12.11.2015

# Pro gradu -tutkielma

**Omistajuuden vaikutus yrityksen toimintaan ja tulokseen**

”Mikä on omistajan vaikutus suomalaisen yrityksen menestykseen?”

Tea Lehto

2015

LAPPEENRANNAN TEKNILLINEN YLIOPISTO
School of Business and Management
Johtaminen

Tea Lehto

**Omistajuuden vaikutus yrityksen toimintaan ja tulokseen**

”Mikä on omistajan vaikutus suomalaisen yrityksen menestykseen?”

| | | |
|---|---|---|
| Työn | 1. ohjaaja/tarkastaja: | Professori Timo Pihkala |
| | 2. ohjaaja/tarkastaja: | Tutkijatohtori Marita Rautiainen |

## TIIVISTELMÄ


| | |
|---|---|
| Tekijän nimi: | Tea Lehto |
| Tutkielman nimi: | Omistajuuden vaikutus yrityksen toimintaan ja tulokseen |
| Tiedekunta: | Kauppatieteellinen tiedekunta |
| Pääaine: | Johtaminen |
| Vuosi: | 2015 |
| Pro gradu –tutkielma: | Lappeenrannan teknillinen yliopisto, School of Business and Management, 68 sivua, 3 taulukkoa, 14 kuviota, 1 liite |
| Tarkastajat: | Professori Timo Pihkala<br>Tutkijatohtori Marita Rautiainen |
| Hakusanat: | Omistajuus, taloudellinen menestys, päämies-agenttiteoria |
| Keywords: | Ownership, financial performance, agency theory |



Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää miten omistajuus vaikuttaa yrityksen toimintaan ja tulokseen ja syventää näkökulmaa omistajan vaikutuksesta yrityksen menestymiseen. Tutkimus tehtiin kvalitatiivisen ja kvantitatiivisen tutkimusmenetelmän yhdistelmällä, joka mahdollistaa laajemman näkökulman tutkittavaan asiaan ja tuo tutkimukseen luotettavuutta.

Omistajan kompetenssilla toimia aktiivisena omistajana sekä hallita erilaisia liiketoimintariskejä on suuri merkitys. Kestävä menestys, uudistuminen ja yrityksen arvon luominen vaativat niin asiantuntemusta, näkemyksiä, sitoutunutta riskirahoitusta kuin vuorovaikutustaitoja. Omistajalla on vaikutusvalta osaavan johdon ja henkilöstön motivaation ylläpysymiseen ja tahtotilaan toimia yrityksen etujen mukaisesti ja yritykseen sitoutuneena.

Ymmärtämällä omistamansa yrityksen kilpailuedut ja hallitsemalla organisatoriset riskit, omistaja voi vaikuttaa valitsemansa roolin kautta yrityksen menestykseen ja tuottoarvon kasvuun. Tutkimuksen tulokset viittaavat myös siihen, että henkilöstön kokemat positiiviset psykologisen ja sosiaalisen omistajuuden tunteet selittävät onnistumisia.

## ABSTRACT


| | |
|---|---|
| Author: | Tea Lehto |
| Title: | The effect of ownership on firm's operation and financial performance |
| Faculty: | Lappeenranta University of Technology, School of Business and Management |
| Major: | Management |
| Master's Thesis: | Lappeenranta University of Technology, 68 pages, 3 tables, 14 pictures, 1 appendice |
| Examiners: | Professor Timo Pihkala<br>Postdoctoral researcher Marita Rautiainen |
| Keywords: | Owner, ownership, financial performance, agency theory |



The purpose of this study was to investigate how ownership influences the operation and financial performance of a firm. It will also deepen the understanding how the owner affects to the success of the firm. The survey was conducted using a combination of qualitative and quantitative research, which enabled a broader perspective and better reliability to the study.

The competence to act as an active owner and to manage different business risks is of great importance. Sustainable success, reform and value creation require expertise, vision, committed risk funding and communication skills. The owner has an influence on the employee motivation for them to commit and act in accordance with the interests of the firm.

By understanding the firm's competitive advantage and by managing the organizational risks, the owner, though the role chosen, has a possibility to have an impact on the success of the firm and return on invest and equity. The results of this study also suggest that positive psychological and social ownership emotions explain the success of the firm.

# ALKUSANAT

Kauppatieteen opinnot ja pro gradu -tutkielman tekeminen työn ohella aikuisopiskelijana on ollut antoisa ja innostava ajanjakso elämässäni. Opiskeluni on vihdoinkin loppusuoralla ja voin lausua kiitoksen sanat tällä matkalla mukana olleille.

Kiitos professori Timo Pihkalalle ohjauksesta, tuesta sekä motivoimisesta työn loppuun saattamiseksi.

Kiitän myös vanhempiani, sisaruksiani ja ystäviäni, jotka olette olleet kiinnostuneita etenemisestäni ja uskoneet valmistumiseeni vaikka pro gradun kirjoittaminen eteni välillä hitaasti.

Jenny ja Mikael, teidän määrätietoinen ja tavoitteellinen opiskelunne on ollut minulle esimerkkinä. Pekka, tukesi ja sparrauksesi ovat olleet minulle erittäin tärkeitä niin innostuksen kuin väsymyksen hetkillä. Kiitos, että jaksoitte kannustaa loppuun asti.

Tea Lehto

Lahdessa, 10.11.2015

## SISÄLLYSLUETTELO


**1. JOHDANTO ... 1**
**1.1 Tutkimuksen taustaa ... 1**
**1.2 Omistajuuden tutkimus Suomessa ... 3**
**1.3 Tutkimuksen tarkoitus ja keskeiset rajaukset ... 5**
**1.4 Metodologia ... 6**
**1.6 Tutkimuksen kulku ... 7**

**2. PÄÄMIES-AGENTTITEORIA ... 9**
**2.1 Agenttiteoria omistajan näkökulmasta ... 10**
**2.2. Kritiikkiä agenttiteoriasta ... 13**

**3. KIRJALLISUUSTUTKIMUS ... 15**
**3.1 Omistajastrategia ... 15**
3.1.1. Aktiivinen omistajuus ... 21
3.1.2. Passiivinen omistajuus ... 25
**3.2 Corporate governance ... 26**
3.2.1 Kritiikkiä corporate governacesta ... 28
**3.3 Laillinen omistajuus ... 29**
**3.4 Psykologinen omistajuus ... 30**
**3.5 Sosiaalinen omistajuus ... 33**

**4. TALOUDELLISEN MENESTYMISEN TARKASTELU ... 35**
**4.1 Tilinpäätös taloudellisen menestyksen mittarina ... 35**
**4.2 Mittareiden valinta ja peruskäsitteet ... 36**
4.2.1 Kasvun ja kannattavuuden tunnuslukuja ... 36
4.2.2 Pääomarakenteen tunnuslukuja ... 38
**4.3 Tilinpäätösanalyysin ongelmat ... 39**

**5. TUTKIMUKSEN TOTEUTUS JA TULOKSET ... 40**
**5.1 Tutkimuksen kohdeyrityksen omistajamuutokset ... 40**
**5.2 Aineiston käsittely ja analysointi ... 50**
5.2.1 Kasvun ja kannattavuuden tunnusluvut ... 51
5.2.2 Pääomarakenteen tunnusluvut ... 55

**6. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET ... 59**
**6.1 Tutkimusaineiston luotettavuus ... 59**
**6.2 Yhteenveto ja johtopäätökset ... 60**

**LÄHDELUETTELO ... 69**

**LIITTEET**

Liite 1 Haastattelulomake

**TAULUKKO- JA KUVIOLUETTELO**

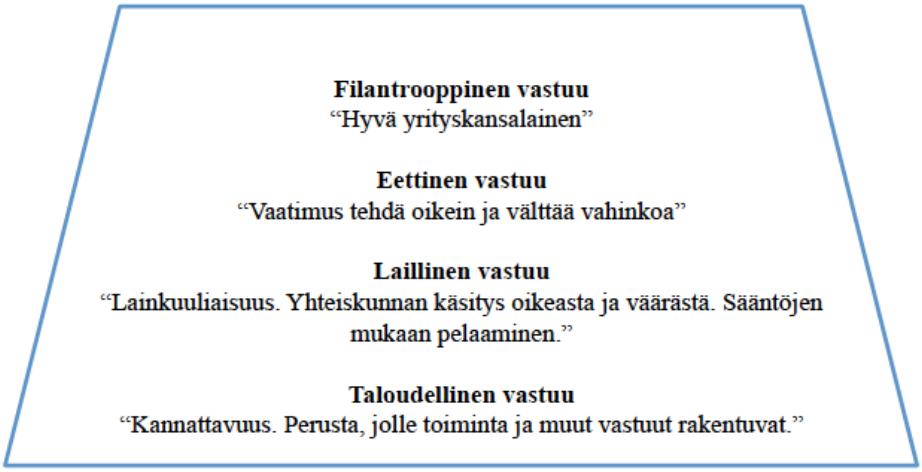

| | | |
|---|---|---|
| Taulukko 1 | Agenttiteorian psykologiset ja tilannemekanismit | 13 |
| Taulukko 2 | Good Chance Oy tuloslaskelma 2005 – 2013 soveltuvin osin | 50 |
| Taulukko 3 | Good Chance Oy tase , vastattavaa 2005 – 2013 soveltuvin osin | 51 |
| Kuvio 1 | Vastuullisuuden pyramidi | 1 |
| Kuvio 2 | Omistaja, omistaminen ja omaisuus | 9 |
| Kuvio 3 | Omistajuuden teoreettinen viitekehys | 11 |
| Kuvio 4 | Omistaja-arvoa luovat prosessit | 17 |
| Kuvio 5 | Johdon ja omistajien vuorovaikutussuhteet | 19 |
| Kuvio 6 | Agenttiongelma yrityksen suurten omistajien, vähemmistöomistajien ja yritysjohdon välillä | 20 |
| Kuvio 7 | Neljä arvoa lisäävää omistajakompetenssia | 23 |
| Kuvio 8 | Agenttiongelma GC:ssä ensimmäisen akvisition ensimmäisen vaiheen jälkeen | 45 |
| Kuvio 9 | Neljä arvoa lisäävää omistajakompetenssia Yritys B:n akvisitiossa | 47 |
| Kuvio 10 | Liikevaihdon muutos 2006 – 2013 | 51 |
| Kuvio 11 | Liikevaihto/henkilöstö | 52 |
| Kuvio 12 | Liikevoiton kehitys 2006 – 2013 | 53 |
| Kuvio 13 | Liiketuloksen kehitys 2006 – 2013 | 54 |
| Kuvio 14 | Sijoitetun pääoman ja oman pääoman tuotto prosentteina | 55 |

# 1. JOHDANTO

## 1.1 Tutkimuksen taustaa

Omistajan suhde yritykseen ja sen toimintaan vaihtelee omistajan roolista riippuen. Omistaminen pitää sisällään tunteita sekä filosofisia, laillisia, rahoitukseen liittyviä, taloudellisia ja psykologisia piirteitä. Juridisen, taloudellisen ja hallinnollisen oikeuden omaavalla henkilöllä, yhteisöllä tai yrityksellä, jolla on omistusoikeus yritykseen tai osaan siitä, on tärkeä rooli yrityksen menestymisessä. Omistamisen konsepti on monimutkainen. Omistaja kantaa riskin rahoittamalla liiketoimintaa, joten hänellä on oikeus siihen, mitä omistaa, mutta myös vastuita ja velvollisuuksia sosiaalisessa ja kulttuurisessa ympäristössään. (Ikäheimonen, 2014, 16; Nordqvist, 2005, 36; Nyyssölä, 2008, 27)

Omistajan valtaa ja velvollisuuksia on pohdittu paljon. Koskinen (2009, 27) toteaa Carrollin (1991) alunperin Yhdysvaltain yhteiskuntasuhteita kuvaavaksi tarkoitetun vastuullisuuden mallin sopivan myös omistajan vastuiden hahmottamiseen. Yrityksen vastuullisuus on kuvattu (Kuvio 1) porrastettuna neljään erilaiseen näkökulmaan vastuusta.




Kuvio 1 Vastuullisuuden pyramidi (Koskinen, 2009, 27 Carrollia 1991 mukaellen)

Yrityksen toiminnalla on vaikutuksia ympäristöönsä. Taloudellinen vastuu tarkoittaa, että yrityksen toiminnan on oltava taloudellisesti kannattavaa, jotta liiketoiminnalla on tulevaisuus. Lailliseen vastuuseen ja liiketoimintaan liittyvien lakien ja sääntöjen noudattaminen pitää sisällään myös järjestelmän edellyttämän tilivelvollisuuden ja raportoinnin. Nämä velvoitteet kuuluvat osakeyhtiölain mukaisesti omistajan ja johtajan velvoitteisiin. Carrollin (1991) tulkinnan mukaan eettinen vastuu pitää sisällään odotuksen eettisestä ja oikeudenmukaisesta toiminnasta. Filantrooppinen vastuu voidaan käsittää vapaaehtoiseksi hyväntekeväisyyteen ja yhteiskunnan hyvinvoinnin edistämiseen liittyväksi vastuunkannoksi. (Koskinen, 2009, 27) Omistaja siis voi, saa ja on velvollinen vaikuttamaan. Koskinen (2009, 14) toteaa että, enemmistö yrittäjistä kuuluu elämäntapayrittäjiin, joille on tärkeää itsenäisyys ja vapaus tehdä mielekästä työtä itselleen. Tämän lisäksi omistajia ja yrittäjiä motivoi voittojen tavoittelu ja osaa omistajista myös kasvu.

Aihe on kiinnostava, koska yritysostot, pääomasijoittaminen ja sukupolven vaihdokset ovat kasvussa. Omistus saattaa vaihtua yrityksen näkökulmasta lyhyelläkin aikavälillä, koska sijoittajat siirtävät pääomiaan entistä nopeammin. Omistamisen tavoitteet kasvuhakuisuuden ja tuotto-odotusten osalta ovat yrityskohtaisia. Myös omistajien toimenpiteet ja strategiat sen toteuttamiseen sekä menestymisen konseptit voivat olla hyvin erilaisia. Pääomasijoittajan tavoitteena on tyypillisesti suurilla panostuksilla ja neuvonantajia hyväksikäyttäen saada yrityksen arvo nopeasti kasvuun, jolloin omistajat hyötyvät taloudellisesti yrityksestä niin osingonmaksun kuin exit-vaiheessa yrityksen arvonnousun muodossa. Sijoittajaomistaja mielletään usein kasvottomaksi ja sidosryhmät näkevät omistajan vain osakesijoittajana, joka hakee sijoitukselleen hyvää tuottoa. (Jussila, 2012, 10) Omistajilla voi korostua oman persoonan ja osaamisen hyödyntäminen yrityksen menestymiseksi ja sitä kautta varallisuuden kasvattaminen ja omistuksen tuoman statuksen, turvallisuuden ja jatkuvuuden varmistaminen pitkällä tähtäimellä. Perheyritysten omistajat panostavat omalla osaamisella tai työpanoksella, kasvollisina omistajina, saavuttaakseen tavoitteet ja menestystä. Omistajien roolit, tavat toimia, osaaminen sekä strategiat tavoitteiden saavuttamiseksi ovat erilaisia ja herättävät kysymyksen, millä keinoilla omistajat onnistuvat tavoitteissaan ja mitä se vaatii.

Pitkään jatkunut epästabiili markkinatilanne on vaikuttanut yleisesti pk-yritysten kannattavuuteen sekä vakavaraisuuteen ja on asettanut haasteita niin toimivalle johdolle kuin omistajille. Yritysten kasvu ja kilpailukilpailukyky markkinoilla edellyttää yrityksiltä uudistumishalua ja –kykyä. Suomessa kaikki pienten ja keskisuurien yritysten eli alle 250 henkilöä työllistävien osuus työllistäjistä on 99,8 prosenttia ja kokonaisliikevaihdollisestikin merkittävä 55 prosenttia. (Suomen Yrittäjät, PK-barometri, kevät 2015) Tulevaisuudessa uusien työpaikkojen odotetaan syntyvän juuri pk-yrityksissä. Suomen Yrittäjien, Finnveran ja Työ- ja elinkeinoministeriön tekemän viimeisimmän 2015 Pk-yritysbarometrin mukaan pitkittyneestä heikosta markkinatilanteesta huolimatta joka seitsemäs pk-yritys ilmoittaa edelleen olevansa voimakkaasti kasvuhakuinen.

## 1.2 Omistajuuden tutkimus Suomessa

Omistamisen, omistajuuden ja sen erilaisten muotojen tutkiminen on verrattain uutta kauppatieteen tutkimuskentässä. Omistajuudesta ja sen merkityksestä käytävä keskustelu liittyy mm. yritystoiminnan kansainvälistymiseen, joka lähti kasvuun 1990-luvulla talouden avautumisen ja ulkomaisen omistuksen lisääntymisen myötä. Rahoitusjärjestelmä muuttui samalla pankeista osakemarkkinavetoisemmaksi, joka samalla muutti yritysten johtamis- ja valvontajärjestelmiä. (Pajarinen ja Ylä-Anttila, 2006, 33-34)

Menestyvä yritystoiminta tuo omistajille vaurautta. Voimakkaasti kasvuhakuinen käyttää tuottonsa kasvuun, jolloin osakkeenomistaja hyötyy osakkeen kasvuodotuksiin perustuvasta arvonnoususta. ”Jos et voi myydä, sinun on pidettävä huolta.” sanoi Georg Siemens, Deutsche Bankin perustaja, jo sata vuotta sitten (Veranen, 1996, 31).

Omistusrakenteet voivat olla keskitettyjä tai hajautettuja. Rakenteeseen vaikuttavat mm. omistuspohja, yrityksen toimiala, ikä ja koko, rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyys sekä lainsäädäntö, joka määrittelee omistuksen suojan. (Pajarinen ja Ylä-Anttila, 2006, 34) Omistajien kyvyt ja motivaatio vaikuttavat omistajan ja johdon väliseen val-

lan tasapainoon, valvontaan ja tukemiseen sekä siihen, miten he osaavat arvioida riskejä. (Veranen, 1996, 80)

Omistajuutta on tutkittu Suomessa mm. suuryritysten (esim. Veranen, 1987), pienyritysten omistajajohtajan johtamistyön (Wahlgren, 2000), pörssiyritysten ja kotimaisen- ja ulkomaisen omistuksen (esim. Puttonen, 2004; Aho ja Kaivomäki, 2009), omistajuuden mentaalisen tunteen (Mattila ja Ikävalko, 2003; Ikävalko, Pihkala ja Jussila, 2008), perheyritysten (esim. Koiranen, 2007; Tourunen, 2009), pääomasijoittamisen (esim. Seppä, 2000; Jääskeläinen, 2009; Manninen, 2014), osuustoiminnan omistajuuden tarkastelemisen näkökulmista (Jussila, 2007) sekä yrittäjien käsitysten, tunteiden, asenteiden ja mielen osana (Koskinen, 2009). Nyyssölä (2008) toi tutkimuksessaan näkökulman julkisen sektorin omistajaohjaukseen. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos ETLA:n julkaisema tutkimus (Pajarinen ja Ylä-Anttila, 2006) tarkasteli omistajuuden ja omistusmuodon yhteyksiä yrityksen menestymiseen.

Monet uusimmista kotimaisista tutkimuksista keskittyvät pk- ja perheyritysten tutkimiseen. Jussila (Perheyritystenliitto, 2012, 7) toteaa, että perheyritys on maailmanlaajuisesti yleisin liiketoiminnan harjoittamisen muoto. Tämä selittää miksi perheyritystutkimus on muodostunut merkittäväksi omaksi tutkimusalakseen. Lappalainen ja Niskanen (2012) tutkivat omistuksen ja pk-yrityksen kannattavuuden yhteyttä. Ikävalko (2010, 20-21) toteaa, että omistajuuden tutkimus on fragmentoitunutta keskittyen enenevässä määrin psykologisiin piirteisiin, jolloin omistukseen liittyvien arvojen voidaan olettaa vaikuttavan omistaja-johtajan päätöksiin ja liiketoimintaan pk-yrityksessä. Tämän vahvistaa Pihkalan et al. (2014) tutkimus omistajien tavoitteista SEW-mallin (socio-emotional wealth) kautta sekä Rautiaisen et al. (2014) tekemä tutkimus perheyrityksen jatkuvuudesta ja yrittäjän vaihtoehdoista sukupolvenvaihdostilanteessa Hirschmannin (1970) teorian ”Exit, Voice and Loyalty” –konseptin pohjalta. Edellä olevien lisäksi Ikäheimosen et al. (2014) tutkimus omistuksen tavoitteellisuudesta ja tavoitteiden määrittelystä perheyrityksissä sekä Rantasen (2014) tutkimus pörssilistattujen perheyritysten menestymisestä täydentävät perheyritysten tutkimusta.

Ymmärtääksemme yritysten ja omistajien strategisia valintoja, on samalla tarpeellista ymmärtää omistajan tahtotilaa ja käyttäytymistä. (Lloyd-Reason ja Mughan, 2002,

126) Mikä saa tietyt yritykset kasvuun ja tekemään hyvää tuottoa kuin toisaalla näennäisesti samankaltaisessa yrityksessä samankaltaisten toimenpiteiden tuotot jäävät pieneksi tai epäonnistuvat kokonaan? Aihetta voidaan lähestyä monelta eri kannalta ja päätelmät vaihtelevat sen mukaisesti. Tässä tutkimuksessa omistajuuden merkitystä yrityksen menestykseen tutkitaan agenttiteorian pohjalta.

## 1.3 Tutkimuksen tarkoitus ja keskeiset rajaukset

Tämä tutkielma on suomalaisesta pk-yrityksestä, jonka omistus vaihtui tutkimuksen yhdeksän tilikauden tarkasteluaikana kaksi kertaa. Vaikka kahta case yrityksen omistaneista emoyhtiöistä voidaan luonnehtia suuryrityksiksi, käsitellään itsenäisesti toiminutta tytäryritystä tässä tutkielmassa pk-yrityksenä.

Tutkimuksen lähtökohtana on syventää näkökulmaa omistajan vaikutuksesta yrityksen menestymiseen pk-yrityksessä. Tutkielma etenee siten että, ensin tarkastellaan teoriakirjallisuutta sekä aikaisempia aiheeseen liittyviä tutkimuksia. Seuraavaksi kartoitetaan omistajuuteen liittyviä erilaisia näkökulmia omistajastrategiasta, aktiivisesta ja passiivisesta omistajuudesta, agenttiteoriaan liittyvästä corporate governance – tutkimuksesta sekä laillisesta, psykologisesta ja sosiaalisesta omistajuudesta. Koska empiirinen osuus perustuu omistamisen vaikutuksiin taloudellisen menestymisen kautta, kappaleessa neljä käsitellään tilinpäätöstä ja valittuja taloudellisia mittareita. Tutkielman viidennessä kohdassa tarkasteluun lisätään empiirinen aineisto ja pohditaan tutkimuskysymyksiä tapausyrityksen näkökulmasta.

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on kuvata ja analysoida omistajuuden vaikutusta yrityksen menestymiseen ja kehittymiseen. Tutkielmassa haetaan vastausta kysymykseen ”Mikä merkitys omistajalla on suomalaisen yrityksen menestykseen?” Tämän tutkielman tavoitteena on omistajuudesta käydyn yleisen keskustelun lisäksi tuoda esiin näkökulmia omistajien erilaisista vaikutusmahdollisuuksista menestyvän liiketoiminnan saavuttamiseen.

