstä käsin IT-markkinalle laajentuminen näyttäytyy ostaneen yrityksen liiketoimintayksikössä siten, että ostettujen yritysten liikevaihto on noin 30% koko yksikön liikevaihdosta. C pohti haastattelussa tähän liittyen sitä, että mikä ostaneen yhtiön ydinliiketoiminta ja toiminnan ”core” on nyt ja tulevaisuudessa, ja kuinka esimerkiksi emoyhtiö tämän näkee. Toisaalta vaikka liikevaihdosta jo merkittävä osa koostuu ostettujen IT-yritysten liikevaihdosta, niin suurin osa kannattavuudesta syntyy edelleen kuitenkin ostaneen yrityksen ydinliiketoiminnasta.

Muita havaintoja strategisesta näkökulmasta katsottuna on muun muassa se, että varsinkin Andromeda-ostolle asetettiin vahva tavoite siitä, että sen ydinsegmentti tulisi olemaan SME-kenttä (pk-yritykset) mutta toteuma ei välttämättä ole täysin tällainen, eli ostettujen yritysten segmentiksi on muodostunut mahdollisesti oletettua laajempi segmentti joka sisältää myös suurempia asiakkaita. Vaikka tätä ei voi sinällään pitää epäonnistumisena, niin mainittakoon kuitenkin, että ostettujen yritysten asiakassegmentointi ei ole sinällään ratkaissut pelkkää pk-yrityskentän tarpeita. Tämä ei ole välttämättä huono asia, mutta se on toteutunut jossain määrin eri tavalla kuin arvioitiin.

6.3 Yhteenveto & jatkotutkimus

Tutkimuksen tulosten perusteella voidaan todeta, että synergiaetujen näkökulmasta tarkasteltuna yritysostot ovat epäonnistuneet osittain, tarkasteluaikavälin ollessa 2017 – 2019. Synergiaedut ovat toteutuneet odotusten mukaan kustannussynergioiden osalta, mutta euromääräisesti merkittävämmät ristiinmyyntisyngiat eivät ole toteutuneet tarkastelujakson aikana kuten ennen yritysostoja oltiin arvioitu. Tähän on vaikuttanut varmasti useita tekijöitä, esimerkiksi se, että jo lähtökohtaisesti synergiaetutavoitteet on asetettu ristiinmyynnin osalta ylioptimistisesti, jotta yritysostojen toteuttaminen on pystytty perustelemaan päätäntävaltaa käyttäneelle ostaneen yrityksen emoyhtiölle, joka haastatteluvastausten perusteella näki IT-markkinalle laajentumisen enemmänkin oheistoimintana, jonka tulee muodostaa ristiinmyynnin avulla tukea ydinliiketoimintaan jonka kasvu on hidastunut merkittävästi. On siis mahdollista, että projektidokumenttien business case -laskelmissa on arvioitu ja oletettu esimerkiksi markkinan imuun liittyviä asioita optimistisemmin kuin todellisuudessa on ollut perusteltua. Francis ja Martin (2010) tarkastelivat näitä asioita yritysten laskentaperiaatteiden ja kontrollien näkökulmasta, ja he korostivat sitä, että konservatiivisempia laskentaperiaatteita noudattavat yritykset toteuttavat yleensä onnistuneempia yritysostoja. Tämän tutkielman puitteissa ei ollut resursseja pureutua ostopäätöksiin, vuoden 2017 markkinaa ja tehdä tähän liittyen tarkempia analyyskejä. Tuloksista voidaan kuitenkin havaita, että tietyt arviot ristiinmyyntitavoitteissa on saatettu tehdä jossain määrin ylioptimistisesti, eikä edellä mainittua konservatiivisuusperiaatteita noudattaen. Synergiaetujen näkökulmasta tarkasteltuna tulokset tukevat siis Francis ja Martin (2010) päätelmiä siten, että jos ristiinmyyntiä ei ole arvioitu konservatiivisella tavalla vaan tavoitteet on asetettu huomattavan korkealle, niiden saavuttaminen on mahdollisesti vaikeampaa ja epätodennäköisempää. Tämä on loogista siinä mielessä, että mitä korkeammalle tavoitteet asetetaan, sitä haastavampaa ne on saavuttaa. Kyseiset tutkijat korostivat myös yrityksen sisäistä kontrollia. Näiden yritysostojen tapauksessa Suomen maayhtiöllä on ollut velvollisuus raportoida ostopäätösten jälkeisestä suoriutumisesta konsernin emoyhtiöön, mutta täysin selvää ei ole, onko tämä raportointivelvollisuus noudattanut näitä konservatiivisuuden periaatteita, ja kuinka se on vaikuttanut etukäteisarvioihin ja toteutumien raportointiin.