Tutkimus pyrkii vastaamaan seuraaviin alakysymyksiin:

*1. Mitä sisällöllisiä merkityksiä löytyy omistajuuden eri käsitteille?*

*2. Mitkä omistajuuteen liittyvät tekijät määrittelevät yrityksen menestyksen ja tuottoarvon kasvun?*

*3. Onnistuuko useita omistajamuutoksia läpikäynyt yritys muuttumaan ja saavuttamaan tavoitteensa?*

Tutkimuskysymyksiin haetaan vastauksia tutkimuksen viitekehyksen pohjalta laaditun analyysin avulla, jossa kohdeyrityksen tilinpäätöstietojen avulla tarkastellaan omistajien vaihtumisen merkitystä tulokseen. Tutkimuksessa tulee huomioitavaksi omistuksessa tapahtuneet muutokset ja niiden vaikutus yrityksen liiketoiminnan kasvuun ja menestymiseen. Empiiriseen tutkimuksen osana on haastattelu yrityksen entiseltä toimitusjohtajalta. Haastattelun avulla analyysin tietoja syvennetään ymmärryksen lisäämiseksi.

Tutkimuksen rajaus on tehty niin, ettei siinä tutkita omistusmuodon valintaa, keskitetyn tai hajautetun omistajuuden merkitystä laajemmin eikä luovutukseen liittyviä, rahoituksellisia tai verotuksellisia kysymyksiä.

Empiirinen tarkastelu rajataan yhteen esimerkkiyritykseen. Tutkimus kohdentuu suomalaiseen pk-yritykseen, joka omistajamuutosten myötä on osaamisellaan tuonut lisäarvoa omistajillensa ja joka toimii nykyisin julkisen yhtiön tytäryhtiönä.

## 1.4 Metodologia

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää omistamisen vaikutusta suomalaiseen pk-yritykseen, analysoida tutkimuksen tuloksena saatua tietoa sekä sen merkitystä ja vaikutusta kohdeyrityksen kasvuun ja tuloksentekokykyyn. Aineistona käytetään kohdeyrityksen tilinpäätöstietoja yhdeksän tilikauden aikana sekä tiedotteita ja haastattelututkimusta, jonka kautta pyritään saamaan tietoa yhden yrityksen todellisuudesta.

Tutkimus sisältää haastattelun case yrityksen toimitusjohtajalta (2006 – 2009). Tavoitteeseen päästään tutkimalla tilinpäätöstietoja, syventämällä tutkimusta tiedotteista sekä haastattelusta saadun materiaalin avulla sekä vertailemalla ja analysoimalla valittujen mittareiden tuloksia.

Tämän tutkimuksen aineisto keskittyy kvantitatiivisiin tilinpäätöstietoihin sekä teemahaastatteluun. Teemahaastattelu eli puolistrukturoitu menetelmä on yleinen kvalitatiivinen menetelmä aineiston keräämiseksi. Haastattelua käytetään erityisesti silloin, kun halutaan korostaa haastateltavien roolia ja mahdollistaa heitä koskevien asioiden vapaamuotoinen esilletuonti. Silloin kun tutkijan on etukäteen vaikea tietää vastausten suuntaa tai sisältöjä, muotoa tai järjestystä, soveltuu teemahaastattelu parhaiten tutkimusmenetelmäksi. Oleellisinta teemahaastattelussa on haastattelun eteneminen teemoittain joustavasti. Teemahaastattelu sopii hyvin kvantitatiivisen tutkimuksen menetelmäksi. (Hirsjärvi et al., 2007, 200-203)

Kvalitatiivisen ja kvantitatiivisen tutkimuksen yhdistäminen (Mixed methods) samaan tutkimukseen on yleistynyt 1990-luvulta. Menetelmien yhdistäminen mahdollistaa laajempia näkökulmia ja voi lisätä myös tutkimuksen luotettavuutta. (Hirsjärvi et al., 2007, 228) Tässä tutkimuksessa nämä kaksi lähestymistapaa on valittu niiden toisiaan täydentävän ja syventävän vaikutuksen vuoksi. Aineiston kerääminen tapahtui peräkkäin, ensin kerättiin kvantitatiivinen aineisto ja sen jälkeen tehtiin teemahaastattelu, jolla saatiin yksityiskohtaisempaa tietoa tapahtumista ja numeroista tapahtumien takaa ja näin ymmärrystä yrityksen toiminnan merkityksistä tulokseen.

### 1.6 Tutkimuksen kulku

Tutkimuksessa on kuusi päälukua. Johdanto avaa tutkimuksen taustan ja tavoitteet sekä johdattaa metodologian, tutkimusongelman ja rajauksen kautta tutkielman aiheeseen.

Toisessa luvussa käsitellään päämies-agenttiteoriaa, joka valikoitui soveltuvaksi teoriaksi tarkasteltaessa omistajien toimenpiteiden vaikutuksia yrityksen toimintaan corporate governancea (hyvä hallintotapa) hyödyntämällä.

Kolmannessa luvussa perehdytään omistajuuden ilmiöihin viiden eri näkökulman kautta. Omistajan tahtotilaan liittyvää pitkän tähtäimen omistajastrategiaa sekä omistajuutta omistusmuodosta ja vaikutusmahdollisuuksista riippuen aktiivisena tai passiivisena omistajana käsitellään kohdassa yksi. Yhtiön toimintaan, sen sisäiseen valvontaan ja riskienhallintaan liittyvää corporate governancea tarkastellaan kohdassa kaksi. Omistaminen laillisena, psykologisena ja sosiaalisena ilmiöinä käsittää omistajuuden hahmottamisen laajasti lain, ihmisten välisen kanssakäymisen sekä tunteen tasoilla.

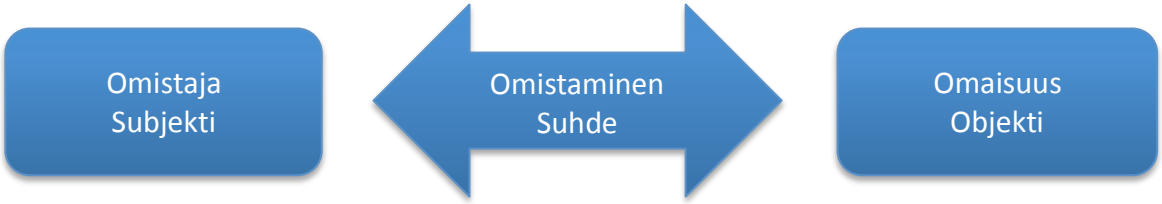
Neljännessä luvussa tarkastellaan taloudellisen menestymisen mittareita ja mahdollisia ongelmia tilinpäätösanalyysissä.

Viides luku sisältää tutkimuksen empirian, case tutkimuksen suomalaisen pk-yrityksen polusta vuosina 2005 – 2013. Omistajuuden vaikutuksia kohdeyritykseen ja syitä ja seurauksia pyritään selvittämään teemahaastattelun ja tilinpäätöslukujen analysoinnin kautta.

Kuudennessa luvussa suhteutetaan empirian tuloksia omistajuuden ilmiöihin ja avataan tutkimuskysymyksiin löytyneet vastaukset. Lopuksi esitetään tähän aihealueeseen liittyvät tutkimusaiheet, jotka ansaitsevat lisätutkimusta.

## 2. PÄÄMIES-AGENTTITEORIA

Tässä tutkielmassa yritetään selvittää, mikä merkitys omistuksella on yrityksen menestykseen. Asiaa tarkastellaan agenttiteorian kautta, joka kehitettiin alun perin jo 1930-luvulla suuryritysten ammattimaistuneen yritysjohdon ja omistajien välisen valvonnan ja kontrollin kuvaamiseksi. Berle ja Means (1932) kuvasivat agenttiongelmaa, jossa liiketoiminnan johtajat voivat edistää omia henkilökohtaisia tavoitteitaan omistajien edun sijaan. Jensen ja Meckling (1976) käyttivät agenttiteoriaa kuvaamaan ongelmaa, jossa oletetaan, että omistajien ja johtajien välillä voi olla mahdollisia intressiristiriitoja. Tämän mukaan omistajien tulee valvoa liikkeenjohdon toimia, koska omistajan ja johdon intressit eivät kohtaa ja näkemykset riskinottokyvystä ovat erilaiset. (Eisenhardt, 1989, 58, Aho ja Kaivo-oja, 2009, 300)




Kuvio 2 Omistaja, omistaminen ja omaisuus (Nyyssölää, 2008, 26 mukaellen)

Omistajuuden kohteena on tyypillisesti siihen liittyvä varallisuus. Omistus on investointi ja yritys on sijoituskohde, jonka avulla omistajan tavoitteena on vaurastua. Omistaminen pitää sisällään yhdistelmän oikeuksia ja velvollisuuksia, jotka kohdistuvat omaisuuteen. (Ikävalko, 2010, 25) Omistajat, jotka ovat sijoittaneet inhimillistä pääomaa yritykseen, eivät välttämättä ole kiinnostuneita riskialttiista hankkeista, jotka ulkopuolisen sijoittajan näkökulmasta olisivat toivottavia. (Ansari, 2006, 214) Omistajaohjaus on tietoista tahtotilan muokkausta tavoitteiksi ja näiden tavoitteiden välittämistä johdolle. (Ikäheimonen, 2014, 22) Voimakkaasti kasvuhaluinen yritys käyttää tuottonsa kasvuun, jolloin osakkeenomistaja hyötyy kasvuodotuksiin perustuvasta osakkeen arvonnoususta. Omistajalähtöisessä johtamiskulttuurissa näkökulmana on tyypillisesti pitkän tähtäyksen näkökulma. (Veranen, 1996, 17-18) Omistajuus tarkoit-

taa siis mahdollisuutta käyttää ja ohjata yritystä ja vallan käyttö kehittää omistajuuden tunteita kohdetta kohtaan. (Pierce et al., 2001, 301)

## 2.1 Agenttiteoria omistajan näkökulmasta

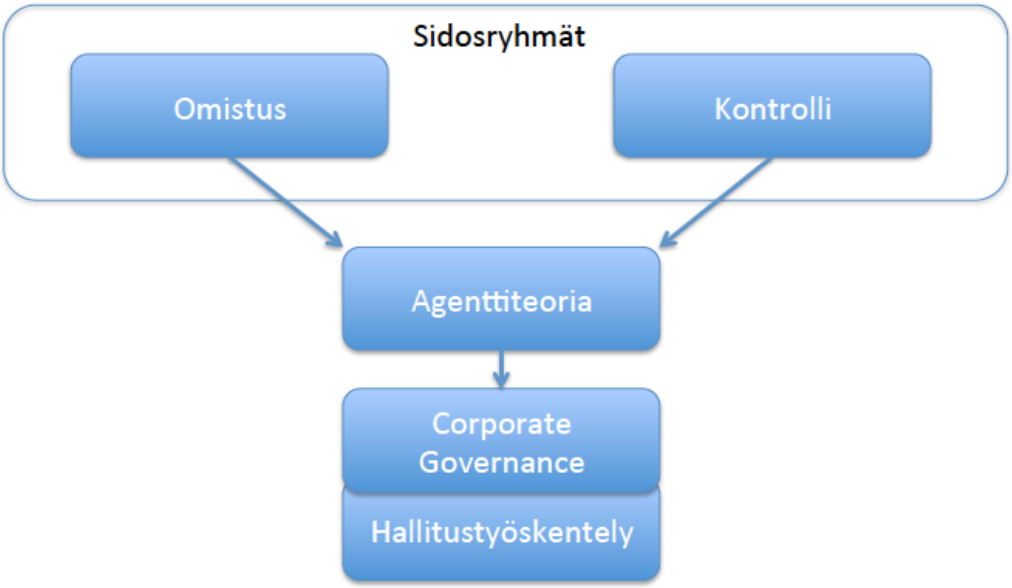
Jensenin ja Mecklingin (1976) mukaan yritys on sopimusten verkko (Nexus of Contracts). Yksi sopimuksista on päämies-agenttisopimus. Yritysten kasvaessa omistajuus ja yrityksen johtaminen etääntyvät toisistaan. Agenttiteoriassa omistajaa kutsutaan päämieheksi silloin, kun päämies tekee sopimuksen johtajan kanssa yrityksen johtamisesta. Johtajaa kutsutaan agentiksi, jonka tehtävä on maksimoida omistajan hyöty.

Agenttiteoria selittää ongelmia, joita syntyy, kun tahtotila tai tavoitteet päämiehen ja agentin välillä eivät kohtaa tai on vaikeaa tai kallista tarkistaa, mitä agentti todella tekee. Ongelma voi syntyä myös riskien jakamisesta, joka syntyy kun päämiehellä ja agentilla on erilaiset asenteet riskejä kohtaan. Ongelmana on, että osapuolet voivat riskeistä johtuen suosia erilaisia toimia. (Eisenhardt, 1989, 58)

Jensen ja Meckling (1976, 5) kuvaavat päämies-agentti -suhdetta sopimuksena, jossa omistaja luovuttaa johtajalle päätösvaltaa. Johtaja saattaa toimia omistajien etujen vastaisesti mahdollisesti vahingoittaen yrityksen taloudellista tilaa, esimerkiksi kasvattamalla yritystä liikaa velkarahalla. Yritysjohto voi myös pyrkiä kasvattamaan omaa valtaansa osakkeenomistajien kustannuksella. (Aho ja Kaivo-oja, 2009, 311) Tällöin syntyy tilanne, jossa toisen osapuolen varallisuus riippuu toisen osapuolen toimenpiteistä. Omistajalle syntyy tarve saada tietoa yrityksen toiminnasta ja löytää keinot miten kontrolloida yritystä. Jos päämiehen ja agentin edut yhtyvät, päämiehellä ei ole ongelmaa. Mutta jos agentti hakee omaa etua päämiehen kustannuksella, päämiehelle syntyy agenttiteorian mukaisesti kustannuksia ristiriidan hoitamisesta.

Jensen ja Meckling (1976) esittivät kuinka julkinen yhtiö voi selviytyä ja menestyä huolimatta johtajien taipumuksista pyyteelliseen toimintaan. Vaikka teoria keskittyykin suuriin yrityksiin, agenttiongelmat voivat koskettaa kaiken kokoisia ja eri tavoilla omistettuja yrityksiä. Omistajan on ehkäistävä johdon opportunismia kannustinsopi-

muksilla välttääkseen epäsymmetrisen informaation riskit. Kannustinsopimuksen kustannukset ovat osa agenttikustannuksia. Lisäksi kustannuksia syntyy toimenpiteistä, joilla valvotaan johtoa. Omistajien ja johtajien välisen suhteen ja sopimusten analysoinnista syntynyt agenttiteoria on ollut ylivoimaisesti dominoivin teoreettinen näkökulma corporate governance -tutkimuksessa. (Daily et al., 2003, 371).




Kuvio 3 Omistajuuden teoreettinen viitekehys (Rasila, 2004)

Rasilan (2004, 67) esittämässä omistajuuden teoreettisessa viitekehyksessä (kuvio 3) kuvataan omistuksen ja kontrollin eriytyminen sekä otetaan huomioon yritystä ympäröivät sidosryhmät. Agenttiteorian mukaisesti päämies-agenttisopimuksella hallitaan agenttikustannuksia ja minimoidaan riskejä. Omistaja valvoo agentin toimia ja hallituksen toimien ja corporate governancen mekanismeja käyttäen pienennetään mahdollisia eturistiriitoja.

Lähes kaikissa nykyaikaisen hallintotavan tutkimuksissa hallinnon mekanismit käsitteellistään pelotteella johdon oman edun tavoittelusta. Suosituksi teoriaksi agenttiteorian on tehnyt kaksi asiaa. Ensinnäkin, teoria on äärimmäisen yksinkertainen. Yritysten omistajien ja johdon intressien oletetaan olevan selkeät ja yhtenevät. Jos tämä ei toteudu, se voi johtaa informaatioedun omaavalle johdolle hyödylliseen ja omistajille

haitalliseen toimintaan. Toiseksi, käsite ihmisistä yleensä on pyyteellinen, oman edun tavoittelija ja yleisesti ottaen ihmiset ovat haluttomia uhraamaan henkilökohtaisia intressejään toisten hyväksi. (Daily et al., 2003, 372) Lähtökohtaisesti omistajien etu on siis yrityksen toiminnan ensisijainen päämäärä ja johto toimii rationaalisesti omien etujensa mukaisesti ja tavoittelee itsekkäästi omaa etua. (Tourunen, 2009, 48-49)

Ikäheimosen (2014, 29) mukaan agenttikonfliktien syitä voi olla mm. se, että johtajat esittävät olevansa kyvykkäämpiä kuin ovat ja antavat vääriä lupauksia. Johtajat saattavat panostaa vähemmän kuin on sovittu omistajan tavoitteiden saavuttamiseksi. Koska johtajan ja omistajan käsitys riskistä on erilainen, heillä on eri tavoitteet eikä omistajalla ole riittävää tietoa todistaakseen, että johtaja on toiminut sopimattomasti. Agenttiteorian mukaan voidaan olettaa, että johtaja saa enemmän tietoa yrityksestä kuin omistaja. Siksi omistaja pyrkii tasaamaan tilannetta valvonnalla, mistä seuraa kontrollointikustannuksia. Omistajalla on hallintomekanismeja, joilla pyritään yhdistämään osakkeenomistajan ja johdon intressit. Niitä ovat tehokkaasti rakennettu ja toimiva hallitus, kompensaatiorakenne, joka rohkaisee ajattelemaan osakkeenomistajan etua sekä keskitetty omistus, joka seuraa johtoa aktiivisesti. Eisenhardtin (1989, 60) tutkimuksen mukaan tuloksiin perustuva sopimus ohjaa agenttia toimimaan päämiehen intressien etujen mukaisesti.

Jensen ja Mecklingin (1976, 6) mukaan sopimuskustannukset voivat syntyä päämiehen valvontakustannuksista, agentin sitouttamiskustannuksista, kuten kannustinpalkkiojärjestelmistä, joilla pyritään välttämään ristiriitaisen informaation riskit ja residuaalikustannuksista. Residuaalikustannuksia voivat olla mm. epäpätevyys-, koulutus-, opastus- ja määrittelykustannukset. Näiden kustannusten identifiointi yritysten tulos- ja tasetilastoista on kuitenkin haastavaa. Agenttiteorian yksi tehokkaimmista tavoista pienentää kontrollikustannuksia on johtajan säännöllinen raportointi hallitukselle ja omistajalle. (Fama ja Jensen, 1983, 302-303 ja 323; Eisenhardt, 1989, 65, Ikäheimonen, 2014, 30, Tourunen, 2009, 49-50)

Von Weymarn (2012, 30) määrittelee sekä hallituksen että johdon omistajien agenteiksi. Jos yhteistyö sujuu hyvin, agenttikustannukset jäävät pienemmiksi. Yrityksen

menestys on riippuvainen johdon ja hallituksen välisen vuoropuhelun laadusta ja läpinäkyvyydestä.

### 2.2. Kritiikkiä agenttiteoriasta

Agenttiteoria soveltuu hyvin käsitteellistämään omistajien valvonta- ja seurantaroolia. Jos omistaja on kaukana yrityksen toiminnasta, yrityksen käytettävyys tuottojen lähteenä heikkenee. (Ikävalko, 2010, 54) Liika kontrolli saattaa taas alentaa tuottavuutta. Jos omistaja osallistuu yrityksen operatiiviseen johtoon, yrityksestä puuttuu päämies-agenttisuhde ja siihen liittyvät ongelmat. Tällöin ei myöskään ole tarvetta etuja yhdistäville kannustinjärjestelmille. (Airaksinen, 2012, 43) Eisenhardt (1989, 58) toteaa, että ongelmia saattaa syntyä myös, jos päämiehellä ja agentilla on osittain eri tavoitteet ja riskinottohalu.

Taulukko 1 Agenttiteorian psykologiset ja tilannemekanismit (Soveltaen Nyyssölä 2008, 43; Davis et al. 1997:37)

| | **Agenttiteoria** |
|---|---|
| Ihmiskäsitys | Taloudellinen ihminen |
| Käyttäytyminen | Itsekeskeinen ihminen |
| **Psykologiset mekanismit** | |
| Motivaatio | Alhaisempi taso/taloudelliset tarpeet |
| Sosiaalinen vertailu | Muut johtajat |
| Identifikaatio | Alhainen arvosidonnaisuus |
| Valta | Institutionaalinen (legitiimisyys, palkkiot) |
| **Tilannemekanismit** | |
| Johtajuusfilosofia | Kontrolliorientoitunut |
| Riskiorientaatio | Kontrollijärjestelmät |
| Aikakehys | Lyhytkestoinen |
| Kohde | Kustannuskontrolli |
| Kulttuuriset erot | Individualismi |
| | Etäinen valta (high power distance) |

Agenttiteoriaa on arvosteltu muun muassa liian kapeasta ihmisnäkemyksestä, motivaation kuvaamisesta itsekkyytenä, ihmisen matemaattisesta mallinnuksesta ja sen

seurauksena epärealistisesta käyttäytymisen kuvaamisesta. (Davis et al., 1997, 24) Sekä omistajan että johtajan psykologiset luonteenpiirteet, mutta myös johtajuusfilosofia sekä kulttuurierot vaikuttavat päätöksentekoon. Psykologinen käyttäytymismekanismi pitää sisällään mm. johtajan motivaation, suhteen palkkioon sekä sitoutumisen yrityksen tavoitteisiin ja arvoihin. (Davis et al., 1997, 27-37) Nyyssölä (2008, 44) toteaa, että samankaltaisia ominaisuuksia on sekä päämiehellä että agentilla, joten molemmilla osapuolilla on mahdollisuus vaikuttaa suhteen rakentumiseen. Osapuolten valintoja voidaan selittää niin itseohjautuvuudella, sitoutuneella yhteistyöhalukkuudella tai pyrkimyksellä itsensä kehittämiseen ja aikaansaamiseen. Kriittisissä valinnoissa myös moraali ja etiikka joutuvat koetukselle. (Tourunen, 2009, 50-51)

Agenttiteoriaa voidaan kritisoida myös siitä, että hallituksen toimintaa tarkastellaan omistajan käytössä olevana mekanismina eikä niinkään itsenäisenä aktiivisena omistajan tahtotilan toteuttajana. (Ikäheimonen, 2014, 17)

Toisenlaisia teoreettisia näkökulmia tarvitaan kuitenkin selittämään nykypäivän johtajien resurssi-, palvelu- ja strategiarooleja. Von Weymarnin (2012, 30) mukaan yrityksen strateginen ketteryys saavutetaan vain jos johto ja hallitus pelaavat tiiviisti yhteen. Organisaatioiden ja johtamisen kehittyminen sekä tiedon jakautuminen laajalti organisaatiossa on laajentanut osaamispääomaa. Uudet yritykset voivat olla syntymästään globaaleja, jolloin markkinoiden ja organisaatioiden kompleksisuus vaativat yrityksiä muuttumaan. Myös uudet epäviralliset organisaatiomuodot, kuten sosiaaliset yritykset, vapaaehtoiset organisaatiot muuttavat kilpailukenttää. Osaamispääoma voi olla jopa tärkeämpää yrityksille, kuin omistajan sijoittama pääoma. Liikkuva työvoima ja osaamispääoman häviämisen riski on hallittava täysin toisenlaisilla keinoilla. Silloin kun työntekijäverkostot ovat yrityksen tärkeimpiä osaamispääoman lähteitä, omistajaohjauskeskustelussa on huomioitava sekä yrityksen yhtenäisyyden säilyminen että työntekijöiden motivointi. Kilpailuetua luova, innovatiivinen työympäristö vaatii uusia johtamistapoja, kuten esimerkiksi valtaistamista, tiimityöskentelyä, luottamusta, sosiaalisia verkostoja ja jaettua visiota. (Nyyssölä, 2008, 41-42, Ricartia mukaellen)

# 3. KIRJALLISUUSTUTKIMUS

Tutkimuksen kolmannessa luvussa käsitellään kirjallisuutta ja omistamisen näkökulmia viideltä eri kannalta. Omistajuuteen liittyvän tarkastelun tekee monimutkaiseksi sen vaihtelevat vaikutusmahdollisuudet esimerkiksi omistajien lukumäärän, yritysmuodon, osaamisen, halukkuuden tai aktiivisuustason mukaan. (Ikäheimonen et al., 2014, 18) Omistajanäkökulmat voivat liittyä myös instituutioihin, yksilöihin, perheisiin, aktiivisiin ja passiivisiin omistajiin, omistuksen tarkoituksen mukaan ja omistamisen metodien mukaan. (Nordqvist, 2005, 40) Omistajuutta voidaan tarkastella omistajan tehtävänä tai toimintana yrityksessä. Omistajuus voidaan nähdä myös rakenteena ja omistajan erilaisina rooleina näissä rakenteissa. (Koskinen 2009, 38) Omistajuuden tutkimuksessa ei voida syrjäyttää myöskään psykologisen omistajuuden vaikutusta yrityksen toimintaan. Omistamiseen liittyy myös tunnesiteitä ja sen myötä psykologisen käyttäytymisen ilmiön myötä laajentaa tutkimusta toimia omistajana tai toimia kuin omistaja. (Ikävalko, 2010, 11)

Mikä on siis on omistajuuden tuottama lisäarvo yrityksen toimintaan? Miten lisäarvoa tuottava omistaja pystyy vaikuttamaan parhaiten yrityksen menestykseen?

Tässä tutkielmassa käsitellään ensin omistajastrategiaa sekä siihen liittyviä aktiivisen ja passiivisen omistajuuden merkitystä omistajatutkimuksessa. Toisessa kappaleessa käydään läpi corporate governancea eli hyvää hallintotapaa omistajuuden näkökulmasta. Tämän jälkeen käsitellään omistajuutta laillisena ilmiönä. Omistajuutta psykologisena ilmiönä käsitellään neljännessä kappaleessa ja omistajuutta sosiaalisena ilmiönä viidennessä osassa.

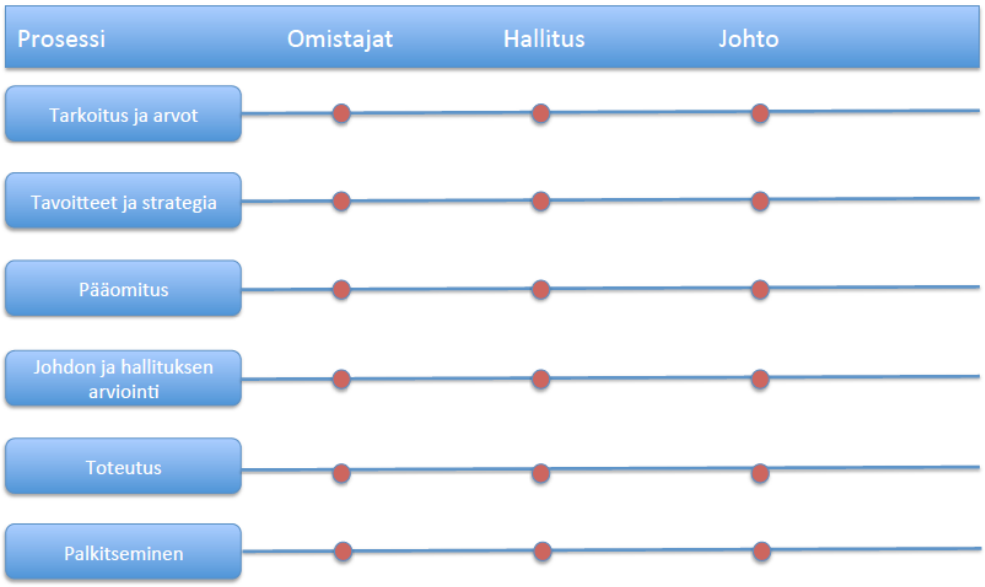
## 3.1 Omistajastrategia

*”Jokainen yritys tarvitsee aktiivisen ja osaavan yritysjohdon sekä aktiiviset ja osaavat omistajat.”*
*R. Tainio. 2000.*

Eurooppalaisten yritysten ylimmän johdon ja omistajien välinen asetelma on muutoksessa. Omistajat ovat aktivoituneet vaikuttamaan yrityksen johtamiseen ja toimintojen uudelleenjärjestelyyn. Sijoittajavetoisen finanssitalouden myötä sijoittajien ja omistajien roolit tuovat uusia piirteitä ja painotuksia yritysten johtamis- ja omistusstrategioihin. Omistajat vaativat parempaa tuottoa sijoittamalleen pääomalle sekä yrityksen markkina-arvon kasvua. Omistajan asema vahvistuu ja ylimmän johdon asema heikentyy. Omistajastrategiat muotoutuvat usein tilanteissa, joissa liikkeenjohto on joutunut suuriin vaikeuksiin. (Tainio 2000, 159-162) Johdon, omistajien ja muiden ryhmien keskinäiset voimasuhteet, yrityksen taloudellinen tilanne ja kehitysvaihe vaikuttavat johtamis- ja omistajastrategioiden sisältöön, joten ne syntyvät eri olosuhteissa ja tilanteissa. (Tainio, 2000, 171)

Katramo et al. (2011, 21) mukaan omistajien tavoitteena on aina pyrkimys synnyttää taloudellista lisäarvoa, joka syntyy, kun ostetun yrityksen osakkeiden tulevaisuuden tuotot ylittävät ostajan tuottovaatimukset. Omistajastrategiaan sisältyy omistajan roolin määrittely yrityksen johtamisessa, päätöksenteossa ja johtamisen valvonnassa. Omistajastrategia ja organisaatiostrategia määrittelevät johtamisjärjestelmän, joka parhaiten tukee ja auttaa yritystä saavuttamaan sille asetetut päämäärät. Omistajastrategia määrittää näin ollen omistajien tahdon, tavoitteet, omistamisen tulevaisuudessa sekä muita asioita, joihin omistajat voivat ja haluavat ottaa kantaa. (Neilimo ja Uusi-Rauva, 2005, 335)

Omistaja voi varmistaa vaikutusvaltansa yrityksessä toimimalla kaikissa kolmessa eri roolissa, omistajana, hallituksen jäsenenä sekä johdossa tai kahdessa roolissa, ilman operatiivista johtamistyötä. Omistajan vaikutusvalta on heikoimmillaan, jos omistajalla ei ole roolia hallituksessa tai johdossa. (Lainema ja Haapanen, 2010, 14)




Kuvio 4 Omistaja-arvoa luovat prosessit (Lainema ja Haapanen, 2010, 16)

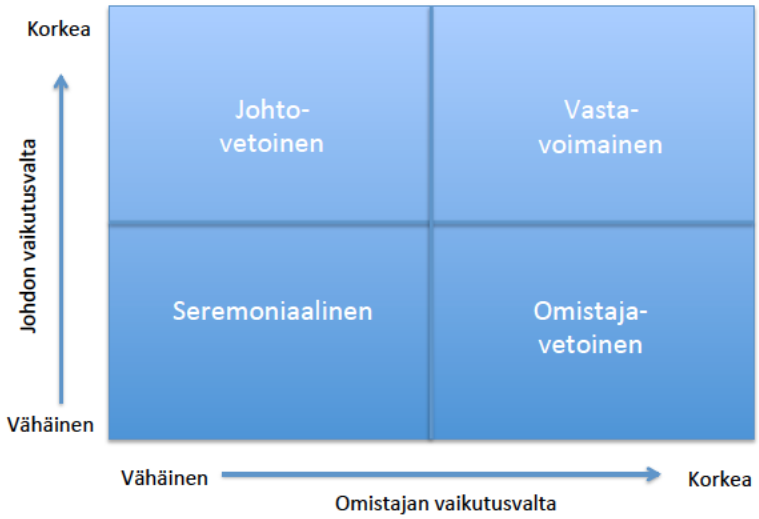
Omistajuus näkyy yrityksen arvoissa, strategiassa ja sitä kautta jokapäiväisessä toiminnassa. Yrityksen tarkoitus ja arvopohja ovat tärkeitä menestystekijöitä erityisesti pk-yrityksissä. Hallitus ja johto osallistuvat arvojen määrittelyyn ja hyväksymiseen. Arvojen juurruttaminen organisaation käyttäytymisen ohjausvälineeksi on johdon vastuulla. Omistajilla on oikeus asettaa tavoitteita ja päämääriä omistamilleen yrityksille. Hallitus varmistaa että strategia on konkreettinen ja tuo haluttua kilpailuetua yritykselle. Omistajat sijoittavat yritykseen riskipääomaa ja määrittelevät pääomalla yrityksen toiminnan reunaehdot. Hallitus päättää yhteistyökumppaneista sekä tekee investointipäätökset. Omistajat ja osakesijoittajat odottavat yrityksen arvon kasvavan, jolloin he hyötyvät taloudellisesti yrityksestä sekä osinkojenmaksun että yrityksen arvonnousun muodossa. Yhtiökokous valitsee hallituksen jäsenet, joiden kyvykkyys määrittelee hallituksen roolin. Hallitus valitsee toimitusjohtajan ja on vastuussa toimitusjohtajan työn jatkuvasta arvioinnista. Dialogi hallituksen ja toimitusjohtajan välillä voi olla yrityksen menestymisen kannalta merkityksellisempi kuin on osattu arvioida. Strategian toteutus vaatii johtajilta kykyä sietää epävarmuutta ja kykyä luoda luottamuksellinen ja avoin vuorovaikutuksen kulttuuri, jossa organisaatio kykenee toimimaan parhaalla mahdollisella tavalla. Hallitus voi luoda arvoa yritykselle kannustavan ja oikeuden-

mukaisen palkitsemismallin kautta, joka antaa reunaehdot toiminnan kehittymiseksi. (Lainema ja Haapanen, 2010, 16-19)

Katramo et al. mukaan (2011, 20) yritysostajien ja pääomasijoittajien syitä ja tavoitteita yrityskauppojen kohteiden valinnassa voi olla mm.

- yritysostaja toimii samalla alalla kuin kohdeyhtiö ja ostopäätöksen takana on saavutettavat synergiahyödyt
    - päällekkäisyyksien poistaminen
- yrityksen toiminnan yleinen tehostaminen
- voimavarojen parempi ohjautuvuus
- toiminnan laajentaminen orgaanisesti tai yritysostoin
- yrityksen liiketoiminnan sopiva laajuus ja kasvupotentiaali
- yrityskaupan myötä saavutettavat mittakaavaedut
- kannattavuuden parantamisen tai suuremman markkinaosuuden mahdollisuudet

Lainema ja Haapanen (2010, 14) toteavat, että yrityksen kehittämisessä korostettiin 2000-luvun alussa yksisilmäisesti omistaja-arvoa, jonka maksimoiminen oli hallituksen tärkein tehtävä. Päätöksentekoon vaikuttavat tahot, omistajat, hallitus ja johto voidaan nähdä verkostona, joka toimii hyvin silloin kuin toimijoiden välillä on vallan tasapaino ja pystytään yhdessä toimimaan tavoitteiden saavuttamiseksi. Lainsäädännön muutokset mm. kirjanpidon, tilintarkastuksen, arvopaperimarkkinoiden ja osakeyhtiölain osalta helpottavat informaation saamista yrityksen arvonmäärittelemiseksi. (Puttonen, 2004, 29) Yrityksen menestys saavutetaan tänä päivänä ottamalla huomioon kaikkien sidosryhmien tavoitteet ja odotukset. Yrityksen arvon määrittele loppujen lopuksi yrityksen eri sidosryhmät eikä mikään yritys itse.

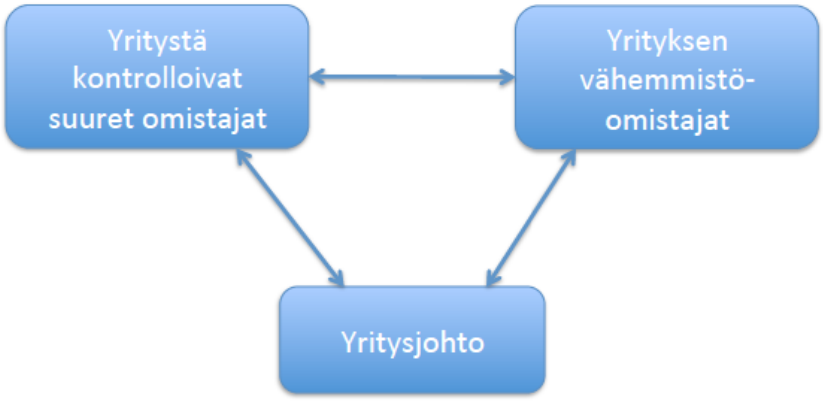



Kuvio 5 Johdon ja omistajien vuorovaikutussuhteet (Tainio, 2000, 167)

Tainion (2000) mukaan hallituksen passiivisuus on yhdistetty riippuvuuteen ylimmästä johdosta. Johdon ja hallituksen välinen suhde, jossa toimitusjohtaja toimii samanaikaisesti hallituksen puheenjohtajana on ollut erityisen kritiikin kohteena. Tämä toteutuu useissa pk- ja perheyrityksissä. Hallituksen vastuu ennakoida ongelmia ja velvollisuus osallistua toimintalinjoista käytäviin keskusteluihin on nostanut näkökulman, jossa itsenäinen, omistajan etua ajava tehokkaasti toimiva hallitus palvelee omistajia parhaiten. Omistajat vaativat hallituksilta uudenlaista proaktiivista otetta, uusia työskentelytapoja ja valmiutta tulevaisuuden vaihtoehtojen analyysiin. Perinteisen valvonnan lisäksi, hallituksen jäsenten edellytetään tukevan yrityksen johtoa omalla erityisasiantuntemuksellaan ja suhteillaan. Hallituksen strategisen roolin keskeisyyttä korostetaan. (Tainio, 2000, 163)

Yrityksen liiketoimintastrategia lähtee omistajastrategian selvittämisestä. Tahtotila, joka on pohjana myös missiolle ja visiolle, selvittää yrityksen olemassaolon tarkoituksen, haluaako omistaja yritykseltä vahvaa kasvua, listautumista, osakkeiden arvonnousua tai tasaista osinkotuottoa. Hyväksytty riskitaso on osa omistajastrategiaa. Omistajan valitsema tulevaisuuden tahtotila määrittää perustan osaamisen johtamiselle. (Erma et al., 2014, 54-55) Viitala (2006, 16-17) toteaa, että ”tietä on vaikea suunnitella, jos suunta ja määränpää eivät ole selvillä.” Määränpäätä voidaan yritystoiminnassa harvoin määritellä, mutta suunta eteenpäin sekä tavoitteet pitää olla selvillä.

Omistusmuodosta ja sen kautta tulevasta vaikutusmahdollisuudesta riippuen omistajuus tuo erilaisia vaikutustasoja yrityksen päätöksentekoon. Vallan omaavilla omistajilla, joilla on 100-prosenttinen tai pääomistus yrityksestä, on luonnollisesti vaikutusvalta yrityksen toimintaan. Näistä lähtökohdista valta ja kontrolli ja omistajuus jakautuvat omistus- ja vaikutussuhteen mukaisesti.




Kuvio 6 Agenttiongelma yrityksen suurten omistajien, vähemmistöomistajien ja yritysjohdon välillä (Aho ja Kaivo-oja, 2009, 300)

Yrityksen suurimman osakkeenomistajan äänivallan mukaiset päätökset voi olla merkittävästi ristiriidassa vähemmistöosakkeenomistajien ja yritysjohdon etuihin. Suomalaisten pörssiyritysten (Aho ja Kaivo-oja, 2009) tutkimuksessa todetaan, että pääomistaja saattaa ajaa omia etujaan usealla eri tavoilla. Esimerkkinä voidaan mainita yrityksen varojen siirto toisiin pääomistajan yrityksiin. He voivat vaikuttaa yrityksen operatiiviseen päätöksentekoon ja ollessaan yrityksen palveluksessa, voivat pyrkiä saamaan ylikorkeaa palkkaa pienosakkeenomistajien kustannuksella. Mitä enemmän suurin osakkeenomistaja omistaa yrityksen osakkeista, sitä paremmin hän kykenee vaikuttamaan ja valvomaan yritysjohdon toimintaa. Vähemmistöomistajat voivat hyötyä valvonnasta mm. sujuvamman yrityksen päätöksentekoprosessin, vähentyvien virheinvestointien, tehostuneen varojen käytön ja näiden toimien tuloksena saatavan voiton ja osinkojen kasvun kautta. Pääomistajien toiminta voi joko hyödyntää tai vahingoittaa vähemmistöosakkeenomistajia ja ristiriitainen tilanne saattaa muodostua vähemmistö-

omistajalle tärkeämmäksi asiaksi kuin johdon ja osakkeenomistajien välinen agenttiongelma. (Aho ja Kaivo-oja, 2009, 300-302)

Osakkeiden myyminen johdolle ja mahdollisille avainhenkilöille on yleisesti ottaen suositeltua, koska sen vaikutuksen katsotaan olevan työntekijöitä sitouttava ja motivoiva sekä yrityksen toimintaa eteenpäin vievä. Omistamisen tunnetta voi pienentää, jos omistajan roolin koetaan olevaan merkityksetön. Vähemmistöomistajalla saattaa olla vähemmän valtaa kuin toimivalla johdolla. Aihe on herättänyt mielenkiintoa, koska vaikka yrityksen pääomistajalla saattaa olla halu pitää omistus kokonaisuudessaan itsellään, omistuksen jakamisella on mahdollisuus parhaimmillaan tehdä yrityksen menestyksestä yhteinen tavoite, jossa sitoutuminen, vastuunkanto, tulos ja palkkiot kulkevat käsi kädessä. (Rasila, 2004, 70; Ansari, 2006, 213) Kollektiivinen valta, joka ilmenee yleensä tasajako-omistuksen tai pörssiyrityksen pienosakeomistuksen omaavissa tapauksissa, saattaa tuoda mukanaan äänivaltaongelman ja passivoida tai aiheuttaa riitoja omistajien kesken.

### 3.1.1. Aktiivinen omistajuus

”Aktiivinen omistajuus on toimintaa, jossa omistajalla on konkreettisia tavoitteita omistettavaan yritykseen ja vaikutusmahdollisuuksia yrityksen arvon luontiin.” Vahva omistajuus näkyy selkeästi viestittynä tahtotilana johdolle ja hallitukselle sekä tyypillisesti selkeiden vaatimusten ja tavoitteiden asettamista, jotta johdolla on selkeä käsitys omistajan tahtotilasta. Tällöin omistajuuden vaikutus näkyy varmimmin yrityksen menestyksessä ja hyvinvoinnissa. (Ikäheimonen et al., 2014, 16-18)

Omistajan aktiivisuuteen vaikuttaa, jos koko omaisuus tai merkittävä osa siitä on sijoitettuna kyseiseen yritykseen. Von Weymarnin (2012, 29) mukaan aktiivinen omistaja hankkii seikkaperäistä tietoja yhtiön kilpailuympäristöstä ja vaikuttaa tiedolla myönteisesti yhtiön kehitykseen ja omistaja-arvoon, joka listatuissa yhtiöissä voi johtaa sisäpiiriin pääsyyn. Myös operatiivisessa toiminnassa mukana olevien omistajien on muistettava toimia omistajan roolissa. Puhutaan niin sanotusta kasvollisesta omistajuudesta, jolloin omistaminen näkyy suorana vaikuttamisena ja vastuunkantona yrityksen toimintaan. Aktiivinen omistaja on kasvollinen silloin, kun sidosryhmät tunnis-

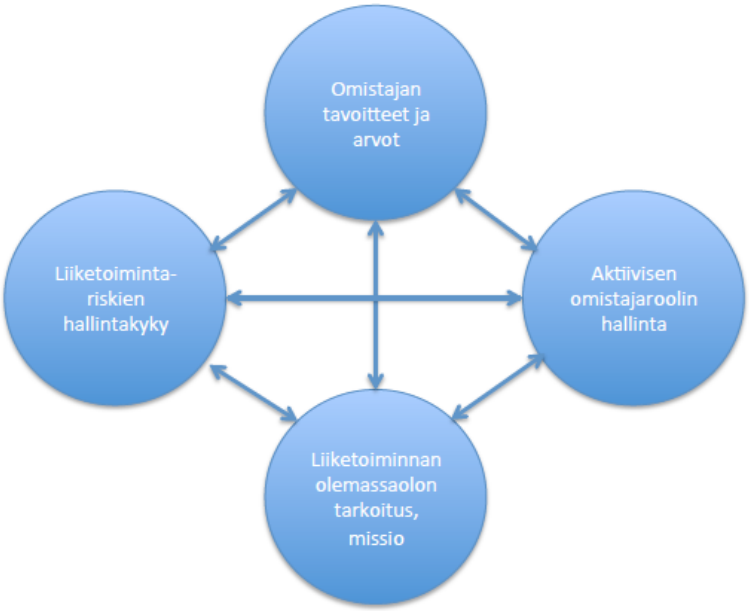
tavat omistajan sekä toiminnan perustana olevat arvot ja tavoitteet. Erityisesti kansainvälisessä kaupassa aktiivinen, kasvollinen omistajuus on arvostettua. (Jussila, 2012, 10) Jussila (2012, 11) nostaa esiin myös käsitteen päämäärätietoisista omistajista, jotka tuovat yritykselle perinteitä, osaamista, arvoja, kasvollisuutta, vastuullisuutta ja pitkäjänteisyyttä.

Carlssonin (2003) mukaan aktiivinen omistaminen näyttelee korvaamatonta ja ainutlaatuista osaa yrityksen lisäarvon luomisessa. Kyse on riskeistä, niiden ottamisesta sekä niiden pienentämisestä tai eliminoimisesta tuottojen turvaamiseksi. Jokaisen riskin eliminoimiseksi tai pienentämiseksi, yrityksestä on löydyttävä tietyn tyyppistä osaamista. Riskejä voidaan pienentää kahdella eri strategialla:

1. Jakamalla riskiä eri sijoitusten kesken.
2. Poistamalla riskit sijoituskohteesta varmistamalla että osaaminen, resurssit, tahtotila ja mahdollisuudet hyvään liiketoimintaan ovat olemassa.