Ostoissa korostuu vahva strateginen näkökulma ja suunnitelmallisuus siihen liittyen, millä markkinoilla ostaneen yrityksen tulisi toimia tulevaisuudessa, ja mihin ongelmiin Andromedan ja Zebran ostolla on pyritty vastaamaan. Myös haastateltavien kokemukset olivat suhteellisen positiivisia kauppojen onnistumiseen liittyen, mutta tarkemman kokonaiskuvan saaminen onnistumisen kokemuksesta vaatisi jatkotutkimusta, jossa haastateltaisiin enemmän henkilöitä eri puolilta organisaatiota, sekä ostaneen yhtiön että Andromedan ja Zebran henkilöstöstä jotka ovat olleet osallisina näissä kaupoissa. Joka tapauksessa, strategisesta näkökulmasta tarkasteltuna voidaan todeta, että kyseiset yritysostot eivät ole epäonnistuneet niin rajusti kuin synergianäkökulmasta tarkasteltuna saattaa näyttää, koska ostanut yritys on kuitenkin onnistunut laajentamaan liiketoimintaansa IT-markkinalle niin kuin on haluttu, ja ostettujen yritysten liikevaihto on kehittynyt positiivisesti tarkastelujaksolla. Yritysostot ovat siis strategisesta näkökulmasta tarkasteltuna onnistuneet paremmin kuin synergianäkökulmasta tarkasteltuna, ja vaikka tavoitteiden määrittämisessä ei oltaisi noudatettu edellä mainittua konservatiivisuuden periaatetta, voidaan ostojen katsoa onnistuneen ainakin osittain. Francis ja Martin (2010) esittämien konservatiivisuuden periaatteiden ja yritysostojen onnistumisen voidaan nähdä olevan myös tilannesidonnaista esimerkiksi siten, onko kyseessä komplementaarisen yrityksen osto, vai sellainen osto, jossa ostava- ja ostettu yritys tarjoavat samoja palveluita ja ovat ikään kuin substituutteja toisilleen.

Kuten monissa aiemmissa yrityskauppatutkimuksissa, myös tämän tutkielman tulokset osoittavat, että vaikka ostettujen yritysten integraatiot on suunniteltu etukäteen, ne ovat osoittautuneet vaikeammiksi toteuttaa kuin on arvioitu. Tämä on osaltaan vaikuttanut todennäköisesti myös merkittävimmän synergiaetutavoitteen toteutumiseen, jota tukee haastateltavien kommentit integraatioiden ja synergiaetujen välisistä haasteista, sekä toteutuneet 0-tulokset riskiinmyynnissä molempien yritysostojen jälkeisinä ensimmäisinä vuosina. Haastateltavien kokemusten mukaan jokaisen erillisen organisaation saaminen toteuttamaan yhteisiä tavoitteita on ollut ehkä vaikeampaa kuin etukäteen arvioitiin. Myös tähän liittyen olisi mahdollista toteuttaa jatkotutkimusta siitä, kuinka ostaneen yrityksen johto on jalkauttanut tavoitteita ostettujen yritysten henkilöstölle, kuinka prosessia on johdettu ja millä tavoin on seurattu sitä, että ostojen jälkeinen toiminta on välittömästi halutulla tasolla. Tähän liittyen esimerkiksi luvussa 2.5 käsitelty Huikun (2009) väitöskirjassaan esittelemä PCA-malli (Post-Completion Audit) ja sen periaatteet voisivat olla olennaisia. PCA:lla tarkoitetaan toteutetun pääomainvestoinnin arviointiprosessia, joka aloitetaan sen jälkeen kun investointi on alkanut tuottaa kassavirtaa tai säästöjä yritykselle. Vaikka tutkielman yritysostojen jälkiseurantaa on toteutettu aineiston perusteella, tähän ei pystytty tämän tutkielman aikana perehtymään tarkemmin, mutta jatkotutkimuskohteena tämä voisi olla hyödyllinen. PCA:n hyödyksi on nähty se, että kyseistä mallia noudattamalla organisaatioiden on mahdollista seurata investointien toteutumista tarkemmin, ja kerätä näiden onnistumisista tai epäonnistumisista oppia tulevia investointeja varten. Tutkielman aineiston pohjalta ei ole mahdollista sanoa