Aktiivisen omistajan tulee järjestää riskipääomaa yritykseen ja rakentaa yritykselle oikea omistusrakenne. Aktiivinen omistaja on todennetusti rakentanut menestyksekästä liiketoimintaa toistuvasti pitkän ajan sisällä. Johto ja erityisesti toimitusjohtaja tulee valita kulloinkin edessä olevan haasteen mukaan. Yrityksen muutostarve voi kohdentua esimerkiksi saneeraamiseen, kasvuun tai kehittämiseen. Yrityksen osaamisen vahvistaminen voi saada aikaan positiivisen muutoskierteen ja uusiutumalla siitä voi kasvaa toimialansa johtaja. (Carlsson, 2003, 13)

Aktiivisen omistamisen laadulla on väliä yrityksen kestävän menestyksen saavuttamiseksi ja yrityksen arvon luomiseksi. Uudistamiseen tarvitaan asiantuntevaa, pitkäaikaista sitoutunutta riskirahoitusta. Yritys hankkii uusia kykyjä ja kehittää uusia liiketoimintatapoja vastatakseen markkinoiden vaatimuksiin ja menestyäkseen markkinoilla. Perustavaa laatua olevat muutokset saattavat olla niin vaativia, että ylimmän organisatorisen tason mukanaolo on perusteltua, koska mikään muu taso ei kykene tekemään juuri sitä lisäarvoa tuottavaa työtä. Omistajat vaikuttavat rakentavan ja lisäarvoa tuottavan uudistumisen etenemiseen. Vaihtoehtona on muussa tapauksessa markkinoiden brutaali metodi, konkurssi. (Carlsson, 2003, 26-27)




Kuvio 7 Neljä arvoa lisäävää omistajakompetenssia (Carlssonia 2003, 21 mukaellen)

Aktiivinen omistajuus vaatii sekä osaamista että kykyä ja motivaatiota hyödyntää näitä ominaisuuksia yrityksen uudistumisen hyväksi. Pois lukien yritykset, joissa omistaja/yrittäjä ja ylin johto on sama, kaikilla yrityksillä on ainakin kaksi hierarkian tasoa, omistaja ja johto. Molemmilla tasoilla on aktiivinen (meta-management) rooli, joilla varmistetaan uudistumisen edellytykset. Aktiivinen omistaja on asettanut omat tavoitteensa omistajana ja varmistaa, että arvonluontia tapahtuu neljässä tärkeässä kohdassa:

1. Omistajalla on kompetenssia hallita liiketoimintariskejä
2. Suoran ja epäsuoran aktiivisen omistajaroolin (meta-management) hallinta organisatoristen riskien eliminoimiseksi
3. Yritys on ansainnut olemassaolonsa liiketoimintaympäristössään (legitimization)
4. Omistajan tavoitteiden ja arvojen toteuttaminen – suunnan /tavoitteiden antaminen, opportunismin ja lyhyen aikavälin riskien eliminointi sekä kompetenssia resursoinnin osalta. (Carlsson, 2003, 6)

Aktiivinen omistaja luo arvoa yritykselle keskustelemalla säännöllisesti hallituksen ja johdon kanssa yrityksen tulevaisuudesta. Hallitus on aktiivisen omistajan tärkein organisatorinen työkalu. Hallitus ilman asiantuntevan ja vastuullisen omistajan tukea on agenttiteorian mukaisesti yrityksen johdon ja muiden voimien armoilla. Ammattitaitoinen hallitus ja arvoa luovat aktiiviset omistajat ovat toisistaan riippuvaisia.

Jensen (1989) toteaa, että omistajien ei kannata maksimoida hintaa per osake vaan pikemmin osakkeen arvoa. Lisäarvon rakentamiseen ja agenttikustannusten vähentämiseen voidaan vaikuttaa mm. pääoman rahoitusrakenteella, aktiivisella omistajuudella johtamalla ja valvomalla yhtiöitä, maksamalla palkkioita tuloksista (pay-for-performance) sekä sitouttamalla johto merkittävällä osakeomistuksella. (Jensen, 1989, 7) Pääomasijoittajat tarjoavat siis omistajuuspalvelua kasvuhakuisille ja muutosta tavoitteleville yrityksille. Pääomasijoittaja tekee tiivistä yhteistyötä muiden omistajien ja johdon kanssa ja aktiivisena omistajana tukee ja kehittää sijoituskohteita, jotta niistä kehittyisi parempia yhtiöitä. Pääomasijoittajat määrittelevät itsensä kasvolliseksi omistajaksi, jolla on näkyvä suhde yritykseen ja vahva rooli arvonluonnissa. Kuten pääomasijoittajien toiminnassa yleensä, lisäarvon luonti liittyy pääsääntöisesti hallitustyöskentelyyn, strategiseen osaamiseen, liiketoiminnan kehittämiseen ja kontaktien luomiseen. Pitkällä aikavälillä tavoitteena on kasvattaa sijoituskohteiden arvoa. (www.sitra.fi)

Aktiivinen omistaminen on strategista ja yritykselle lisäarvoa tuottavaa toimintaa tai kehitystyötä, jossa omistajan tavoitteena on menestyä yrityksen mukana kasvattamalla kohdeyhtiön arvoa. Pääomasijoittajan näkökulmasta omistajalla on aina oma maine pelissä sijoituksen onnistumisen näkökulmasta. Pitkäjänteisen sijoittamisen mukaisesti omistus on usein epälikvidi eikä osakkeiden myyminen onnistu hetkessä. Omistajuus on pysyvää ja aktiivisuus kasvaa, mikäli yritys kohtaa vaikeuksia. Omistaja kantaa vastuun yrityksen pelastamisesta ja vastaa yrityksen menestymisestä. (www.fvca.fi; www.sitra.fi) Ikäheimonen et al. (2014, 54) toteaakin, että ”päämäärätietoinen omistaja on omistaja, joka tietoisesti pohtii tavoitteita omistamiselleen sekä käyttää aktiivisesti omistajavaltaansa valitsemiensa päämäärien saavuttamiseksi.

Omistajien syitä osallistua hallitustyöhön: (Ahdekivi, 2012, 33-34)

1. Omistajuus on pitkäaikaista, jolloin omistaja joutuu huolehtimaan tuotostaan huolehtimalla yhtiöstä.
2. Omistajalla ei ole muuta laajaa ja lyhytaikaista sijoitustoimintaa.
3. Omistaja omistaa merkittävän osuuden yhtiöstä, joka velvoittaa suuromistajaa.
4. Yhtiö on ainutlaatuisessa muutostilanteessa, kuten esimerkiksi strategian suunnan muutos, yritysjärjestely, johdon vaihdos tms.
5. Omistaja haluaa olla itselleen tärkeiden asioiden valmistelussa tiukasti mukana, kuten esimerkiksi johdon palkitsemiseen, yritysvastuuseen ja riskien hallintaan liittyvissä asioissa.
6. Omistaja haluaa ymmärtää yhtiön syvällisesti, koska omistajuus on pitkäaikaista.

Tilanteissa, jolloin omistajan pitäisi varmistaa, että organisatoriset toiminnan edellytykset jatkuvat, on suuri riski, että omistaja alkaa itse johtaa organisaatiota ja toimintaa. Tämän kaltainen toiminta voi passivoida operatiivista johtoa sekä organisaatiota ja aiheuttaa organisaation toiminnan sekaannusta. Aktiivisen omistajan tulisi käyttää valtaansa viisaasti lisäämällä uutta osaamista ja lisäarvoa yritykseen sekä hakemalla tietoa ja osaamista toimintansa ja päätöstensä tueksi. (Carlsson, 2003, 27)

### 3.1.2. Passiivinen omistajuus

Perinteisesti yritysten omistajat pysyvät passiivisina ja näkymättöminä kunnes yrityksellä menee huonosti, jolloin omistajat ovat aktivoituneet vaikuttamaan yrityksen johtamiseen ja toimintojen uudelleenjärjestelyyn (Tainio, 2000, 160). Passiivinen omistaminen on usein sitä, ettei omistajalla ole suhdetta yritykseen eikä myöskään roolia yritystoiminnan arvonluonnissa. Osakkeenomistajan intressit pitkälle menneen omistuksen ja vallan eriytymisen seurauksena ovat portfoliotyyppisiä, ts. omistaja on muuttunut aktiivisesta passiiviseksi. (Timonen, 1997, 148, Ikäheimonen et al., 2014, 16) Osakkeenomistajat käyttävät valtaansa yhtiökokouksessa, joka on osakeyhtiön ylin päättävä elin. Osakkuus ei itsessään anna kuitenkaan oikeutta osallistua yhtiön operatiiviseen johtamiseen tai muuhun toimintaan.

Passiivinen omistaja ei osallistu yrityksen kehittämiseen. Jos omistusosuus ei ole merkittävä, on selvää, että mahdollisuudet toimia aktiivisen omistajan roolissa ovat pienet. Passiivinen omistaja jättää yrityksen tavoitteiden asettamisen ja toteuttamisen yrityksen johdolle, jolle jää mahdollisuus toteuttaa agenttiteorian mukaisesti omaa agendaa omistajan kustannuksella. Jos omistajat jäävät yrityksen toiminnassa taustavaikuttajiksi, sidosryhmät näkevät heidät vain passiivisina sijoittajina.

Passiivinen omistaminen voi näkyä myös niin, etteivät omistajat anna johdolle sen tarvitsemaa tukea ja jättävät tilaa johdolle toimia omien päämääriensä mukaan. Pahimmassa tapauksessa johto voi tällöin toteuttaa päämiehen kustannuksella omia agendojaan. Tämä saattaa ilmetä myöhemmin hyödyntämättöminä mahdollisuuksina. Omistamisen tunnetta voi pienentää myös, se jos omistus jakautuu useaan pieneen osaan eikä omistajan roolia nähdä riittävän merkityksellisenä. Tällaisessa tilanteessa omistajien tulisi vaatia yhteisiä, tietoisia ja tavoitteellisia toimenpiteitä, jotta tahtotila selkeytyy. (Ikäheimonen et al., 2014, 18-19)

Carlssonin (2003, 6) mukaan useimmissa tapauksissa passiivinen omistaja ei halua olla mukana yrityksen johtamisessa, paitsi vasta kriisitilanteessa, jolloin on jo usein liian myöhäistä suojata sijoitukset. Vaikeassa tilanteessa passiivinen omistaja voi myös vaihtaa sijoituskohdetta, koska hän ei ole vastuussa yrityksen sidosryhmille.

Osa aktiivista omistamista on osallistua strategiatyöhön. Se voi olla passiivista jos visio tai tarkka intentio puuttuu. Omistuksen aktivoinnin voi ajatella tapahtuvan, jos otetaan käyttöön muodollisemmat tavat toimia vision ja tavoitteiden kirkastamiseksi, jolloin strategiatyössä mukana olevat kykenevät ymmärtämään paremmin sen merkitystä. Useiden omistajien mukana olo voi tuottaa kuitenkin ongelman, jossa tunne kontrollin, vastuiden ja vaikuttamisen menetyksestä voi vähentää kiinnostusta yrityksen omistamiseen. (Nordqvist, 2005, 285)

### 3.2 Corporate governance

Suomessa julkaistiin ensimmäinen hyvän hallintotavan corporate governance ohje pörssiyrityksille vuonna 1997 Helsingin Pörssin, Keskuskauppakamarin ja nykyisen

Elinkeinoelämän keskusliiton julkaisemana. Tämä ohjeisto ei sellaisenaan sovi listaamattomille, yrittäjävetoisille yhtiöille tai osuuskunnille. Näitä varten Keskuskauppakamari ja Perheyritysten liitto sekä eurooppalainen hallitusammattilaisten keskusjärjestö ovat julkaisseet omia suosituksia. (Erma et al., 2014, 21)

Corporate governance eli hyvä hallintotapa on omaksuttu yleisesti keskeiseksi yrityksen johtamisen ohjeeksi, joka kuvaa omistajien, hallituksen ja johdon vastuun ja vallan jakautumista. Sen pyrkimys on turvata yrityksen varallisuus sekä yritystoimintaan kohdistuvien riskien ja virheiden minimoiminen ja estäminen. (Neilimo et al., 2005, 350) Tallqvist (2012, 13) mieltää corporate governancen Suomessa ajatuksena hyvin järjestetystä omistamisesta, jossa kaikki omistajat ovat yhdenvertaisia. Yhdenvertaisuus ja dominoivan omistajan rooli mahdollistaa konfliktien syntymisen. Ohjeiden noudattaminen perustuu täysin vapaaehtoisuuteen ja omistajat voivat kehittää myös omia toimintamallejaan. Corporate governancessa otetaan kantaa yhtiökokouksen, hallituksen ja toimitusjohtajan tehtäviin ja toimintaan, palkitsemisjärjestelmään, sisäiseen valvontaan, riskienhallintaan, tilintarkastukseen, yhtiöjärjestykseen, osakassopimukseen, tiedottamiseen ja sukupolvenvaihdokseen. (Erma et al., 2014, 129) Siinä korostuu omistajien oikeudet ja velvollisuudet; omistajat ohjaavat yritystä valitsemalla hallituksen, joka valitsee toimivan johdon. Tilintarkastajat tarkastavat, että ketju toimii omistajan tahtotilan mukaisesti.

Tieteellinen tutkimus corporate goverancen osalta linkittyy erityisesti päämies-agenttiteoriaan. Jensen ja Meckling (1976) ehdottivat agenttiteoriaa selitykseksi sille, että yrityksen toiminta pysyy omistajien etujen mukaisena. Agenttiteorian mukaan asianosaiset voidaan jakaa osakkeenomistajiin ja johtajiin. Molempien osapuolien motiivit ovat tiedossa, omistajalla on omistajan oikeudet ja motiivit ja johtajalla on oman edun optimoinnin motiivit. Tämän oletuksen mukaan johtajia, jotka toimivat omaa etua tavoitellen, pitää valvoa ja kontrolloida, niin että omistajan edut tulevat kaikissa tapauksissa huomioitua. Keinoja saada johtajat toimimaan omistajia hyödyntävällä tavalla ovat mm. tehokkaasti rakennettu hallitus, palkkiomekanismit ja keskittynyt omistus. (Daily et al., 2003, 372)

Hallitus voidaan siis nähdä toimivan corporate governance -mekanismina, joka valvoo omistajan etuja ja on päätöksenteon kannalta ratkaisevassa asemassa. Hallitus voi myös olla toimija, jonka jäsenet toimivat aktiivisina yritystä johtavina jäseninä, jotka kokoontuvat säännöllisesti tarkastamaan toimitusjohtajan toimenpiteet sekä ohjaamaan ja neuvomaan tulevaisuutta koskevissa suunnitelmissa. Tässä roolissaan hallituksen tehtävänä on tukea johtoa, jotta tavoitteisiin päästään. (Ikäheimonen, 2014, 26)

### 3.2.1 Kritiikkiä corporate governacesta

Corporate governance on lähtökohtaisesti suunniteltu listattujen yritysten läpinäkyvyyden lisäämiseksi, jolloin sijoittajien yhtiöön liittyvä riski pienenee ja halu sijoittaa yritykseen lisääntyy. Listaamattomissa yrityksissä omistajat eivät pääsääntöisesti halua luovuttaa äänivaltaansa ulkopuolisille, jolloin sijoittajanäkökulmalla ei ole merkitystä. Silloin kun yritykseltä puuttuu sijoittajaintressi, on hyvä harkita, missä määrin corporate governance –periaatteita kannattaa soveltaa. (Airaksinen, 2012, 42)

Hallituksen on katsottu olevan mekanismi, joka valvoo omistajan etuja. Ikäheimonen (2014, 17) nostaa väitöskirjassaan esiin hallituksen jäsenten aktiivisuuden ja oman tahdon hallituksen tehtävän toimittamisessa. Sen sijaan, että keskitytään valvomaan johtajien kykyä tai halua hallita avainhenkilöitä, tuottavampia tuloksia voidaan saada keskittymällä siihen, mitä arvoa omistajat voivat tuoda yritykselle omien kontaktiensa kautta sekä tukemalla johtajaa. (Daily et al., 2003, 375)

Hallitus on vaikuttavin elin yhtiön asioista päätettäessä. Osakeyhtiölain mukaisesti lähes kaikki merkittävät päätökset ja toimet ovat hallituksen vastuulla. Ahtikivi (2012, 35) toteaa, että hallitustyössä voi olla mukana vain olemalla läsnä. Omistaja varmistaa äänensä kuuluvuuden yhtiön hallinnossa, kun yhtiössä on kokenut ja pätevä hallitus sekä voimakastahtoinen ja pitkäjänteinen toimitusjohtaja, joka jalkauttaa omistajaarvoa kasvattavaa strategiaa. Kyse on luottamuksesta ja yhteisestä tahtotilasta. (Von Weymarn, 2012, 31)

Corporate govenance -ohjeissa ei  oteta huomioon kriisitilanteita tai niiden hoitoa. Kriisitilanteessa, jossa yritystä uhkaa konkurssi, rahoittajien intressit ylittävät osak-

keenomistajan intressit. Tehokas hallitus valvoo ja reagoi kriisitilanteissa tyypillisesti henkilövaihdoksin. Riskinä tässä on, että vaihdoksia tehdään niin nopeasti ja usein, että henkilöstöllä ei ole aikaa implementoida strategiaa, jolla yritys voitaisi pelastaa. Lisäksi agenttiteoriassa oletetaan että siirtyvien resurssien tilalle on tulossa halukkaita ja kyvykkäitä korvaajia. (Daily et al., 2003, 378) Tämä huomioiden yksi uusi tapa lähestyä taloudellista menestystä ja corporate goveranancen yhteyttä on tutkia vaihtoehtoisia menetelmiä jotka ottavat huomioon kriisitilanteet. (Daily et al., 2003, 372)

### 3.3 Laillinen omistajuus

Laillisen omistajuuden kautta määritellään yrityksen olemassaolo ja sen taloudellinen toiminta (Ikävalko, 2010, 16). Ikävalko (2010, 25) selittää laillisen omistajuuden näkökulmaa sillä, että koska omistajuus on tärkeä osa yhteiskuntaa ja kaikki taloudellinen käyttäytyminen ei ole yhteiskunnan kannalta positiivista, omistajuutta pitää valvoa ja kontrolloida lailla.

Osakeyhtiön toiminnan kannalta keskeiset periaatteet on kirjattu lakiin. Laillinen omistajuus ja sen mukana tulevat oikeudet ovat yhteiskunnan tunnistamia sekä määriteltyjä ja suojattuja. Lailliseen omistajuuteen liittyvät vastuut syntyvät lain myötä. Lailla rajoitetaan omistajan mahdollisuuksia omistamisen kohteen suhteen. (Pierce et al., 2002, 5-6) Laillinen omistajuus korostaa omistusoikeuden ydinmerkitystä ja liittyy niihin velvollisuuksiin ja vastuisiin, joita jokaisella omistajalla on omaisuutensa suhteen. Laillinen omistus takaa omistajalle mahdollisuuden kontrolliin ja valtaan omistusoikeuden suhteessa. Omistajalla on oikeus myydä omistustaan ja odottaa tuottoa omistuksestaan. (Ikäheimonen, 2014, 17)

Osakeyhtiölaki määrittää että hallitus ja/tai sen yksittäiset jäsenet edustavat hallituksessa yhtiötä ja pyrkivät toiminnallaan päätöksiin, jotka tukevat yhtiötä ja kaikkia sen omistajia. Osakeyhtiölaki edellyttää OYL 3 luvun 1§:n mukaan, että kaikki osakkeet tuottavat yhtäläiset oikeudet yhtiössä, jollei yhtiöjärjestys toisin määrittele. Suomessa osakeyhtiölain oletuksena on (OYL 1:5§), että yhtiön tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajilleen. Laillisen vaikutusvallan pohjana on enemmistöosuuteen tai

äänivallaltaan ylivoimaiseen osakesarjaan perustuva valta. Osakeyhtiölaki (OYL 5:1§) määrittää myös, että osakkeenomistajat päättävät yhtiön asioista yhtiökokouksen kautta. Yhtiökokous valitsee hallituksen (OYL 6:9§), joka pitää nimellisesti suurinta valtaa yhtiössä. Jokaisella osakkeenomistajalla on oikeus osallistua yhtiökokoukseen (OYL 5:6§) ja äänestää edustamiensa osakkeiden äänimäärällä, ellei yhtiöjärjestyksessä toisin määritetä. Yksittäisen pienosakkeenomistajan äänivalta ei siis riitä yrityksen kehittämisen ja menestyksen vaikuttamiseen.

Laillinen omistajuus ja omistajaohjaus liittyvät omistajan oikeuteen kontrolloida, valvoa ja johtaa toimintaa. (Nyyssölä, 2008, 35) Laillinen omistus ei kuitenkaan välttämättä tarkoita sitä, että kohteen kokee omakseen eikä se myöskään aina tarkoita sitä, että omistajalla olisi vaikutusmahdollisuus päätöksentekoon. (Ikäheimonen, 2010, 35)

### 3.4 Psykologinen omistajuus

Jo 1700-luvulla Locke (1690) kirjoitti, että omistamme työmme ja sitä kautta usein tunnemme omistavamme sen mitä tuotamme. ”Psykologinen omistajuus kuvastaa yksilön ja aineellisen tai aineettoman objektin suhdetta, jossa kohteen koetaan liittyvän läheisesti itseen tai tulevan osaksi itseä.” (Koskinen, 2009, 31 mukaellen Pierce et al., 2003, 86) Psykologinen omistajuus syntyy, kun henkilö voi kontrolloida kohdetta. Mitä enemmän on valtaa, sitä syvemmin hän tuntee omistavansa kohdetta. Samalla lailla omistajuuden tunteita syntyy, jos henkilö tuntee kohteen hyvin ja investoi omaa aikaansa, energiaa ja huomiota kohteeseen. (Pierce et al., 2001, 301-302)

Pierce et al. (2001, 300) näkevät kolme motivaatiota psykologisen omistajuuden esiintymiseen.

- Vaikuttamisen halu ja tahto muuttaa ympäristöä ja tyydyttää siten sisäistä tehokkuuden ja vaikuttavuuden tarpeita
- Yksilöt käyttävät omistajuutta itsensä määrittämiseen sekä itsensä ilmaisemiseen suhteessa toiseen
- Ihmisellä on tarve omistaa koti ja kuulua johonkin

Psykologinen omistajuus täyttää siis ihmisen kolme perustarvetta; johonkin kuulumisen tarve, vuorovaikutuksen tarve ja oman identiteetin tarve. (Van Dyne ja Pierce, 2004, 441-442) Ikävalko (2010, 33) toteaa vielä, että omistajan ja kohteen välisen suhteen lisäksi kohteen arvolla on suuri merkitys omistamisen kontekstissa. Omistamisen tunteen kehittyminen on inhimillistä. Sisäinen tarve omistaa tyydyttää yksilön motiiveja, jotka voivat olla joko geneettisiä tai sosiaalisia (Pierce et al., 2001, 298).

Vastuun tunteet sisältävät velvollisuudentunteen investoida aikaa ja energiaa kohteen hyväksi sekä suojella ja pitää huolta kohteesta. Vastakohtaisesti keskittäminen, muodollisuus ja byrokraattisuus, jotka vähentävät itsenäisyyttä, vähentävät psykologisen omistajuuden tunteiden syntymistä. Yksilöillä ei ole silloin mahdollisuutta vaikuttaa, koska valta päättää itse on rajattu. (Pierce et al., 2001, 301-302) Van Dyne ja Pierce (2004, 443) erottavat psykologisen omistajuuden halusta, tarpeesta tai pakosta kuulua johonkin.

Psykologisen omistuksen ydin on omistamisen tunne sekä psykologinen sidos kohteeseen. Mm. työtehtävät, tuotteet, asiakkaat, projektit ja tiimit organisaatioissa voivat kehittää psykologisia omistajuuden tunteita silloin kun työtehtävät ovat itsenäisiä ja vallan käyttö on mahdollista. Valta päättää ja itse luomamme kohteet lisäävät psykologisen omistajuuden tunteita. Vahva psykologisen omistamisen kulttuuri ilmenee silloin, kuin yksilöillä on oikeus osallistua päätöksentekoon.