suoraan, onko ostanut yritys käyttänyt jotain tiettyjä malleja investointien seurantaan, mutta joka tapauksessa voidaan todeta että tällaisten kontrollien avulla voidaan jonkun verran pienentää myös riskejä agenttiteorian (Jensen ja Meckling 1976) kaltaisiin johdon ja omistajien välisten ristiriitojen syntymiseen. Tarkemmalla jälkiseurannalla olisi mahdollista myös havaita ongelmakohtia prosesseista nopeammin, jolloin esimerkiksi tavoitteista jääminen olisi korjattavissa tehokkaammin.

Kuten aiemmin mainittiin, haastateltujen henkilöiden kokemukset tarkasteltavista yrityskaupoista olivat suhteellisen positiiviset. Vaikka synergiaetutavoitteissa jäätiin kokonaisuutena, ei vastausten perusteella kuitenkaan oltu sitä mieltä, että näitä synergiaetuja ei olisi ostaneeen yrityksen ja Andromedan sekä Zebran välillä, vaan että näiden etujen lunastaminen oli varsinkin alkuvaiheessa suhteellisen vaikeaa muun muassa integraatioiden aiheuttamien haasteiden vuoksi. Tulosten pohjalta voidaan todeta, että integraatioita olisi mahdollisesti voitu toteuttaa suoraviivaisemmin ja johtaa tarkemmin. Ostaneeen yrityksen käyttämä integraatiostrategia oli linjassa aiemman tutkimuksen kanssa (mm. Van Marrewijk 2016 ; Zaheer et al. 2013) jonka mukaan komplementaarisia portfolioita integroitaessa vahvasti autonominen strategia integraatioiden alkuvaiheessa on nähty olevanärkevin lähestymistapa. Integraatiostrategia jättää kuitenkin kysymyksiä auki esimerkiksi siihen liittyen, olisiko esimerkiksi ristiinmyyntitavoitteissa onnistuttu paremmin jos ostetut yritykset oltaisiin otettu vahvemman kontrollin alle välittömästi, vai olisiko tämä vaikuttanut negatiivisesti ostettujen yritysten asiantuntija-henkilöstön suoriutumiseen. Koska ristiinmyyntiä ei saatu heti käynnistettyä, olisi myös johtamisen ja tavoitteiden asettamisen sekä seurannan tarkempi arviointi mahdollisesti merkityksellistä, koska ristiinmyynti näytti käynnistyvän vasta kun siihen kiinnitettiin tarkempaa huomiota integraatioiden ja myyntitoiminnan ollessa jo käynnissä.

Kuten sanottua, strateginen näkökulma kauppojen onnistumisen tarkastelussa voi osoittaa parempaa onnistumista näiden kauppojen osalta, mutta sen mittaaminen on huomattavasti vaikeampaa kuin taloudellisten näkökulmien avulla joiden pohjalta ostoja on kuitenkin perusteltu, sekä myös siitä syystä että täysin oikeaa tarkasteluhetkeä ei välttämättä ole olemassa. Jos näitä kauppoja tarkastellaan esimerkiksi kymmenen vuotta niiden toteuttamisen jälkeen, kolmen vuoden sijasta, lopputulos ja johtopäätökset voivat olla huomattavasti erilaiset. Tämä fakta korostaa sitä asiaa, että strateginen lähestymistapa edellä toteutettu yrityskauppa voi olla mahdollisesti haastavampi viedä maaliin kaikki tavoitteet täyttyen, kun jo ennen kauppaa joudutaan tasapainottelemaan taloudellisten- ja strategisten tavoitteiden välillä.

Tässä pro gradussa pyrittiin selvittämään kuinka yritysostoille asetetut synergiaetutavoitteet ovat toteutuneet verrattuna ennen yrityskauppoja tehtyihin arvioihin. Tulokset osoittavat, että synergiaetujen näkökulmasta tarkasteltuna yritysostot ovat epäonnistuneet osittain, mutta strategisesta näkökulmasta tarkasteltuna voidaan todeta, että ostanut yritys on saavuttanut sen markkina-aseman laajentamiseen liittyen tavoitteita, jotka se on nähnyt olennaisiksi. Tutkimusaiheesta olisi mahdollista toteuttaa jatkotutkimuksia usean eri

tarkastelukulman avulla, joilla voitaisiin keskittyä tarkemmin johonkin tiettyyn tekijään näissä yrityskaupoissa. Tutkimustulokset alleviivaavat aiemmassa yrityskauppatutkimuksessa esiin nostettuja havaintoja siitä, että yrityskaupprosessit ovat äärimmäisen monimutkaisia kokonaisuuksia, jotka sitovat huomattavan määrän rahamääräisiä- sekä henkilöstön resursseja, eikä täydellistä "best practice" -toimintamallia yrityskauppojen toteuttamiseen ole.

LÄHTEET

- Alasuutari, P. 2012. Laadullinen tutkimus 2.0. Tampere. Vastapaino 2012. E-kirja.
- Ali-Yrkkö, J., 2002. Mergers and Acquisitions - Reasons and Results, Helsinki: The Research Institute of the Finnish Economy.
- Andre, P. & Kooli, M. & L'Her, J. 2004. The Long Run Performance of Mergers and Acquisitions: Evidence from the Canadian Stock Market. *Financial Management* 33(4), 27-43.
- Angwin, D. & Meadows, M., 2015. New Integration Strategies for Post-Acquisition Management. *Long Range Planning*. 235-251.
- Angwin, D. 2007. Motive Archetypes in Mergers and Acquisitions (M&A): The Implications of a Configurational Approach to Performance. E-kirjassa Cooper, C., Finkelstein, S. *Advances in Mergers and Acquisitions* 6, 77-105.
- Angwin, D. 2001. Mergers and Acquisitions across European Borders: National Perspectives on Preacquisition Due Diligence and the Use of Professional Advisors. *Journal of World Business* 36, 32-57.
- Berkovitch, E. & Narayanan, M. P. 1993. Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 24, 347-362.
- Bradley, M. & Desai, A. & Han Kim, E. 1988. Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms. *Journal of Financial Economics* 21, 3-40.
- Brotherson, W. T. & Eades, K. & Harris, R. & Higgins, R. 2014. Company Valuation in Mergers and Acquisitions: How is Discounted Cash Flow Applied by Leading Practitioners? *Journal of Applied Finance* 24(2), 43-51.
- Calipha, R. & Tarba, S. & Brock, D. 2010. Mergers and Acquisitions: A Review of Phases, Motives, and Success Factors. *Advances in Mergers and Acquisitions* 9, 1-24.
- Chartier, J. & Liu, A. & Lyon, S. 2020. Capturing cross-selling synergies in M&A. McKinsey Insights.
- Chatterjee, S. 1992. Sources of value in takeovers: Synergy or restructuring-implications for target and bidder firms. *Strategic Management Journal* 13(4), 267-286.
- Erkkilä, K. 2001. Haltuunoton ja yhdistämisen haasteet - integraatio yrityskaupassa. Helsinki: Sanoma Pro Oy.
- Eskola, J. & Suoranta, J. 1998. Johdatus laadulliseen tutkimukseen. Tampere: Vastapaino. E-kirja.
- EY, 2019. Global Capital Confidence Barometer 2019. [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2019_GCCBnov/\\$FILE/REPORT%20-%20Global%20Capital%20Confidence%20Barometer%20XXI.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2019_GCCBnov/$FILE/REPORT%20-%20Global%20Capital%20Confidence%20Barometer%20XXI.pdf) Viitattu 20.12.2019.
- Firk, S. & Maybuechen, F. & Oehmichen, J. & Wolff, M. 2019. Value-based Management and Merger & Acquisition Returns: A Multi-level Contingency Model. *European Accounting Review* 28(3), 451-482.