Ikävalko ja Pihkala (2007, 13) määrittelevät psykologisen omistajuuden kolmetasoiseksi prosessiksi. Se on omistajan ja kohteen välinen suhde:

1. Omistajalla olevasta tiedosta kohteeseen
2. Kohteen kontrollista
3. Henkilökohtaisesta investoinnista kohteeseen.

Työyhteisössä psykologinen omistaminen on siis ilmiö, jossa työntekijä kokee omistavia tunteita kohdetta kohtaan. Se eroaa muista työhön liittyvistä asenteista, koska siihen liittyy emotionaalinen ote kohdetta kohtaan. Kohde voi olla organisaatio, ryhmä, työkalut tai itse työ. Kohteen tärkeys ja arvo määrittyvät yksilöllisesti ja tunteen

ilmenemiseen vaikuttaa niin yksilö itse kuin myös ympäristö ja itse kohde. Psykologinen omistajuus kehittyy kohteen kontrolloinnin, sen syvällisen tuntemisen kautta sitoutumisena kohteeseen. (Ikävalko, 2010, 33) Se tuottaa positiivisia asenne- ja käyttäytymistapoja ja tunne voi näin olla oleellinen osa työntekijän suhdetta yritykseen. Omistajuuden tunne syntyy, kun organisaation jäsenet kokevat yrityksen investoimisen arvoiseksi. (Pierce et at., 2001, 298) Se pohjautuu myös yksilön henkilökohtaiseen vastuuntuntoon ja psykologisen omistajuuden tunteeseen, joka voi ilmetä täysin ilman laillista omistajuutta kohteeseen. Kohteeseen liittyvät tunteet ja psykologiseen omistamiseen liittyvät velvollisuudet sitoutuvat näin toisiinsa. (Ikävalko, 2010, 31) Omistamiseen liittyy myös jatkuvuuden ja huolenpidon piirteitä. Asioita ei tehdä vain itselle vaan esimerkiksi perheelle. Kohteen omistaminen antaa mahdollisuuden saavuttaa muita henkilökohtaisesti arvostettuja asioita maailmassa (Ikävalko, 2010, 43)

Koskinen (2008, 29) toteaa, että ”omistajan ja ei omistajan välisen eron ydin on heidän oikeutensa päättää asioista strategisella tasolla”. Laillinen omistus ei välttämättä tarkoita sitä, että kohteen kokee omakseen. Jos psykologisen omistamisen tunne ei tue identiteettiä tai omistamisen tarpeita, psykologista suhdetta kohteeseen ei välttämättä synny lainkaan vaikka omistajalla on laillinen omistusoikeus kohteeseen. (Pierce et al., 2001, 307)

Psykologinen omistajuuden tunne ilmenee organisaatioissa pääsääntöisesti positiivisesti tukien psykologista sidosta yritykseen tai organisaatioon. Psykologinen omistajuus vaikuttaa positiivisesti asenteisiin, kuten työtyytyväisyyteen ja työntekijöiden itsetuntoon sekä käyttäytymiseen ja suorituskykyyn organisaation jäsenenä (Van Dyne ja Pierce, 2004, 444-446). Psykologisen omistajuuden tunteet voivat kuitenkin vaihdella (Ikävalko, 2010, 42). Negatiivisia puolia ilmenee vain tietyissä tilanteissa, jossa omistajuus ilmenee esimerkiksi ylisuojelevuutena tai jakamisen haluttomuutena, jotka eivät kehitä yhteistyötä organisaatiossa. Päälliköt voivat myös olla ylisuojelevia omia tiimejään kohtaan Tämä voi estää toimintojen edelleen kehittämisen tai yksilöllisen urakehityksen. (Pierce et al., 2001, 304) Tutkimusten myötä on käynyt ilmi, että psykologinen omistajuus selittää strategisia valintoja. Siksi psykologisen omistajuuden osuus kannattaa ottaa tarkemmin tarkastelun kun haetaan ymmärrystä yrityksen kasvuun ja tuloksentekokykyyn. (Ikävalko, 2010, 42) Esimerkkinä Ikävalko (2010, 45)

käyttää omistajuuden muutosten käytettävyyttä työkaluna liiketoiminnan kehittämiseksi, psykologisen omistajuuden tunteiden kehittämiseksi perheyrityksessä ja yksilöllisten tehtävien suorittamiseksi.

### 3.5 Sosiaalinen omistajuus

Viides omistamisen taso on sosiaalinen taso, joka käsittelee ihmisten välistä vuorovaikutusta. Kommunikoimalla ja toimimalla yhdessä ryhmän jäsenet lisäävät yhteistä ymmärrystä, josta saattaa kehittyä ryhmän jäsenten välille erityinen suhde. (Mattila ja Ikävalko, 2003, 3) Omistajuus nähdään myös sosiaalisena kanssakäymisenä, joka kehittyy ja muuttuu ajan myötä. (Nyyssölä, 2008, 31-32 Nordqvistia mukaellen)

Burns (2007, 453) määrittelee sosiaalisen omistajuuden laajasti julkisen, sosiaalisen ja liike-elämän toimijoiden yhteistyössä määrittelemäksi uudenlaisiksi tavoiksi jakaa hyvinvointia. Sosiaalisessa organisaatiossa sosiaaliset arvot ja tavoitteet ohjaavat organisaation toimintaa ja ovat tärkeämpiä kuin kaupalliset arvot. Voittoa tavoittamaton organisaatio saa tai kerää varoja toiminnan ylläpitämiseksi. Tuotteita tai palveluita tuottava organisaatio rahoittaa itse organisaation sosiaalisten tavoitteiden toteutumisen. Mahdolliset tuotot ohjataan tyypillisesti organisaation arvojen mukaisesti takaisin toimintaan. (Burns, 2007, 456)

Monet yritykset ovat tehneet menestyvää liiketoimintaa liittämällä sosiaalisia arvoja liiketoimintaansa. Burns (2007, 467) toteaa, että voiton tavoittelu ja sosiaalisten tavoitteiden yhdistäminen yrityksen toiminnassa voi olla haastavaa ja vääristää sosiaalisten organisaatioiden roolia sosiaalisen hyvinvoinnin edistämiseksi.

Sosiaalisen omistamisen merkitystä voidaan tutkia omistajan suhteiden kautta sitovana suhteena sekä poissulkevana suhteena. Toisin sanoen kohteen omistus rajaa muilta omistusmahdollisuuden kyseiseen kohteeseen. (Koskinen, 2009, 35 Baumania mukaellen) Omistajuuden kautta kohteen ja sen omistajan välille syntyy erityinen suhde. Esimerkiksi ryhmälle omistajia syntyy keskinäinen sosiaalinen suhde, josta saattaa muotoutua kollektiivinen identiteetti. Tämä voi näkyä usein positiivina ilmiöinä, kuten

mm. yhteenkuuluvuutena, lojaaliutena ja pitkän aikavälin sitoutumisena. Muun muassa perheyrityksillä on vahva sosiaalinen pääoma. Omistajan ja toisten ihmisten välille syntyy sosiaalisia riippuvuussuhteita. Esimerkiksi Koskinen (2009) nostaa omistajan työnantajana antamat valtuudet työntekijälle käyttää yritysomistusta toimeentulonsa hankkimiseksi. (Ikäheimonen et al., 2014, 18; Koskinen, 2009, 35)

Sosio-symbolinen omistajuus lisää omistajuuden käsitteeseen näkökulman, joka keskittyy sosiaalisen omistajuuden lisäksi symbolisiin näkökulmiin, kuitenkaan unohtamatta laillisia, taloudellisia ja rakenteellisia näkökulmia. Sosio-symbolinen omistajuus nostaa esiin omistajuuden laajempana sosiaalisena ilmiönä, joka pitää sisällään psykologisen omistajuuden yksilöllisellä tasolla, mutta kasvattaen sosiaalisen vuorovaikutuksen ja symbolisten suhteiden painoarvoa. Symbolit voivat olla esimerkiksi logoja, tai muita tunnuksia, jotka on miellettävissä tiettyihin kohteisiin. (Nordqvist, 2005, 39; Koskinen, 2009, 37)

Omistukseen liittyvä valta tuo tunnustusta ja statusta, jotka voivat olla omistajan omistamiseen liittyviä motiiveja. Omistuksesta tulee osa omistajan identiteettiä kun materiaalinen omaisuus määrittelee yksilöä ja vaikuttaa ihmisten tulkintaan toisistaan. Sosiaalinen omistajuus pitää sisällään laillisen, taloudellisen ja rakenteellisen omistajuuden lisäksi tunteita, symboleja ja arvoja, ja antaa näin siis laajemman kuvan omistajuudesta. Yksilö, joka ei laillisessa mielessä omista kohdetta, voi kuitenkin kokea sekä sosio-symbolisia että psykologisia omistajuuden tunteita. (Nordqvist, 2005, 266-267; Koskinen, 2009, 36-37)

Tässä luvussa on tarkasteltu omistajuuden eri näkökulmia strategisena, hallinnollisena, laillisena, psykologisena ja sosiaalisena ilmiönä. Seuraavassa luvussa tarkastellaan tilinpäätöstä sekä siitä johdettavien kasvun ja kannattavuuden sekä pääomarakenteen mittareita taloudellisen menestymisen kuvaajina.

# 4. TALOUDELLISEN MENESTYMISEN TARKASTELU

Omistajien roolit ja omistusrakenne vaikuttavat siihen, minkälaista tuottoa he odottavat sijoittamalleen pääomalle. Sijoitetun pääoman lisäksi omistajilta odotetaan myös osaamista ja näkemystä yrityksen kehittämiseksi. Aktiiviset osakkeenomistajat voivat osallistua yrityksen johtamiseen hallituksesta käsin tai toimia muuten aktiivisena vaikuttajana yrityksen eduksi. Yrittäjäomistajat osallistuvat yrityksen toimintaan operatiivisen johtajan roolissa. Passiiviset omistajat eivät ole kiinnostuneita yrityksen toiminnasta tai pienomistajaroolissa heillä ei ole ääni- ja vaikutusvaltaa yrityksen asioihin.

Omistajuus tuo lisäarvoa yritykselle silloin kun omistusrakenne mahdollistaa omistajaohjauksen. (Veranen, 1996, 120) Monet tutkijat ovat tulleet tulokseen, että omistusrakenteen sijaan voidaan olettaa, että johdon ja hallituksen toiminnalla on tärkeämpi merkitys yrityksen menestykseen. (Ikäheimonen, 2014, 20) Voidaan kuitenkin todeta, että millainen omistusrakenne on ja mitkä ovat tehokkaimmat tavat valvoa yritysjohtoa, on empiirinen kysymys. Tässä tutkimuksessa yrityksen taloudellista menestymistä tarkastellaan menestystä kuvailevien tunnuslukujen valossa. Tutkimuksessa otetaan huomioon erityisesti omistajuuden kannalta tärkeät tunnusluvut.

## 4.1 Tilinpäätös taloudellisen menestyksen mittarina

Tilinpäätösanalyysissä käytetään virallisia tilinpäätöksiä, sen liitetietoja ja muuta käytettävissä olevaa informaatiota. Tilinpäätös antaa käsityksen siiten miten yritys menestyy tarkasteluhetkellä, sen kannattavuudesta, maksuvalmiudesta ja vakavaraisuudesta. Tilinpäätöstä voidaan käyttää apuna mm. yrityksen hinnan määrittämisessä. (Vilkkumaa, 2010, 43)

Yritysten kansainvälistymisen myötä on syntynyt tarve esittää tilinpäätökset kansainvälisesti mahdollisimman vertailukelpoisina. Vuodesta 2005 lähtien on IFRS-standardit olleet pakollisia julkisesti noteeratuille osakeyhtiöille ja vuodesta 2007 yhtiöille joiden joukkovelkakirjat ovat julkisen kaupankäynnin kohteena. (Yritystutki-

musneuvotelukunta ry. YTN 2006) Monet yksityisesti omistetuista yrityksistä ovat myös ottaneet IFRS-standardin mukaisen tilinpäätösraportointimallin käyttöön. Tilinpäätöksen on kirjanpitolain mukaisesti sisällettävä oikeat ja riittävät tiedot kirjanpitovelvollisen toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. (KPL 3 §2, 2004/1304)

## 4.2 Mittareiden valinta ja peruskäsitteet

Tilinpäätöksen analysointi ja tunnuslukujen seuranta tehdään yksittäisen yrityksen tai konsernin tilikauden mittaisen ajanjakson ajalta tilinpäätösanalyysissä. Tilinpäätösanalyysissä tarkastellaan yrityksen toiminnan kasvua, kannattavuutta, vakavaraisuutta, maksuvalmiutta ja kehityssuuntaa, jotka kertovat yrityksen taloudellisista toimintaedellytyksistä ja miten yritys on taloudellisessa suhteessa pärjännyt. Siten tiedon voidaan olettaa antavan hyvää tietoa johtopäätösten tekemiseen. (Vilkkumaa, 2010, 102)

Yritystutkimusneuvottelukunta YTN (2006) korostaa, että virallisen tilinpäätöksen tuloslaskelmaa luettaessa on ymmärrettävä missä määrin tulos on syntynyt toiminnasta ja missä määrin arvonmuutoksista. Tuloslaskelman oikaisemisen tavoitteena on varmistaa liiketoiminnan tuloksen vertailukelpoisuus. (YTN 2006, 38) Tässä tutkielmassa keskitytään kannattavuuden ja pääomarakenteen tunnuslukuihin ja niistä vedettävissä oleviin johtopäätöksiin.

Yrityksen arvo voi olla aivan jotain muuta kuin yrityksen hinta. Johdon on sisäistettävä keskeisten tunnuslukujen kautta apuvälineet yrityksen johtamiseksi. Tunnusluvut on rakennettu yksinkertaistetuksi turhaa monimutkaisuutta välttäen, mutta kuitenkin niin, että johto voi tehdä hyviä ja oikeita ratkaisuita. (Vilkkumaa, 2010, 6)

### 4.2.1 Kasvun ja kannattavuuden tunnuslukuja

**Liikevaihdon muutos %**

Liikevaihdon muutos -tunnusluku kertoo liikevaihdon kasvun tai laskun edelliseen tilikauteen nähden. Arvosta voi päätellä onko yrityksen toiminta laajentunut vai supistunut viimeisellä tilikaudella.

Tilikauden liikevaihto – edellisen tilikauden liikevaihto x 100
Edellisen tilikauden liikevaihto * 100

**Liikevaihto/henkilö**

Liikevaihto/henkilö on yksi yrityksen volyymin ja toiminnan tehokkuuden mittareista. Tässä tunnusluvussa on kuitenkin huomioitava, että se ei huomioi ulkopuolisten henkilöpalveluiden tai vuokratyövoiman käyttöä tai lomautuksen määriä.

Tilikauden liikevaihto

Henkilöstön määrä

**Liikevoittoprosentti**

Liikevoitto kertoo liiketoiminnan tuloksen ennen rahoituseriä ja soveltuu tunnuslukuna hyvin toimialakohtaiseen vertailuun. (Vilkkumaa, 2010, 170) Liikevaihtoon suhteutettujen kannattavuuden mittareihin tulee kuitenkin suhtautua kriittisesti, koska kulurakenteet eri toimialoilla voivat olla hyvinkin erilaiset.

Liikevoittoprosentin laskentakaava:

Liikevoitto x 100
Liikevaihto

**Tulosprosentti**

Positiivinen tulos ilmaisee, että yritys selviytyy lainojen koroista sekä käyttöpääoman ja investointien omarahoituksesta. Tulosprosenttiin vaikuttaa yrityksen rahoitusrakenne. Mitä suurempi vieraan oman pääoman osuus koko pääomasta, sitä alhaisempi voi tulosprosentti olla johtuen vuoraan pääoman kulujen vaikutuksesta tuloslaskelmaan. Tuloksen riittävyys ja vaadittava vähimmäistaso määräytyy pääosin yrityksen voitonjakotavoitteiden mukaan. Tästä syystä tulosprosentti ei näytä koko yrityksen kannattavuutta eikä ole suoraan verrannollinen muihin yrityksiin nähden. (Vilkkumaa, 2010, 171)

Tulosprosentin laskentakaava:

$$\frac{\text{Tulos}}{\text{Liikevaihto}} \times 100$$

#### 4.2.2 Pääomarakenteen tunnuslukuja

**Sijoitetun pääoman tuottoprosentti (ROI)**

Sijoitetun pääoman tuotto mittaa yrityksen suhteellista kannattavuutta, joka saadaan sijoitetulle pääomalle. Sekä yrityksen oma pääoma että korollinen vieras pääoma vaativat tuottoa, oma pääoma osingon muodossa ja vieras pääoma koron muodossa. Tunnuslukua voidaan toimialariippumattomana käyttää kannattavuuden tarkasteluun yleisesti. Tunnusluku antaa myös pidemmän aikavälin tarkastelussa suhteellisen luotettavan näkemyksen toiminnan kannattavuudesta. (Vilkkumaa, 2010, 45-46)

Sijoitettu pääoma ja tuottoprosentti lasketaan Vilkkumaan (2015, 45) mukaan usein seuraavasti:

Taseen oma pääoma +
Lainat rahoituslaitoksilta ja eläkelaitoksilta +
Korolliset lyhytaikaiset velat
= Sijoitettu pääoma

$$\frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Sijoitetun pääoman keskiarvo}} \times 100$$

Sijoitetun pääoman keskiarvo lasketaan vuoden alun ja vuoden lopun keskiarvona. Hyvä sijoitetun pääoman tuottotaso on yli 15 % tuotto. Yli 20 % tuotto on erinomainen. (Vilkkumaa, 2010, 45)

**Oman pääoman tuottoprosentti (ROE)**

Oman pääoman tuottoprosentti kertoo kuinka paljon omalle pääomalle kertyy tuottoa tilikauden aikana ja on toinen tärkeä tuloksentekokyvyn mittareista. Oman pääoman tuotto on tärkeimpiä kannattavuutta kuvaavia mittareita omistajille ja tuottotaso määräytyy

omistajien asettamien tuottovaatimusten mukaan vieraan pääoman lisäksi myös omalle pääomalle. Tunnusluku kertoo mikä on yrityksen kyky huolehtia omistajien yritykseen sijoittamista pääomista ja kuinka yrityksen rahoitusrakenne tukee omistaja-arvoa. (Vilkkumaa, 2010, 46)

$$\frac{\text{Tilikauden voitto}}{\text{Oman pääoman keskiarvo}} \times 100$$

Oman pääoman keskiarvo lasketaan vuoden alun ja vuoden lopun keskiarvona.
Hyvä oman pääoman tuottotaso on yli 15 % tuotto. Yli 20 % tuotto on erinomainen. (Vilkkumaa, 2010, 46)

### 4.3 Tilinpäätösanalyysin ongelmat

Vilkkumaa (2010, 102) toteaa tilinpäätösanalyysin tulosten riittävyyden, yrityksen hinnan määrityksen ja luotettavuuden yrityksen taloudellisten toimintaedellytysten ja tulevaisuuden arvioimiseksi olevan melko vaarallista. Menneen ajan taloudellinen menestys ei takaa, että yritys menestyy tulevaisuudessa hyvin. Tulevaisuuden arvioimisessa on huomioitava erityisesti yrityksen tulevaisuuden mahdollisuudet sekä tulevaisuuteen liittyvät riskit.

# 5. TUTKIMUKSEN TOTEUTUS JA TULOKSET

Tutkimuksen viides luku sisältää tutkimuksen empirian, case-tutkimuksen suomalaisen pk-yrityksen polusta osaksi kotimaista operaattoria sekä omistajien rooleista ja niiden vaikutuksesta yrityksen menestymiseen.

Empiriaosuuden tarkoitus on tutkia omistajuuden ilmiötä ja vaikutusta kohdeyrityksen menestykseen. Tutkimus etenee kronologisessa järjestyksessä vuodesta 2005 vuoteen 2013 yhdeksän tilikauden tarkastelujaksona, jonka aikana yritys vaihtoi omistajaa kaksi kertaa. Yrityksen omistuksen vaikutusta yrityksen menestykseen voidaan tutkia mm. yrityksen kannattavuutta, sijoitetun pääoman tuottoa tai yrityksen arvoa tutkimalla. Samoin mittareina voi käyttää yrityksen kasvun kannattavuutta tai valittujen strategioiden vaikutuksia menestykseen. (Tourunen, 2009, 43)

## 5.1 Tutkimuksen kohdeyrityksen omistajamuutokset

Tutkimuksen tavoitteena on kuvata omistamisen vaikutusta valittuun case-yritykseen ja sen tuloksena saatua tietoa ja sen vaikutuksia yrityksen kasvuun ja tuloksentekokykyyn. Tutkimus on tyypiltään case-tutkimus suomalaisesta Good Chance Oy:stä, joka siirtyi yritysostoilla yksityisomistuksesta osaksi suomalaista puhelinoperaattoria. Ict-toimialalla tapahtuu paljon yritysostoja. Tämä case koskettaa vain yhtä tapausta ja siksi tästä ei voida tehdä laajoja yleistyksiä. Good Chance Oy (myöhemmin GC) valikoitui tutkimuksen kohteeksi sen lähihistorian aikana tapahtuneiden useampien omistusjärjestelyiden vuoksi.

Orgaanista kasvua nopeampi tapa kasvaa on yrityskauppa. Suomalaisten yrittäjien eläkkeelle jäämisen myötä yrityksiä tulee myyntiin ja kasvuhakuiset yritykset ostavat yrityksiä kasvattaakseen omaa ydinliiketoimintaansa. (PK-barometri, syksy 2014) Riskirahoituksen lisääntyessä uusien yritysten, fuusioiden ja yrityskauppojen määrä on kasvanut ja edelleen kasvussa. Suomen pääomasijoitusyhdistys (www.fvca.fi) raportoi, että pk-yrityksille kohdennettu rahoitus on kaksinkertaistunut 2000-luvun alusta ja ennätykselliset 280 suomalaisyritystä ovat saaneet pääomasijoituksen vuonna

2014. Yrityksen arvon nopea maksimointi on pääomasijoittamisen tavoite. Alén (2012) on tutkinut pääomasijoituksen saaneita yrityksiä ja toteaa, että nämä yritykset kasvattavat liikevaihtoaan verrokkeja nopeammin. Kasvu on selvästi nopeampaa sekä absoluuttisesti että suhteellisesti. Myös työntekijämäärä kasvaa kohdeyrityksissä selvästi verrokkeja nopeammin. Yksittäiset sijoittajat ja johtajaomistajat voivat ottaa erilaisia riskejä ja pääomat siirtyvät kohteesta toiseen entistä nopeammin. (Ansari, 2006, 214)

Vuonna 2006 GC:llä oli 6 omistajaa. Noin viidenkymmenen (50) prosentin majoriteettiomistus oli yrityksellä, joka toimi pääomarahoittajana GC:ssä. Loppuosuudet jakautuivat operatiivisessa toiminnassa mukana olleiden avainhenkilöiden kesken. Jos omistaja osallistuu yrityksen operatiiviseen johtoon, yrityksestä puuttuu päämies-agenttisuhde ja siihen liittyvät ongelmat. Tällöin ei myöskään ole tarvetta etuja yhdistäville kannustinjärjestelmille. (Airaksinen, 2012,43) GC:n tilanteessa vuonna 2006 rahoittajaomistaja valvoi hallituksen kautta toimintaa. Hallitus koostui rahoittajaomistajasta sekä henkilöomistajista. GC:n tapauksessa yrityksen omistajien ja johdon intressit olivat siis pääsääntöisesti selkeät ja yhtenevät.

GC toimi maanlaajuisesti ja palveli asiakkaitaan ict-järjestelmien, niihin liittyvien ohjelmistojen ja verkko- ja palvelintoteutusten toimittajana ja ylläpitäjänä. Yritys perustettiin 1980-luvun lopussa ja toiminta laajeni vuosien myötä usealle eri paikkakunnalle. Ensimmäisen akvisition aikaan GC:llä oli toimintaa viidessä toimipaikassa Suomessa.

> *”2000-luvun alussa yritys oli syvässä kriisissä ja päärahoittajaomistaja edellytti muutosta toimintaan sekä toimitusjohtajan vaihdosta. Tilanne alkoi parantua vuonna 2004, jolloin volyymi ja kannattavuus lähtivät voimakkaaseen nousuun. Yritys oli yksityisomistuksessa vuoteen 2008. Hyvä tuloskehitys johtui hallituksen päätöksestä kasvattaa liiketoimintaa pitkällä tähtäimellä avaamalla uusia toimipisteitä ja fokusoimalla tiettyihin osaamisalueisiin ja päämiehiin. Liiketoiminnan riittävän volyymin saavuttaminen oli tärkeää niin liiketoiminnan kannattavuuden kuin päämiesten sopimusehtojen kannalta. Koska suurin osa omistajista oli yrityksen avainhenkilöitä, organisaatiossa nousi vahva halu onnistua*

*ja näyttää mihin oma firma kykenee. Tahtotilaan vaikutti myös kunnia ja halu onnistua taloudellisesti. Vuonna 2007 alkoi tulla yhteydenottoja saman alan yrityksiltä, jotka olivat kiinnostuneita ostamaan GC:n. Silloin henkilöosakkaat heräsivät ajatukseen, että yritys voitaisi jopa myydä, mikäli siitä saadaan hyvä hinta."*

Omistajat olivat siis tehneet päätöksen onnistua ja tehdä yrityksestä menestyvä ja näin ollen kaikki operatiiviset toimenpiteet kohdistuivat kannattavan kasvun aikaansaamiseen. Päämäärätietoinen tavoiteasetanta ja toiminta kertoo aktiivisesta omistajavallasta yrityksessä ja sen käyttämistä uuden osaamisen ja lisäarvon lisäämiseksi ja näin valittujen päämäärien saavuttamiseksi. (Ikäheimonen, 2014, 54; Carlsson, 2003, 27) Uusien toimipisteiden avaamisella saatiin uskottavuutta maanlaajuisesti kattavasta toimijasta niin asiakkaiden kuin päämiesten suuntaan. Kasvua saatiin aikaan avaamalla uusia toimipisteitä markkinoille sekä keskittymällä muutamaan päämieheen ja vahvistamalla osaamista niillä osa-alueilla. Organisaation yhteisellä hengellä saatiin aikaan onnistumisen kierre ja kannattavuuden kasvu.

Psykologinen omistajuus ilmenee positiivisina asenne- ja käyttäytymistapoina, kun organisaation jäsenet kokevat yrityksen investoimisen arvoiseksi (Pierce et al., 2001, 298-302). Voidaan olettaa, että psykologisen omistajuuden ilmiöt, kuten mm. vastuun ja vallan tunteiden lisääntyminen, vaikuttivat positiivisen hengen vahvistumiseen. Toimenpiteet vaikuttivat suoraan tulevaisuuden potentiaaliin ja yrityksen arvon kasvamiseen.

**Ensimmäinen akvisitio**

*"Ostajalla oli tarve uusia liiketoimintaa ja se kartoitti kansallisia ict-alan yrityksiä erilaisten mittareiden, kuten koon, läsnäolon ja kasvupotentiaalin kautta. Vuonna 2008 Yritys B lähestyi GC:tä ja koska jo alustava tarjous oli merkittävämpi kuin mikään muu aiempi, GC:n omistajat päättivät jatkaa neuvotteluja. Yrityskaupat toteutuivat loppuvuodesta 2008, jolloin Yritys B osti noin seitsemänkymmentä (70) prosenttia GC:n osakekannasta. Vanhat omistajat jäivät vähemmistöomistajiksi noin kolmenkymmenen (30) prosentin osuudella. GC liitet-*

*tiin Yritys B -konsernin tytäryhtiöksi ja yrityksen operatiiviseen toimintaan jäivät kaikki henkilöomistajat. Suurimmat muutokset olivat määräysvallan siirtyminen uudelle omistajalle, hallituksen vaihtuminen ja tarjoaman laajentuminen Yritys B:n tietoliikenne- ja konesalipalveluihin."*

Organisaation reaktio muutoksiin on usein negatiivinen ja saadakseen ihmiset mukaan muutokseen, tavoitteet tulisi määritellä ja kommunikoida selkeästi ja henkilöstöä motivoivasti vaihe vaiheelta (Isern ja Pung, 2007, 2). Joskus omistajat tai johto saattavat nähdä muutoksen ratkaisuna itsessään, samalla unohtaen, että muutos voi tulla kalliiksi ja olla riskialtista. Epäonnistumisella on kuitenkin epävakautta luova vaikutus organisaatioon. On myös tutkittu, ettei muutosprosessin analysoimiseksi kiinnitetä tarpeeksi huomiota ennen toimeenpanon aloittamista. Tämä taas voi johtaa yllättäviin tilanteisiin, jolloin kokemattomuudesta saatetaan maksaa liian paljon. (Soparnot, 2011, 640) Armenakis ja Harris (2009) korostavat psykologisen omistajuuden merkitystä muutoksen toteuttamiseksi organisaatiossa ja liiketoiminnan menestykseksi. Menestyäkseen omistajien tulee ymmärtää ne keinot, miten johto ja henkilöstö saadaan motivoituneina toteuttamaan velvoitteet yritystä kohtaan, omistajan etujen mukaisesti. (Armenakis ja Harris, 2009, 128)

Yritys B:n yrityskaupan tärkeimpiä motiiveja oli se, että tietoliikennetoiminta heikkeni vahvasti ja tilalle piti kehittää vaihtoehtoisia toimintoja. Toimintojen piti kuitenkin sivuta ydinliiketoimintaa, ja sitä GC:n it-infrastruktuuri ja siihen liittyvät järjestelmät ja palvelut tarjosivat. (It-viikko. 2008)

*"Ostajan motiivi oli laajentaa tietoliikenneyrityksen toimintaa tietojärjestelmäpuolelle ja hyödyntää yhtiöiden väliset synergiaedut. Myyjien motiiveja oli mm. rahoittajan halu kotiuttaa sijoittamansa rahat ja saada sijoitukselleen hyvä tuotto."*

Tyypillinen agenttiteorian mukainen johdon ja omistajien intressejä lähentävä toimenpide sitouttamiseksi ja motivoimiseksi toteutettiin yritysjohdon vähemmistöosakkuusjärjestelyllä. Sekä myyjien että ostajan tarpeet kohtasivat GC:n tapauksessa ja yrityskaupat tehtiin nopeassa aikataulussa.

*”Pre-akvisitiovaiheessa ostajaosapuoli käytti paljon erilaisia ulkoisia neuvonantajia ja lakimiehiä apunaan. Post-akvisitiovaiheessa oletettiin, että asiat hoituvat itsestään. Yrityskaupan jälkeen Lehman Brothersin finanssikriisi alkoi näkyä liiketoiminnassa. Useista toimitusjohtajan pyynnöistä huolimatta ensimmäinen hallituksen kokous järjestyi vasta noin 4 kuukautta yrityskaupan jälkeen, joten järjestäytyminen ei tapahtunut riittävän nopeasti. Huomattuaan olevansa kriisitilanteessa Yritys B vaati GC:ltä tiukkoja säästötoimenpiteitä, joka tarkoitti suuria lomautuksia ja irtisanomisia, vaikka tuloksentekokyky oli nimenomaan henkilöresursseista kiinni. Tästä seurauksena katosi yrityksestä paljon henkilöstön osaamista, joka oli suuri osa asiakkaiden arvostamaa liiketoiminnan lisäarvoa. Vanhat omistajat kokivat, että vauraan uuden omistajan olisi tullut osallistua tämän tilapäisen kriisin hallintaan tuomalla osaamista ja rahallista tukea sen sijaan että lähdettiin karsimaan kustannuksia ja purkamaan lisäarvoja tuottavia resursseja. ”*

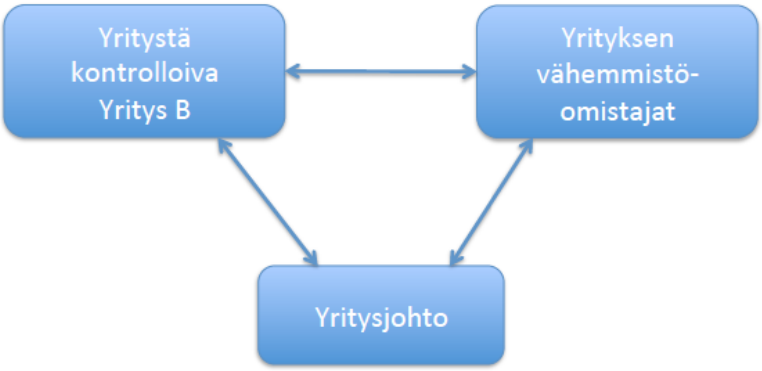
Tainio (2010, 158-159) toteaa, että yritykset muuttuvat merkittävästi ja nopeasti fuusioiden, yritysostojen ja –myyntien, yksityistämisten, saneerausten ja hallintorakenteiden muutosten vuoksi. Synergiahyötyjen toteutuminen edellyttää aina erittäin hyvää toimialan ja markkinan tuntemista. Yrityskauppa itsessään ei vielä realisoi tavoiteltavia etuja, vaan onnistumisen edellytys on ostajan ja kohdeyhtiön toimintojen yhdistäminen, avainhenkilöiden sitouttaminen ja kokonaisvaltainen haltuunotto kaupan jälkeen. (Katramo et al., 2011, 20)

Syyskuussa 2008 yrityskauppaneuvottelujen loppupuolella yhdysvaltalainen rahoitusalan yritys Lehman Brothers Holdings hakeutui yrityssaneeraukseen. Tapahtuma ja muiden yhdysvaltalaisten pankkien ongelmat levisivät maailmanlaajuiseksi finanssikriisiksi. (www.yle.fi) Finanssikriisi vaikutti merkittävästi kotimaiseen markkinaan, toimialaan ja myös GC:n toimintaan. Tarkasteluajankohdan aikana tapahtuneen laskusuhdanteen vaikutukset näkyvät kohdeyrityksen tunnusluvuissa.

*”Silloin kuin omistus muuttuu, vanhojen omistajien asenne yritystä kohtaan myös muuttuu. Vastuu yrityksestä ja sen tulevaisuudesta siirtyy uudelle omista-*

*jalle, jonka tehtävä on ensisijaisesti varmistaa ostamansa yhtiön tulevaisuus ja kannattavuus ja siten turvata siihen sijoitettu pääoma."*

Haastateltavalla henkilöllä on kokemusta useista yrityskaupoista sekä myyjänä että ostajana. Osa yrityskaupoista onnistui hyvin, mutta joidenkin kauppojen osalta lopputulos ei ollut onnistunut ja ostetun yrityksen arvo muuttui negatiivisesti. Katramo et al (2011, 20) toteaakin, että osaaminen yrityskauppojen toteuttamisessa vaihtelee ja se on luonnollisesti riippuvainen niin ostajan resursseista kuin aikaisemmasta kokemuksesta. Laillisten, taloudellisten ja hallinnollisten asioiden ohella yrityskaupassa on aina mukana voimakkaasti myös psykologisia piirteitä. Katramo et al. (2011, 37) toteavatkin, että yrityskaupoissa saattaa ilmetä negatiivisia synergiavaikutuksia, joista esimerkkeinä voidaan mainita mm. omistaja-johtajien ylimielisyys ostojen haltuunotoissa, kannustimista johtuva vääristynyt synergiaetujen arviointiprosessi tai yhdistymisen suunnittelun puute. Haltuunoton hitaus saattaa olla merkki myös tavasta toimia tai osaamattomuudesta eikä niinkään tarkoituksellisesta toiminnasta tai sattumasta.




Kuvio 8 Agenttiongelma GC:ssä ensimmäisen akvisition ensimmäisen vaiheen jälkeen

Yritys B:n hitaan liikkeellelähdön GC:n hallinnon järjestäytymisessä voidaan katsoa vaikeuttaneen johdon toimintaa ja vaikuttaneen negatiivisesti hallituksen vastuulla olevaan valvontarooliin sekä myös operatiiviseen toimintaan ja tulokseen. Suurimman äänivallan omannut Yritys B ei kyennyt heti yrityskauppojen jälkeen yhdistämään finanssikriisin vaikutuksia toimialalla vaikka johto informoi Yritys B:tä tilanteen muu-

toksesta. Vähemmistöomistaja-johto huomasi hitaan liikkeellelähdön vaikutukset myöhemmin päätöksissä ja radikaaleissa leikkauspäätöksissä.

On myös huomioitava, että yrityskaupan jälkeen on tyypillistä, että aikaisempien omistajien fokus yritystä kohtaan muuttuu. Vaikka osakkeilla sitouttamisen katsotaan olevan hyvä keino motivoida vähemmistöomistajia, omistamisen tunne voi muuttua. Tähän ilmiöön viittaavat mm. Jensen ja Meckling (1976, 313), jotka totesivat omistusosuuden vähenemisen vaikuttavan omistaja-johtajaan motivaatiota pienentävästi. Myös Pierce et al. (2001, 305) toteavat, että omistamisen tunnetta (”What do I feel is mine?”) ei voida sitoa muihin motivaatiotekijöihin (”Should I maintain my membership in this organization and why – because I ought to, I need to, and/or because I want to”).

Vaikka yrityskaupan jälkeen vanhojen omistajien motivaatio lähtökohtaisesti olisikin korkealla, voi uuden omistajan toimet ja mahdollinen liiketoiminnan ymmärtämättömyys syödä vanhojen omistajien ja avainhenkilöiden psykologista omistajuuden tunnetta. Psykologisen omistajuuden muutos yhdessä uuden omistajan liiketoimintaymmärryksen puutteen kanssa saattaa aiheuttaa turhautumisen tunteita ja vaikuttaa negatiivisesti vanhojen omistajien sekä avainhenkilöiden motivaatioon. Se saattaa olla sellaisenaan vaarallinen yhdistelmä ja suuri riski uuden omistajan investoinnille.

Yritys B lunasti loput 30% GC:n osakekannasta vuonna 2010. Yritys B:n tavoitteet kasvaa valtakunnallisesti yhteys- ja tietotekniikan kokonaispalveluiden toimittajaksi toteutuivat yritysostoilla, mutta valittu strategia ei oletettavasti tyydyttänyt omistajia, koska vuonna 2012 Yritys B kertoi merkittävistä uusista linjauksista ja päätöksistä toiminnan suuntaamisessa.

Yritys B:n akvisitiota voidaan tutkimuksessa esiin nousseen tiedon valossa tarkastella Carlssonin (2003, 21) nelikenttämallin mukaan seuraavasti:

Kuvio 9 Neljä arvoa lisäävää omistajakompetenssia Yritys B:n akvisitiossa (mukaellen Carlsson, 2003, 21)

1. Omistajan kompetenssia hallita liiketoimintariskejä voidaan arvioida useammasta näkökulmasta. Yritys B:llä voidaan katsoa olleen fyysistä (omaisuus, likviditeetti), mutta ei henkistä (osaaminen, halu ymmärtää) hallintakykyä.

   *”Yritys B oli äärimmäisen vakavarainen, joten mahdollisuudet panostaa liiketoiminnan kehittämiseen ja synergiaetujen mahdollistamiseen olivat merkittävät.”*

   Kestävä menestys, uudistumisen onnistuminen ja yrityksen arvon luominen vaativat asiantuntevaa osaamista ja sitoutunutta riskirahoitusta (Carlsson, 2003, 26-27). Yritys B panosti liiketoiminnan uusiutumiseen yrityskaupalla, mutta halua jalostaa ja panostaa ei ollut. Muutaman vuoden jälkeen Yritys B päätti myydä koko ict-liiketoiminnan pois. Tästä voidaan tulkita, että strategia laajentaa järjestelmäliiketoimintaan ei ollut onnistunut. Siihen saattoi liittyä vähäinen kompetenssi ymmärtää tietojärjestelmäliiketoimintaa ja vähäinen halu ottaa liiketoimintariskejä.

2. Yritys B:n suora ja epäsuora valvova omistajarooli organisatoristen riskien eliminoimiseksi tytäryhtiöissä on saatavan tiedon varassa epäselvä. GC:ssä entiset omistajat sitoutettiin määräajaksi. Tällä luonnollisesti varmistettiin yrityksen toiminnan jatkuvuus muutostilanteessa. Voidaan olettaa, että pidemmän aikavälin kehitystoimenpiteitä ei oletettavasti ollut. Yritys B:n kyky ottaa nopeasti aktiivinen omistajarooli voidaan olettaa olleen heikko siitä syystä, että Yritys B:n kulttuuri on ollut hitaasti muuttuva ja osittain monopolisoitunut eikä aktiiviseen omistajarooliin ole ollut tarvetta.

3. Yritys B määrittelee missionsa olevan lisäarvon tuottaminen asiakkaille palveluiden muodossa, jotta asiakkaat voivat keskittyä ydintoimintoihinsa. (Yritys B, toimintakertomus 2010)

   *”Onnistuessaan liiketoiminnan laajentaminen tietoliikenteestä tietojärjestelmiin olisi tuottanut aivan uudenlaista liiketoimintaa. Tämä on tärkeää perinteisessä operaattoriliiketoiminnassa toimiville yrityksille, joiden ydintoimintaa on ollut mm. häviämässä oleva lankapuhelinliiketoiminta. Tämän lisäksi Yritys B oli muiden operaattoreiden tavoin lähtenyt mukaan omistuksellisesti matkapuhelinliiketoimintaan. Siinä ilmennyt kilpailu ei kuitenkaan mahdollistanut samanlaisia voittoja kuin monopolisoitunut lankapuhelinliiketoiminta oli tuottanut.”*

   GC:n henkilöstön irtisanomis- ja lomautustilanteessa yrityksen lisäarvon tuoton kannalta oleellisen osaamisen häviäminen vaikutti myös operatiiviseen toimintaan ja asiakasarvoa lisänneeseen mahdollisuuteen kasvattaa tuottoja.

4. Omistajan panostukset tavoitteiden ja arvojen toteuttamisen onnistumiseksi tässä yrityskaupassa voidaan katsoa epäonnistuneen. Globaalin finanssikriisin aiheuttama markkinan hiljentyminen johti sarjaan leikkaustoimenpiteitä. Riskien minimointi tehtiin GC:n osalta kuluja leikkaamalla eikä tilannetta hyödynnetty markkina-aseman parantamiseen kompetenssia ja resursseja lisäämällä. Synergiaedut, mikäli ne olisi osattu hallita, olisivat pitkällä aikavälillä tuoneet todennäköisesti merkittävää kilpailuetua.

**Toinen akvisitio**

Vuonna 2012 Yritys B julkaisi tiedotteen keskittyä täysin erityyppiseen liiketoimintaan ja kertoi myyvänsä yhtiön kaikki televiestintä- ja ict-palvelut Yritys C:lle. Samassa kaupassa myös GC siirtyi Yritys C:n omistukseen.

”Tehtyjen skenariotarkastelujen pohjalta hallitus päätti linjata yrityksen toimintaa ict-painotteisuudesta merkittävästi toiseen suuntaan. Jakautumisen jälkeen toteutettiin suunniteltu ict-toimintaa koskeva kauppa.” (Yritys B, toimintakertomus 2012)

Päämies-agenttiteorian mukaan omistajilla on keinoja saada johtajat toimimaan omistajia hyödyntävällä tavalla. Niitä ovat mm. tehokkaasti rakennettu ja aktiivinen hallitus, joka valvoo omistajan etuja ja ohjaa ja tukee johtoa, palkkiomekanismit ja tehokas raportointi ja valvonta. (Daily et al., 2003, 372; Ikäheimonen, 2014, 26) Hyvästä suunnittelusta ja toteutuksesta huolimatta kaikkia epävarmuustekijöitä ei kuitenkaan koskaan pystytä poistamaan. Yrityskauppa on epäjatkuvuuskohta, johon liittyy useita mahdollisia ongelmakohtia, esimerkiksi suhdanteet, kilpailutilanteen muutos, asiakassuhteiden säilyvyys, avainhenkilöiden menettämisen uhka, olemassa olevien menestystekijöiden ja kilpailukykytekijöiden hävittäminen. (Katramo et al., 2011, 59-60)

Yritys B selitti koko ict-liiketoiminnan, sisältäen sekä tietoliikenne- että tietojärjestelmäliiketoimintojen, myynnin syitä toimintakertomuksessaan seuraavasti: ”Kansallisesti huipputason ict-infrastruktuuri yhdistettynä ict-operaattorin palvelukehitys- ja investointikykyyn tarjoaa uusia liiketoimintamahdollisuuksia ja työpaikkoja.” (Yritys B, toimintakertomus 2012) Yrityskauppa toteutui lopullisesti 2013, jolloin siitä suunnitellut synergiaedut voitiin ottaa Yritys C:ssä ja GC:ssä käytäntöön.

Toimialan nopeat liikkeet näkyvät GC:n liiketoiminnassa, koska GC:n toiminta Yritys C:n tytäryhtiönä kesti vain noin vuoden. Alkuvuodesta 2014 Yritys C myi GC:n koko osakekannan Yritys D:lle, jolloin GC:n liiketoiminta sulautettiin osaksi Yritys D:n liiketoimintaa.

Sekä Yritys B:n että Yritys C:n omistuksen voidaan sanoa olleen lyhytjänteistä. Julkisista lähteistä saatu tieto tukisi olettamusta, että GC:n lisäarvot ja osaaminen eivät olleet sitä mitä niiden luultiin olevan tai vaihtoehtoisesti yrityskaupan jälkeinen haltuunotto on epäonnistunut jostain syystä. Syitä voi olla monia, muun muassa väärät resurssit, ymmärtämättömyys, osaamattomuus tai suunnitelmien puute.

## 5.2 Aineiston käsittely ja analysointi

Kohdeyritys GC on liikevaihdollisesti että henkilökunnan määrällä mitattuna pk-yritys. Tavoitteeseen päästään taulukoimalla tilinpäätöstiedot ja analysoimalla vuosittaisten mittareiden tuloksia. Tarkastelu kohdistuu aikavälille 2005 – 2013. On huomionarvoista mainita, että kohdeyrityksen tilinpäätösten ulkoasu ja sisältö vaihtelevat vuosien varrella. Tilinpäätöstietojen ja toimintakertomusten informaatio on kuitenkin vähäistä. Tässä tutkielmassa käytetään graafista tarkastelua, joka soveltuu trenditarkasteluun paremmin kuin numeeriset taulukot.