- Francis, J. R. & Martin, X. 2010. Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics* 49, 161-178.
- Gates, S. & Very, P. 2003. Measuring Performance During M&A Integration. *Long Range Planning* 36, 167-185.
- Ghosh, A. 2004. Increasing Market Share as a Rationale for Corporate Acquisitions. *Journal of Business Finance & Accounting* 31(1-2), 209-247.
- Gomes, E., Angwin, D., Weber, Y. & Tarba, S. 2013. Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review* 55(1), 13-35.
- Goold, M. & Campbell, A. 1998. Desperately Seeking Synergy. *Harvard Business Review* 131-143.
- Granlund, M. 2003. Management accounting system integration in corporate mergers: A case study. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 16(2), 208-243.
- Grinstein, Y. & Hribar, P., 2004. CEO compensation and incentives: Evidence from M&A bonuses. *Journal of Financial Economics* 73(1), 119-143.
- Haspeslagh, P. & Jemison, D. 1991. *Managing acquisitions: Creating value through corporate renewal*. New York: Free Press.
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2008. *Tutkimushaastattelu: Teemahaastattelun teoria ja käytäntö*. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.
- Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. *Tutki ja kirjoita (15. uud. p.)*. Helsinki: Tammi.
- Hofstede, G., 1980. *Culture's consequences: International differences in work-related values*. Beverly Hills: Sage Publications.
- Horwitz, F. M. & al. 2002. Due Diligence neglected: managing human resources and organizational culture in mergers and acquisitions. *South African Journal of Business Management* 33(1), 1-10.
- Huikka, J. 2009. *Post-Completion Auditing of Capital Investments and Organizational learning*. Helsinki School of Economics.
- Immonen, R. 2018. *Yritysjärjestelyt. 7., uudistettu painos*. Helsinki. Alma Talent. E-kirja.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svensnas, K. & Wilkman, N. 2013. *Yrityskauppa*. Helsinki. Alma Talent. E-kirja.
- Kilpailulaki 2011 4:21§ yrityskaupat
- Larsson, R. & Finkelstein, S. 1999. Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization. *Organization Science* 10(1).
- Madura, J. & Wiant, K. J. 1994. Long-term valuation effects of bank acquisitions. *Journal of Banking & Finance* 18, 1135-1154.

- Majumdar, S. K. & Yalacicegi, U. & Moussawi, R. 2011. Mergers and synergy: Lessons from contemporary telecommunications history. *Telecommunications Policy* 36, 140-154.
- Martin, L. R. 2016. M&A: The One Thing You Need to Get Right. *Harvard Business Review* 94(6).
- Metsämuuronen, J. 2011. Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä. Gummerus ja Booky.fi. Jyväskylän yliopisto, e-kirja, opiskelijalaitos, <https://jykdok.linneanet.fi/vwebv/holdingsInfo?bibId=1183030>.
- Mueller, D. 2003. The finance literature on mergers: a critical survey. Waterson, M. (ed.): *Competition, Monopoly and Corporate Governance: Essays in Honour of Keith Cowling*. Cheltenham: Elgar.
- Ngyuen, H. T., Yung, K., Sun, Q. 2012. Motives for Mergers and Acquisitions: Ex-Post Market Evidence from the US. *Journal of Business Finance & Accounting* 39(9-10), 1357-1375.
- Nordea, 2019. Pk-yritykset tekevät yhä enemmän kansainvälisiä yrityskauppoja <https://mb.cision.com/Main/434/2779074/1018677.pdf> Viitattu 20.12.2020
- Osakeyhtiölaki 2006 16:1 § sulautuminen.
- Roll, R. 1986. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business* 59(2), 197-216.
- Schweizer, L. 2005. Organizational Integration of Acquired Biotechnology Companies into Pharmaceutical Companies: The Need for a Hybrid Approach. *Academy of Management Journal* 48(6), 1051-1074.
- Sharma, D. S. & Ho, J. 2002. The Impact of Acquisitions on Operating Performance: Some Australian Evidence. *Journal of Business Finance Accounting*, 29(1&2), 155-200.
- Sinch, H. & Montgomery, C. A. 1987. Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance. *Strategic Management Journal* 8(4), 377-386.
- Steigenberger, N. 2017. The Challenge of Integration: A Review of the M&A Integration Literature. *International Journal of Management Reviews* 19, 408-431.
- Trautwein, F. 1990. Merger motives and merger prescriptions. *Strategic Management Journal* 11(4), 283-295.
- Sudarsanam, S. & Holl, P. & Salami, A. 1996. Shareholder Wealth Gains in Mergers: Effect of Synergy and Ownership Structure. *Journal of Business Finance & Accounting* 23(5-6), 673-698.
- Trivedi, J. 2013. A Study on Pre and Post Performance Evaluation of Merger and Acquisition of top Companies of BSE and NSE. *SIES Journal of Management* 9(2), 3-15.
- Van Marrewijk, A. 2016. Conflicting Subcultures in Mergers and Acquisitions: A Longitudinal Study of Integrating a Radical Internet Firm into a Bureaucratic Telecoms Firm. *British Journal of Management* 27, 338-354.
- Weber, R. P. 1990. Basic content analysis. Sage. 2. painos.