Taulukko 2 Good Chance Oy tuloslaskelma 2005 – 2013 soveltuvin osin (Kaupparekisteri)

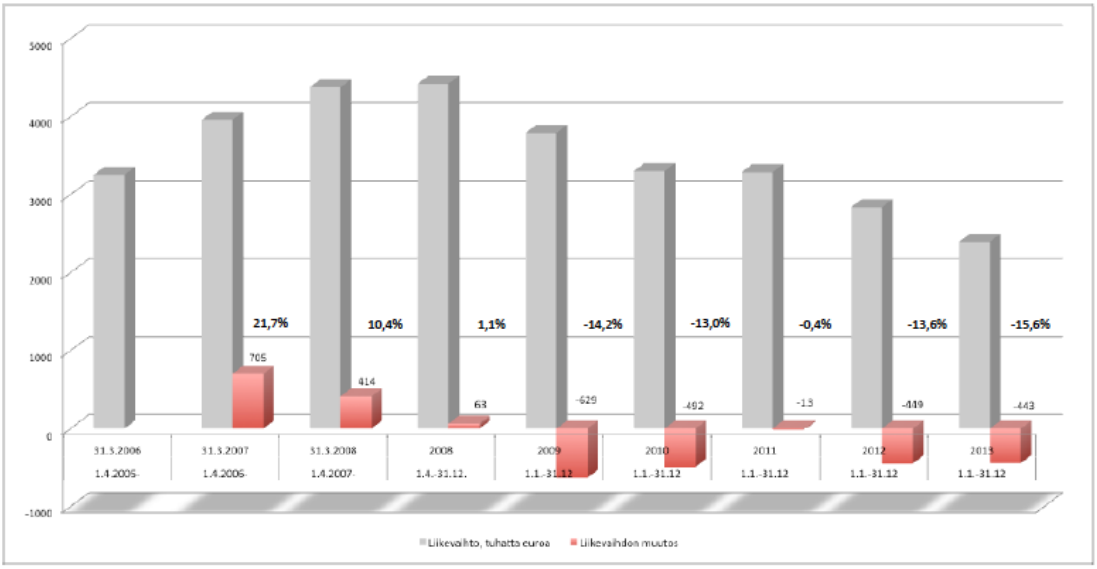
| | 1.4.2005-31.3.2006 | 1.4.2006-31.3.2007 | 1.4.2007-31.3.2008 | 1.4.-31.12. 2008 | 1.1.-31.12 2009 | 1.1.-31.12 2010 | 1.1.-31.12 2011 | 1.1.-31.12 2012 | 1.1.-31.12 2013 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Liikevaihto, tuhatta euroa** | **3255** | **3960** | **4373** | **4420** | **3792** | **3300** | **3287** | **2838** | **2395** |
| Liikevaihdon muutos | | 705 | 414 | 63 | -629 | -492 | -13 | -449 | -443 |
| Liikevaihdon muutos% | | 21,7% | 10,4% | 1,1% | -14,2% | -13,0% | -0,4% | -13,6% | -15,6% |
| **Liikevoitto, tuhatta euroa** | **46** | **66** | **88** | **-172** | **-77** | **-25** | **-56** | **-94** | **-34** |
| | 1,42% | 1,67% | 2,01% | -3,90% | -2,02% | -0,75% | -1,70% | -3,32% | -1,41% |
| **Tulos ennen satunnaisia eriä** | **42** | **54** | **88** | **-192** | **-96** | **-30** | **-61** | **-105** | **-37** |
| **Tulos ennen tilinpäätössiirtoja ja veroja** | **42** | **54** | **88** | **-192** | **32** | **-30** | **1** | **-15** | **-16** |
| Verot | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Liiketulos** | **42** | **54** | **88** | **-192** | **32** | **-30** | **1** | **-15** | **-16** |
| | 1,3% | 1,4% | 2,0% | -4,4% | 0,8% | -0,9% | 0,0% | -0,5% | -0,7% |

Taulukko 3 Good Chance Oy tase , vastattavaa 2005 – 2013 soveltuvien osin (Kaupparekisteri)

| | 1.4.2005-31.3.2006 | 1.4.2006-31.3.2007 | 1.4.2007-31.3.2008 | 1.4.-31.12.2008 | 1.1.-31.12 2009 | 1.1.-31.12 2010 | 1.1.-31.12 2011 | 1.1.-31.12 2012 | 1.1.-31.12 2013 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **TASE, vastattavaa** | | | | | | | | | |
| **Oma pääoma** | **-143** | **-89** | **-4** | **-148** | **-13** | **-42** | **-41** | **-56** | **-73** |
| Osake-, osuus tai muu vastaava pääoma | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 |
| Muut rahastot | | | | | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| Edellisten tilikausien tulos | -223 | -182 | -130 | -42 | -186 | -154 | -184 | -183 | -198 |
| Tilikauden tulos | 42 | 54 | 88 | -144 | 32 | -30 | 1 | -15 | -16 |
| **Vieras pääoma** | | | | | | | | | |
| Pääomalainat | 163 | 163 | 163 | 163 | 185 | 185 | 185 | 185 | 185 |
| Korolliset lyhytaikaiset lainat rahoituslaitoksilta | **4** | **11** | **18** | **0** | **841** | **328** | **255** | **252** | **366** |

Tilinpäätöstiedoissa on huomioitava vuonna 2008 omistajavaihdoksen myötä tapahtunut tilikauden muutos, jolloin Yritys B muutti tilikauden kalenterivuoden pituiseksi. 1.4. – 31.12.2008 tilikausi on kolme kuukautta lyhyempi kuin muut tilikaudet ja vertailukelpoisuuden vuoksi kyseisen tilikauden luvut on oikaistu. Tuloslaskelma- ja tasetiedoista on valittu ja taulukoitu liiketoiminnan kasvuun ja kannattavuuteen liittyvät sekä sijoitetun ja oman pääoman tuottoon ja liittyvät erät.

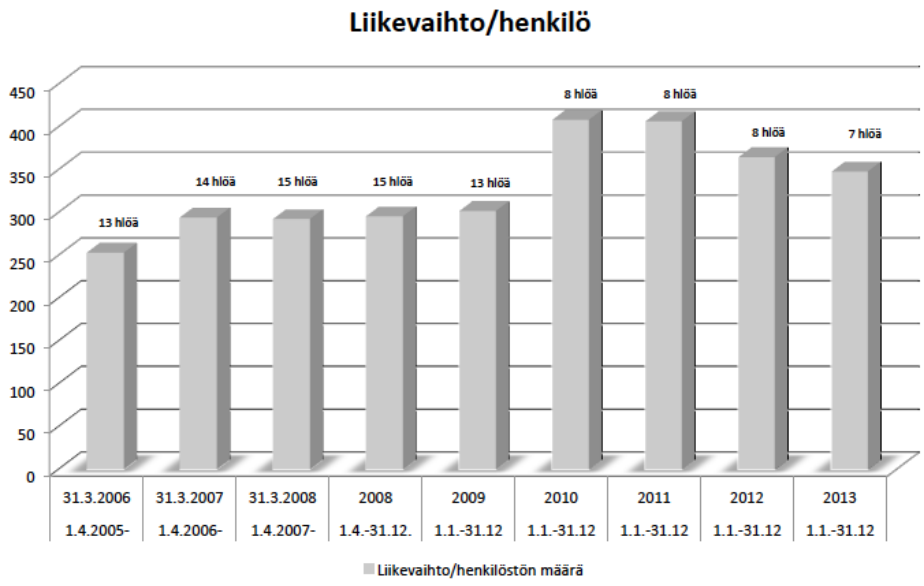
### 5.2.1 Kasvun ja kannattavuuden tunnusluvut




Kuvio 10 Liikevaihdon muutos 2006 - 2013

Yllä olevasta taulukosta on nähtävissä, kuinka kolmen ensimmäisen tarkastelujakson aikana 1.4.2005 – 31.3.2008 GC:n kasvuvauhti ja liikevaihto kehittyivät positiivisesti, ensin yli kaksikymmentä (20) prosenttia ja seuraavana vuonna yli kymmenen (10) prosenttia. Vuoden 2008 marraskuussa Yritys B osti GC:n ja 31.12.2008 päätetty tilikausi jäi 9 kuukauden mittaiseksi. Tilinpäätöstietojen oikaisun jälkeen näyttämät luvut kertovat liikevaihdon kertymän kasvaneen hieman.

Vuoden 2009 liikevaihdon muutos oli -14.2 prosenttia. Tällöin yleinen markkinatilanne vaikutti kysyntään negatiivisesti (GC Toimintakertomus 2009). Tilikausi 2010 ja sen jälkeen tapahtunut liikevaihdon kehitys tilikauden 2013 loppuun oli edelleen taantuvaa. Kuten edellä on todettu, tarkasteltavien tilikausien aikaan on toimialaan vaikuttanut globaali finanssikriisi, joka kosketti tavalla tai toisella suurta osaa ict-alan yrityksistä. Liikevaihdon muutokseen voidaan olettaa vaikuttaneen myös yrityskauppojen myötä tapahtuneet uudelleenjärjestelyt ja mahdolliset fokuksen muutokset.




Kuvio 11 Liikevaihto/henkilöstö

Vuoden 2008 loppuun asti yritykset elivät vahvaa kasvuvaihetta. Näin tapahtui myös GC:n liiketoiminnassa. Henkilöstö kasvoi yhdellä työntekijällä joka vuosi. ”Yhtiö oli juuri tehnyt historian parhaimman tilikauden niin liikevaihdollisesti kuin tuloksellises-

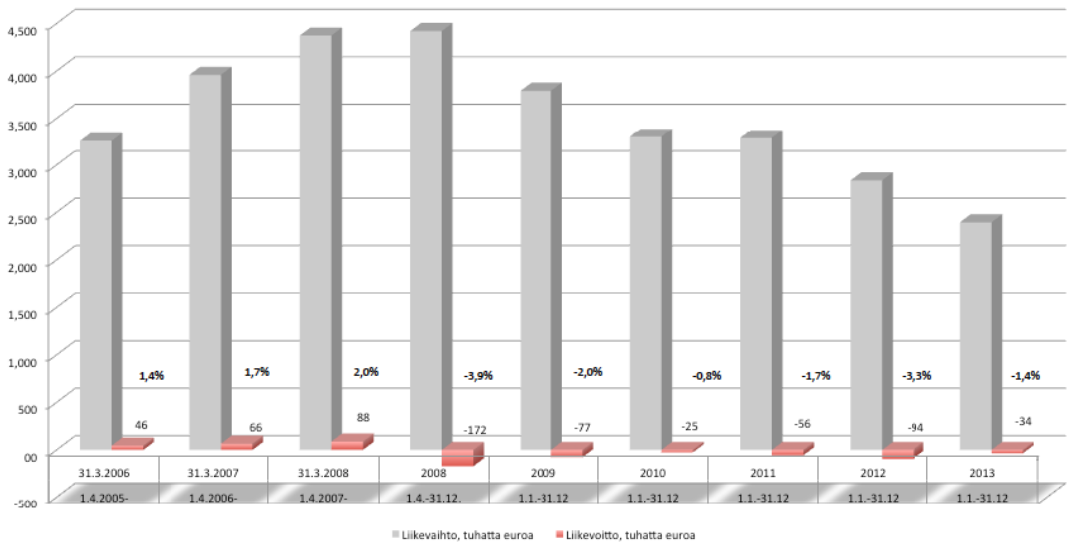
tikin. Alkutilikauden kasvu, ennätyskuukaudet ja paineet päämiesten suunnasta johtivat henkilöinvestointeihin." (GC Toimintakertomus 31.12.2008)

Finanssikriisin liikkeelle laittaman taantuman vaikutukset, kustannusleikkaukset ja henkilöstömäärän vähentyminen näkyvät selkeästi tilikaudesta 2009 lähtien. Henkilöstön vähentymisen myötä liikevaihdon osuus per henkilö kasvaa tarkastelujaksolla tilikaudesta 2010 lähtien ollen parhaimmillaan tilikausina 2010 ja 2011 vaikka reaalisesti liikevaihto laski tuona aikana yli kolmetoista (13) prosenttia. Kaavion 11 tunnuslukujen perusteella voisi olettaa, että liikevaihto/henkilö –tunnuslukua on pidetty yhtenä GC:n ohjaavana mittarina Yritys B:n omistuksen aikana.

> *"Yritys B, joka käytti suuret panokset yrityskauppaan, reagoi liian hitaasti nopeasti kehittyneeseen markkinatilanteen muutokseen. Tästä seuranneet voimakkaat säästötoimet hävittivät GC:stä suuren osan sen henkilöstön tuottamasta lisäarvosta."*

Agenttiteorian mukainen omistajien valta- ja seurantarooli toteutuu hallituksen kautta. On todennäköistä, että jos hallituksen liiketoimintaosaaminen on puutteellista tai reagointikyky hidasta, yrityksen johtaminen vaikeutuu.

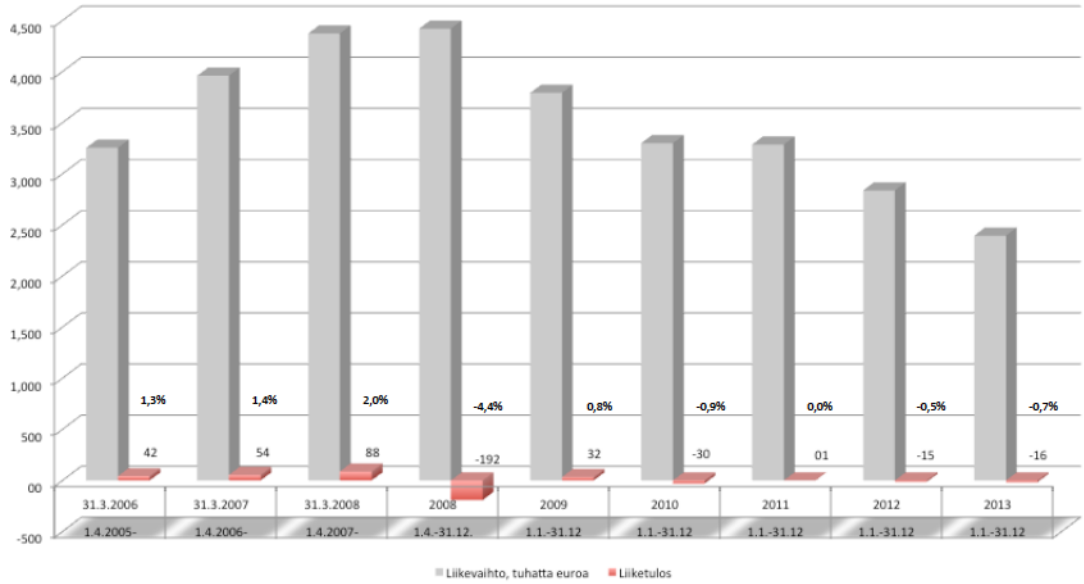
Myös henkilöstön osaamisen ja hiljaisen tiedon häviämisellä on nähty olevan merkitystä menestyksekkään liiketoiminnan kehittämisessä. Työntekijöiden tieto ja osaaminen sekä työkokemuksen kautta syntyneet taidot ja osaaminen on nähtävissä yhtenä organisaation tärkeimpinä resursseina. (Pohjalainen, 2012, 1) Pohjalaisen (2012, 8) mukaan hiljaista tietoa on nähtävissä niin teknisessä kuin sisällöllisessä osaamisessa sekä vuorovaikutusosaamisessa, jotka ovat liitettävissä yksilöön ja työ- ja elämänkokemukseen. Ison muutoksen, kuten omistajavaihdoksen riskinä on, että tulevaisuuden kannalta epävarmassa tilanteessa parhaat henkilöt lähtevät ensimmäisinä hakeutumaan uusiin työpaikkoihin. Omistajan tehtävänä on varmistaa, että avainhenkilöt tunnistetaan ja sitoutetaan yritykseen muutostilanteessa.




Kuvio 12 Liikevoiton kehitys 2006 – 2013

Liikevoitolla tarkoitetaan tilikauden voittotulosta ennen poistoja, rahoitustuottoja tai -kuluja sekä veroja. GC:n liikevoitto on ollut 1,4 – 2,0 % välillä 1.4.2005 – 31.3.2008, mutta voidaan todeta muuttuneen negatiiviseksi 2008 ensimmäisen akvisition jälkeen. Liikevoittoon vaikuttavia tapahtumia voidaan olettaa olleen mm. Yritys B:n epäonnistunut strategia tietoliikenne- ja tietojärjestelmäliiketoimintojen yhdistämisestä sekä voimakkaasti muuttunut suhdannetilanne.

Toisen akvisition, joka kesti vain noin vuoden, vaikutuksia on omistuksen lyhyen aikajänteen vuoksi vaikea tulkita tilikauden tuloksesta. ”Yritys C:n omistuksen aikana markkinatilanne jatkui vaikeana, ja tämä vaikutti ict-palvelujen kysyntään. Myös kilpailutilanne kiristyi. Näistä syistä omistaja katsoi uusien tuotteiden ja palveluiden kehityksen olevan erityisen tärkeää.” (Yritys C vuosikertomus 2014)




Kuvio 13 Liiketuloksen kehitys 2006 – 2013

Liiketulos kertoo lopullisen taloudellisen tuloksen tilikaudelta satunnaisten tuottojen tai menojen ja verojen jälkeen. GC:n liiketulos on ollut positiivinen tilikausilla 1.4.2005 – 31.3.2008. Tilikauden 2009 positiiviseen liiketulokseen vaikuttaa noin viidensadantuhannen euron satunnaisiin tuottoihin kirjattu tuotto sekä käyttöomaisuuden myyntivoitto ja -tappio. Tilikautta 2011 lukuun ottamatta, jolloin GC teki nollatuloksen, liiketulos on pysynyt miinuksella. Huomioitavaa on, että myös tilikausille 2011, 2012 ja 2013 satunnaisiin tuottoihin on kirjattu liiketulosta korjaavia tuottoja.

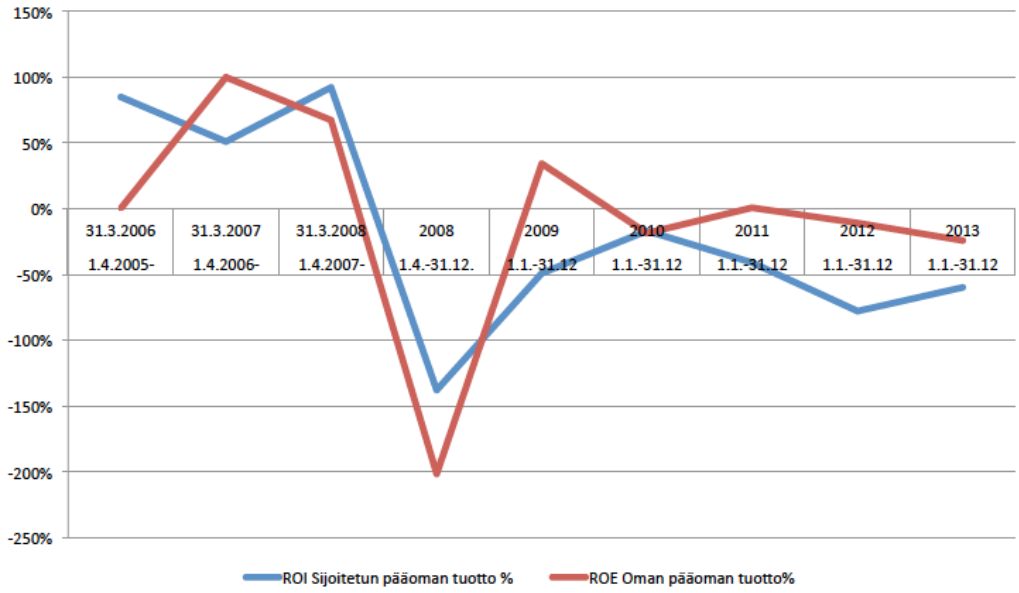
Synergiaetujen saavuttamiseksi on tärkeä tiedostaa, mistä kokonaisuuksista synergiapotentiaali koostuu. Tämän tiedon perusteella on vasta mahdollista tehdä päätöksiä toimenpiteistä, jotka realisoivat synergiaedut sekä säilyttävät ja kasvattavat liiketoiminnan arvoa. (Katramo et al., 2011, 34)

### 5.2.2 Pääomarakenteen tunnusluvut

Omistajat vaikuttavat yrityksen omaan pääomaan sijoittamalla varoja yrityksen osakkeisiin tai jättämällä osan tilikauden voitosta yrityksen toiminnan rahoittamiseksi. Omistajien korvaus sijoituksesta tulee osakkeen hinnan nousuna, osinkoina tai osakkeiden takaisinostona. (Katramo et al., 2011, 146) Vieraan pääoman määrää lisäämällä yritys voi hyvässä markkinatilanteessa kasvattaa tilikauden tulosta. Omistaja tavoit-

telee tällöin korkeampaa oman pääoman tuottoa vaikka ottaa samalla suuremman riskin. Voimakas velkaantuminen tarkoittaa korkeita korkokuluja, jotka voivat huonossa suhdannetilanteessa kasvaa merkittävästi ja pienentää olennaisesti yrityksen tulosta. (Katramo et al., 2011,166)

Sijoitetun pääoman tuottoprosentti (ROI, Return On Investment) mittaa sitä tuottoa, jota on saatu yritykseen sijoitetulle pääomalle. Yli viidentoista (15) prosentin tuoton katsotaan olevan erinomainen. Oman pääoman tuottoprosentti (ROE, Return On Equity) mittaa yrityksen kykyä huolehtia omistajalta saaduista pääomista. Yli viidentoista (15) prosentin oman pääoman tuoton katsotaan olevan hyvä. (Vilkkumaa, 2010, 45)




Kuvio 14 Sijoitetun pääoman ja oman pääoman tuotto prosentteina

GC:n sijoitetun pääoman tuotto on ollut erittäin hyvällä tasolla tilikauden 31.3.2008 loppuun asti. Kolmen tilikauden ajan omistajien sijoitukset ovat tuottaneet erinomaisesti. Muutokset liiketoiminnan kannattavuudessa näkyvät sijoitetun pääoman tuottoprosentin radikaalina muutoksena 1.4.2008 alkaneelta tilikaudelta tarkastelujakson 2013 loppuun asti, jona aikana sijoitetun pääoman tuotto on pysynyt negatiivisena. ”Kysynnän heikentyminen laski tulosta ja vuoden aikana yrityksen resursseja mitoitet-

tiin useaan kertaan muuttunutta markkinatilannetta vastaavaksi.” (GC Toimintakertomus 2009)

Rautiainen et al. (2014) ovat tutkineet perheyrityksen omistajakäyttäytymistä Hirschmannin (1979) Exit, Voice ja Loyalty – viitekehyksessä. Siinä Exit ja voice – vaihtoehdot kuvaavat omistajan vaihtoehtoisia toimintamalleja erityisesti silloin kun yritys on haastavassa negatiivisessa kierteessä. Exit voidaan tulkita tarkoittavan omistajan irtautumista yrityksestä esimerkiksi myymällä tai ajamalla yritys konkurssiin. Case-yrityksen tapahtumiin verraten voidaan olettaa, että koska GC:n tunnusluvut eivät rahoitusjärjestelyjen jälkeenkään näyttäneet muutosta parempaan, omistajat tekivät nopeasti Exit-päätöksiä omistuksensa suhteen. Voice, joka tarkoittaa omistajan tietoista päätöstä osallistua yrityksen johtamiseen näkyvämmin sekä tiukempaa omistajaohjausta, toteutui silloin, kun omistaja otti aktiivisen otteen kantaakseen vastuun yrityksen kasvusta, taloudellisesta menestymisestä ja työpaikkojen säilymisestä. Oman pääoman tuottoprosentti kasvoi tarkastelujakson ensimmäisen tilikauden jälkeen voimakkaasti ollen 100% tilikaudella 1.4.2006 – 31.3.2007 ja pysyen hyvällä tasolla 31.3.2008 asti. Oman pääoman tuottoprosentti tippui radikaalisti 1.4.2008 alkaneen tilikauden aikana, ja pysyi negatiivisena tarkastelujakson loppuun asti. Loyalty, joka kuvaa omistajan lojaliteettia yritystä kohtaan, kuvaa myös tilannetta GC:ssä, jolloin omaa pääomaa ei ollut riittävästi ja omistajat joutuivat paikkaamaan sitä erilaisin lainoin ja veloin. Loyalty voi olla aktiivista tai passiivista tai vaihtoehtoisesti rakentavaa tai tuhoavaa käyttäytymistä ja kertoo eri tasoista sitoutumisen asteista yritystä kohtaan. (Rautiainen et al., 2014, 3-4)

Vilkkumaan (2010) mukaan yrityksen strategian tulee olla huolellisesti pohdittua ja toteuttamiskelpoista, koska strategiatasolla tehtyjä virheitä ei voida toiminnan tasolla korjata. Toimintamahdollisuuksiin nähden huonoihin ratkaisuihin voi johtaa monet asiat, kuten esimerkiksi liian suuret investoinnit, liian korkea yrityksen ostohinta, liian nopea tai liian suuri resurssien kasvattaminen, henkilöstön osaamisen kehittämisen laiminlyöminen, vähäinen panostus tuotekehitykseen ja verkostoitumisen unohtaminen. (Vilkkumaa, 2010, 6-7)

Empiirisestä tutkimustiedosta voidaan olettaa, että kohdeyrityksen kiinnostavuus ostokohteena on liittynyt vahvasti erityisosaamiseen, yrityksen tuloksentekokykyyn vuosina 2006 - 2008, potentiaalisiin synergiaetuihin ja kansallisen myyntiverkoston hyödyntämiseen.