Zaheer, A. & Castaner, X. & Souder, D. 2013. Synergy sources, target autonomy, and integration in acquisitions. *Journal of Management* 39, 604–632.

LIITE 1

Yhteenvedo haastatelluista henkilöistä ja haastatteluista:

| Haastateltava | Haastattelun ajankohta | Haastattelun kesto |
|-------------------|------------------------|--------------------|
| A - strategy | 17.12.2020 | 48min |
| B - commercial | 18.12.2020 | 46min |
| C - strategy, M&A | 12.1.2021 | 62min |

LIITE 2

Haastattelurunko:

Haastateltavan tausta

1. Millaisessa roolissa toimit yrityskaupassa 1 tai 2, tai molemmissa?
2. Oliko sinulla aiempaa kokemusta vastaavista tehtävistä? (Millaista kokemusta, kuinka pitkä?)

Yrityskauppaprosessi- ja sen suunnittelu

1. Mihin asioihin kauppohen kohteena olleissa yrityksissä kiinnitettiin eniten huomiota, kun yrityskauppojen mahdollisuuksia tarkasteltiin? Ja mistä ostoaikeet/kartoitus lähti liikkeelle.
2. Oliko näiden kahden yrityksen lisäksi muita yrityksiä tuona aikana tarkastelussa ja jos oli niin miten vertailua tehtiin?
3. Millaiset tavoitteet yrityskaupoille asetettiin? (strategiset, taloudelliset, muut?) Tarkasteltiin tavoitteita synergiaetujen näkökulmasta? Millä tavalla?
4. Millainen prosessi tavoitteiden asettaminen oli?
5. Seurattiinko tavoitteiden toteutumista tietyin väliajoin? Jos seurattiin niin kuinka usein ja millä tasolla?
6. Millainen oma kokemuksesi yrityskauppaa/kauppoja edeltävästä prosessista on? (onnistuttiinko prosessi toteuttamaan suunnitellusti?)

Yrityskauppojen jälkeen

1. Millaiset tavoitteet yrityskauppojen jälkeiselle kaupalliselle integraatiolle asetettiin?

2. Millaiset tavoitteet yrityskauppojen jälkeiselle henkilöstön integraatiolle asetettiin?
3. Seurattiinko integraatioprosessien etenemistä tietyin väliajoin? Jos seurattiin niin kuinka usein ja millä tasolla?
4. Mitattiinko integraation onnistumista kauppojen jälkeen? (kaupallinen- sekä henkilöstön integraatio) kuinka usein ja millä tasolla?
5. Millainen oma kokemuksesi integraatioprosesseista on? (Onnistuttiinko pääsemään tavoitteisiin/mitä oltaisiin voitu tehdä paremmin?)

Yrityskauppojen yhteenveto

1. Kuinka hyvin arvioituihin synergiatavoitteisiin mielestäsi päästiin, suhteessa yrityskaupoille asetettuihin tavoitteisiin?
2. Koetko, että yrityskaupoille asetetut tavoitteet olivat saavutettavissa helposti/vaikeasti?
3. Koetko, että yrityskauppoja edeltävässä prosessissa on asioita, joita voitaisiin kehittää? (Mitä?)
4. Koetko, että yrityskaupan/kauppojen jälkeisessä prosessissa on asioita, joita voitaisiin kehittää?
5. Koetko, että toteutettu/toteutetut yrityskaupat olivat kaiken kaikkiaan positiivinen asia X:lle?