# 6. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Kuudennessa luvussa käsitellään tutkimusaineiston luotettavuus, vedetään johtopäätökset tutkimuksen tuloksista sekä mainitaan tutkijan ehdotukset mahdollisista jatkotutkimusaiheista.

## 6.1 Tutkimusaineiston luotettavuus

Tutkimuksen validiteetti määrittelee, miten hyvin ja tarkoituksenmukaisia tutkimuksen menetelmät ovat mittaamaan sitä, mitä niiden on tarkoitus mitata. Tutkimuksen reliabiliteetti kertoo, kuinka hyvin mittaustulokset ovat toistettavissa. (Hirsjärvi et al., 1997, 226-227) Kvalitatiivisen ja kvantitatiivisen tutkimuksen yhdistäminen mahdollisti tutkijalle laajemman näkökulman, jonka voidaan olettaa täydentäneen ja syventäneen tutkimusta ja näin lisänneen tutkimuksen luotettavuutta. (Hirsjärvi et al., 2007, 228) Kvantitatiivisen aineiston keräämisen jälkeen tehtiin teemahaastattelu, jolla saatiin yksityiskohtaisempaa tietoa tapahtumista ja numeroista tapahtumien takaa, ja näin ymmärrystä omistajuuden merkityksestä kohdeyrityksen menestykseen.

Hirsjärvi (1997, 227) toteaa, että tutkimuksen luotettavuutta parantaa tarkka selvitys tutkimuksesta ja sen toteutuksesta. Koska tilinpäätökset ovat yritysten virallisia dokumentteja, voidaan olettaa, että niiden laadinnassa on käytetty voimassa olevia lakeja, standardeja ja tulkintoja ja, että ne kuvaavat luotettavasti yrityksen todellisuutta. Haastattelututkimuksessa saattaa olla epävarmuutta, koska haastateltava muistelee asioita, jotka ovat tapahtuneet jo useampia vuosia sitten. Vastausten sisältöön ja tarkkuuteen saattoi kuluneen ajan lisäksi myös vaikuttaa toimitusjohtajan kokemukset ja siihen liittyvät tunteet ja psykologiset näkökulmat.

Tourusen (2009, 43) mukaan, yrityksen omistuksen vaikutusta yrityksen menestykseen voidaan käsitellä yrityksen kannattavuutta, sijoitetun pääoman tuottoa tai yrityksen arvoa tutkimalla. Tutkimuksen luotettavuuden kannalta tärkeimmät tarkasteltavat osa-alueet olivat tilinpäätöstiedot ja teemahaastattelututkimus. On syytä mainita, että kohdeyrityksen tilinpäätösten ulkoasu ja sisältö vaihtelivat tarkastelujakson aikana.

Vaikka mahdollisia virhelähteitäkin on, voidaan aineistoa silti pitää luotettavana ja käyttökelpoisena tutkimuslähteenä.

## 6.2 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli syventää näkökulmaa omistajan vaikutuksesta yrityksen menestymiseen sekä analysoida tutkimuksen tuloksena saatua tietoa sekä sen vaikutusta suomalaisen pk-yrityksen taloudelliseen menestymiseen. Kirjallisuuden lisäksi tutkimuksen pääaineistona käytettiin kohdeyrityksen tilinpäätöstietoja tilikausilta 2005 – 2013 sekä haastattelututkimusta, jonka kautta pyrittiin saamaan lisätietoa yrityksen todellisuudesta ja numeroiden takaa.

Omistus ja omistaminen ovat käsitteitä, jotka ovat paljon laajempia kuin pelkkä juridinen, taloudellinen tai hallinnollinen järjestely tai status. Omistamisen aihealueeseen liittyy monia erilaisia teorioita ja näkökulmia, joista tähän tutkimukseen valikoitui päämies-agenttiteoria ja siihen liittyvä corporate governance sekä omistajan tahtotilaan liittyvä omistajastrategia ja omistaminen laillisena, psykologisena ja sosiaalisena ilmiönä.

Tutkimuksen päätutkimusongelmana oli **”Mikä merkitys omistajalla on yrityksen menestykseen?”** Tavoitteena oli kuvata omistamisen vaikutusta kohdeyritykseen sekä lisäksi tuoda esiin näkökulmia omistajan vaikutusmahdollisuuksista menestyvän liiketoiminnan saavuttamiseksi.

Ensin voidaan todeta, että kaikki omistajat eivät ole kiinnostuneita kasvusta ja riskialttiista hankkeista. Omistajien motivaatio saattaa vaihdella, jolloin voi olla mahdollista, että oma etu menee yrityksen edun edelle. Omistajien motivaatioon voi vaikuttaa myös riskienottohalu ja -kyky.

Ne, jotka haluavat voimakasta kasvua, sijoittavat yrityksen tuottoja takaisin liiketoimintaan tai ottavat tietoisesti riskejä järjestämällä vieraan pääoman rahoitusta strategisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Omistaja vaikuttaa roolinsa ja omistusrakenteen kautta sijoitetun pääoman tuottoon. Suurissa investoinneissa on perusteltua, että omis-

taja on muutoksessa mukana, koska hän kantaa riskin ja vaikuttaa sitä kautta lisäarvoa tuottavaan uudistumiseen.

Tutkittavan yrityksen tapauksessa nousi esiin mahdollisia syitä, miksi Yritys B ja yritys C omistajina epäonnistuivat tavoitteessaan. Näistä tärkeimpinä voidaan mainita lyhytjänteisyys, mahdolliset vajaat taustatiedot, sitouttamiskeinot, riittämättömät suunnitelmat tai väärä henkilöresursointi. Yritys B:llä ja Yritys C:llä on todennäköisesti merkittävää aikaisempaa kokemusta yrityskaupoista, joten voidaan olettaa, että osaamattomuus yrityskauppojen jälkeisessä haltuunotossa tuskin on ollut epäonnistumisen syynä.

Tutkittavan yrityksen menestymiseen vaikuttavista asioista yhdeksi tärkeimmäksi nousi tarve post-akvisitiovaiheen huolelliseen ja nopeaan haltuunottoon, koska sitoutuminen ja kiinnostus kohteeseen voi hiipua, jos avainhenkilöt sekä psykologisia omistajan tunteita omaavat yksilöt kokevat menettävänsä kontrollin, vastuuta tai vaikutusmahdollisuuksia. Nordqvistin (2005) tutkimus tukee tätä ilmiötä, joka näkyi myös GC:n omistajien ajatustavassa Yritys B:n yrityskauppojen jälkeen. Omistajan ja johdon tulisi siis ymmärtää psykologisen ja sosiaalisen omistajuuden vaikutukset työyhteisössä ja pyrkiä hyödyntämään ilmiöiden positiivisia vaikutusmahdollisuuksia tavoitteiden saavuttamiseksi.

Tutkimus osoittaa, että menestyäkseen yritys tarvitsee ymmärrystä markkinoista, kilpailueduista sekä tehokasta johtamista ja nopeutta reagoida muuttuvaan maailmaan. Jokaisen yrityksen liiketoiminnassa on omat riskinsä. Riskejä voidaan Carlssonin (2003) mukaan pienentää tai poistaa tarkastelemalla yrityksen vaatimia kompetensseja riskikohtaisesti ja varmistamalla, että yrityksellä on oikeat resurssit ja tahtotila liiketoiminnan kehittämiseksi. Tällöin aktiivisen omistajan rooli korostuu ja sen vaikutus näkyy käytännössä parhaiten omistajan kykynä ja haluna valita kulloinkin tarvittava rooli. Omistaja vaikuttaa yrityksen menestymiseen myös määrittelemällä selkeän johtamisjärjestelmän ja päätöksentekoprosessin. Von Weymarn (2012) ja Carlsson (2003) korostavat aktiivisen omistajan kompetenssia hallita organisatorisia riskejä, ymmärtää oman yhtiönsä kilpailuedut ja vaikuttaa makrotasolla yhtiön kehitykseen ja omistajaarvoon.

Von Weymarn (2012) vie omistajan roolin vielä astetta pidemmälle ja korostaa omistajan ja johdon tiivistä yhteistyötä sekä osaamispääoman merkitystä, joka saattaa olla jopa tärkeämpää yritykselle kuin omistajan sijoittama pääoma. Omistajilta odotetaan osaamista ja näkemystä yrityksen kehittämiseksi. Omistajilta vaaditaan myös johtamistapoja ja erityisesti jaettua visiota organisaation kanssa, mutta myös valtaistamista, luottamusta ja verkostojen hyödyntämistä. (Nyyssölä, 2008) Voidaan todeta, että koska yrityksen arvo määrittyy loppujen lopuksi sen sidosryhmien kautta, menestys saavutetaan parhaiten ottamalla huomioon kaikkien sidosryhmien tavoitteet ja odotukset.

Tutkimuksen ensimmäinen alakysymys oli **"Mitä sisällöllisiä merkityksiä löytyy omistajuuden eri käsitteille?"** Omistajuuteen liittyviä erilaisia käsitteitä on paljon ja niiden tarkastelun tekee monimutkaiseksi vaihtelevat näkökulmat, esimerkiksi omistajien ja osakkeiden lukumäärän mukaan, yritysmuodon mukaan, osaamisen, aktiivisuuden, tehtävän, rakenteen tai roolien mukaan. Tässä tutkimuksessa keskityttiin tarkastelemaan omistajuutta pk-yrityksessä omistajastrategian ja corporate governancen kautta sekä laillisena, psykologisena ja sosiaalisena ilmiönä.

Päämies-agentti –teorian mukaisesti omistajalla on tarve kontrolloida operatiivisen johdon toimia kasvattaa ja hallinnoida omistajan omaisuutta. Tähän omistaja hyödyntää erilaisia hallintomekanismeja, joilla pyritään paremmin yhdistämään omistajan ja johdon intressit. Hallitus on osa corporate goverance –mekanismia, joka valvoo omistajan etuja ja tukee johtoa osaamisellaan. Omistajan määrittämä yrityksen tarkoitus ja arvopohja ovat tärkeitä menestystekijöitä, mutta vielä tärkeämpää on, että päätöksentekoon vaikuttavat tahot, omistaja, hallitus ja johto, kykenevät toimimaan yhdessä tavoitteiden saavuttamiseksi. (Lainema ja Haapanen, 2010)

Passiivisella omistajalla ei ole suhdetta yritykseen. Osakkuus, erityisesti omistusosuuden ollessa pieni, ei itsessään anna oikeutta osallistua yhtiön toimintaan ja silloin vaikutusmahdollisuus on vain yhtiökokouksissa päätettäviin asioihin. Sijoittaja-omistaja voi nopeasti vaihtaa sijoituskohdetta vaikeuksien kohdatessa, jos hän ei koe olevansa vastuussa yrityksen sidosryhmille. Nordqvistin (2005) tutkimus vahvisti, että kiinnos-

tus omistamiseen voi hiipua, jos omistaja kokee menettävänsä kontrollin, vastuuta tai vaikutusmahdollisuuksia.

Aktiivinen omistaja vaikuttaa rakentavan ja lisäarvoa tuottavan uudistumisen etenemiseen (Carlsson, 2003). Omistajastrategiassa omistaja määrittelee arvojen, tahtotilan ja tavoitteiden ohella roolinsa yrityksen johtamisessa ja päätöksenteossa. Omistaja kantaa taloudellisen riskin vastaamalla yrityksen pääomittamisesta ja riskirahoituksen hankkimisesta yrityksen menestyksen mahdollistamiseksi. (Lainema ja Haapanen, 2010) Aktiivinen omistajuus on strategista ja yritykselle lisäarvoa tuottavaa toimintaa, joka vaatii laajaa strategista osaamista, kykyä ja motivaatiota toimia yrityksen eduksi. Aktiivinen omistaja osaa välttää mikrojohtamista.

Laillinen omistajuus määrittelee yrityksen olemassaolon ja toiminnan kannalta keskeiset periaatteet, jotka on kirjattu lakiin. Laki määrittelee keskeiset vastuut, oikeudet ja velvollisuudet. Laki myös rajoittaa omistamista suhteessa kohteeseen, mutta myös takaa omistajalle oikeuden kontrolloida, käyttää valtaa ja johtaa. (Ikäheimonen, 2014; Nyyssölä, 2008; Pierce, 2002) Laillinen omistajuus ei kuitenkaan aina tarkoita sitä että kokee omistamisen tunteita yritystä kohtaan.

Ikävalkon (2010) tutkimuksen mukaan kasvu- ja kannattavuusstrategiassa kannattaa ottaa huomioon psykologisen omistajuuden merkitys, koska sen on todettu selittävän monia strategisia valintoja. Psykologinen omistajuus on ennen kaikkea emotionaalista tunnetta, joka syntyy kun yksilöllä on vaikuttamisen mahdollisuus, tuntee kohteen syvällisesti, sitoutuu siihen ja kokee sen omaksi. (Ikävalko, 2010) Van Dyne ja Piercen (2001) tutkimus todisti, että psykologinen omistajuus vaikuttaa pääsääntöisesti positiivisesti yksilön asenteisiin, käyttäytymiseen, suorituskykyyn ja jopa itsetuntoon. Sosiaalinen omistajuus laajentaa psykologisen omistajuuden yksilötasolta laajemmaksi, vuorovaikutusta ja symbolisten suhteiden painoarvoa korostavaksi käyttäytymiseksi. (Nordqvist, 2005; Koskinen, 2009)

Tutkittavan yrityksen kohdalla olisi ollut omistajien etujen mukaista ymmärtää ne keinot, joilla varmistetaan johdon ja henkilöstön motivaation säilyminen ja sitä kautta jatkuva toiminta yrityksen etujen mukaisesti. Jos organisaation jäsenille annetaan aito

mahdollisuus vaikuttaa, asenne- ja käyttäytymistavat luovat positiivista yhteistä henkeä ja sitoutumista uuden omistajan tavoitteisiin, jotka taas vahvistavat sitoutumista yritykseen ja organisaatioon.

Tutkimuksen toinen alakysymys oli ”**Mitkä omistajuuteen liittyvät tekijät määrittelevät yrityksen menestyksen ja tuottoarvon kasvun?”** Omistajien investointipäätöksiin vaikuttaa sijoitusten tuotto lyhyellä ja pitkällä tähtäimellä sekä omistamiseen liittyvien riskien hallinta. Riskien arvioinnissa on hyvä huomioida muun muassa henkilöihin, omaisuuteen, keskeytykseen, vastuisiin, verkostoon, tietoon ja sopimuksiin liittyvät riskit. (Vilkkumaa, 2010)

Omistajan rooli ja siihen liittyvä vaikutusvalta vaikuttaa omistajan sijoitusstrategiaan ja aikajänteeseen. Yrityskaupat ovat nopeasti kasvava tapa kasvattaa liiketoimintaa orgaaniseen kasvuun verrattuna. Sijoittajaomistajien tavoitteet ovat usein lyhytaikaisempia kuin esimerkiksi perheyritysten omistajien tavoitteet. Kannattavuuden näkökulmasta tavoitteet liittyvät usein kasvuun, tehokkuuden parantamiseen sekä kustannusten optimointiin. Niissäkin löytyy omistajakohtaisia eroja.

Omistajien hyödyn maksimointiin liittyy myös päämies-agenttiteoria. Investointipäätöksen pohjaksi Puttonen (2004) korostaa oikean tiedon merkitystä liiketoiminnasta ja sen kehittämisestä, esimerkiksi omistajien ja muiden sidosryhmien välisistä voimasuhteista sekä toimialan ja markkinan yleisestä kehitysvaiheesta.

Tutkittavan yrityksen osalta voidaan olettaa, että omistajat näkivät itsensä aktiivisina omistajina vaikuttamassa yrityksen arvon nousuun ja sijoitetun pääoman tuottoon muun muassa hallitustyöskentelyn kautta. Tässä tilanteessa corporate governance, hallitustyöskentelyn ja hallituksen jäsenten osaamisen merkitys korostuu.

Tutkimuksessa käytettiin kasvun ja kannattavuuden yleisiä tunnuslukuja:

- Liikevaihdon muutosprosentti
- Liikevaihto/henkilö
- Liikevoittoprosenttia
- Tulosprosenttia

Tyypillisesti yrityskaupan myötä myytävälle yritykselle kerääntyy kustannuksia, jotka näkyvät sekä tuloslaskelmassa että taseessa. Nämä erät näkyivät myös kohdeyrityksen tunnusluvuissa.

Kohdeyrityksen pääomarakenteen tuottavuutta tarkasteltiin sekä sijoitetun pääoman että oman pääoman tuottoprosentilla. Tunnusluvut näyttivät, että vuoden 2008 jälkeen yrityksen tuottama tuotto omistajan järjestämälle pääomalle oli negatiivinen. Myös vieras pääoma vaatii tuottoa, koska korot saattavat tuoda suuriakin kustannuksia.

On yrityksen etujen mukaista vaikuttaa sen kiinnostavuuteen työnantajana ja sitä kautta luoda mahdollisuuksia kasvuun ja kannattavuuteen. Työntekijät, -tavat, -mahdollisuudet ja ympäristö oikein huomioiden, johdolla ja henkilöstöllä on mahdollisuus toimia motivoituneena yrityksen etujen mukaisesti ja yritykseen sitoutuneena. Yksilön päätöksentekoon ja käyttäytymiseen vaikuttaa aina erilaisia asioita, kuten esimerkiksi psykologiset luonteenpiirteet, johtajuusfilosofia, kulttuurierot sekä yhteistyökyky ja –halukkuus. (Tourunen, 2009). Kaikenlainen turhautuminen vaikuttaa negatiivisesti organisaation motivaatioon, ja se saattaa rapauttaa halun kantaa vastuuta.

Tutkimuksen kolmas alakysymys oli **”Onnistuuko useita omistajamuutoksia läpikäynyt yritys muuttumaan ja saavuttamaan tavoitteensa?”** Tehdyn tutkimuksen tulokset viittaavat, että yksilöiden kokemat positiiviset psykologisen ja sosiaalisen omistajuuden tunteet selittävät kohdeyrityksessä tapahtuvia onnistumisen kokemuksia. Noususuhdanteessa toiminut kohdeyritys näytti monilla mittareilla hyvää tulosta. Liikevaihto oli kasvussa, niin kuin myös kannattavuus sekä sijoitetun pääoman tuotto. Liiketoiminnalliset päätökset toiminnan fokusoimisesta ja maantieteellisestä laajenemisesta olivat onnistuneet ja yrityksen arvo oli nousussa. Yrityksestä oli tullut kansallisesti vaikuttava tietojärjestelmätoimittaja ja kiinnostava ostokohde.

Ensimmäisen yrityskaupan tavoitteena oli synergiaetuja hyödyntäen tuoda ostajalle tietojärjestelmäasiantuntemusta ja laajentaa GC:n toimintaa tietoliikenne- ja konesalipalveluihin. Liiketoimintaa laajentamalla omistajat odottivat kasvattavansa yritystä,

sen osaamista ja mahdollisuuksia markkinoilla kokonaisvaltaisena toimittajana ja parantaa yrityksen tuottoja.

Uuden omistajan suunnitelmaan kuului vanhojen omistajien sitouttaminen osakeomistuksella, mutta tehdyistä toimenpiteistä voidaan olettaa, että muita avainhenkilöitä ei suunnitelmassa otettu huomioon. Tutkimuksesta voidaan myös olettaa, että myyjien osakkeiden myynti varakkaalle yritykselle kevensi vanhojen omistajien velvollisuudentuntoa ja siten henkistä sitoutumista yritykseen.

Pienen yrityksen ketteryys ja suuryrityksen jäykkyys toimenpiteiden toteuttamisessa tuli esiin tilanteessa, jolloin nopeassa markkinatilanteen muutoksessa uuden omistajan reagointi oli liian hidasta. Reagointi tilanteeseen tapahtui lopulta leikkaamalla voimakkaasti henkilöstökustannuksia. Uusi hallitus päätti keventää henkilöstökustannuksia ottamatta selvää organisaation toiminnan kannalta oleellisista resursseista.

Empiria tukee siis väitettä, että liika tai liian vähäinen kontrolli vaikuttaa yrityksen tuloksentekokykyyn negatiivisesti. Vanhat omistajat olisivat saattaneet päätyä toisenlaiseen ratkaisuun finanssikriisin tuomassa haastavassa tilanteessa. Kohdeyrityksen henkilöstön osaamispääoman häviäminen kustannusleikkausten myötä vaikutti yrityksen kilpailuetuun ja sitä kautta taloudellisen menestymisen mahdollisuuksiin. Neljän vuoden päästä yritysostosta Yritys B julkisti uuden strategisen linjauksen, jossa luovuttiin tietoliikenne- ja tietojärjestelmien ydinliiketoiminnasta ja keskityttiin kehittämään täysin eri tyyppistä liiketoimintaa. Yritys B:n näkökulmasta liiketoimintastrategia tietoliikenne- ja tietojärjestelmäpuolen yhdistämiseksi ei onnistunut sisäisistä ja ulkoisista syistä. GC:n näkökulmasta myyjät saivat sijoituksilleen haluamansa tuoton. Osa vanhoista omistajista irtautui yrityksestä vuonna 2010. Yritys B ei saanut kohdeyrityksen toimintaa vauhtiin, vaan se supistui vuosi vuodelta ja tuotti tappiota.

Toisen yrityskaupan merkittävin piirre oli sen keston lyhyys. Yrityskaupalla haettiin edelleen kahden ict-alalla toimivan yrityksen synergiaetua. Julkisista lähteistä saadun tiedon mukaan suhdannesyistä ja kilpailutilanteen kiristymisestä johtuen Yritys C ei seurannut tilannetta kauaa, vaan myi GC:n edelleen alan toimijalle.

Tunnusluvut, jotka kertovat kohdeyrityksen liiketoimintastrategian toimivuudesta, volyymin ja kustannusten keskinäisestä suhteesta ja yleisestä tehokkuudesta, eivät korjaantuneet vuoden 2008 jälkeen tapahtuneiden yrityskauppojen myötä. Taloudelliseen kasvuun ja kannattavuuteen vaikuttaneet omistajastrategia, resurssit sekä riskienhallintakyky huomioiden olisi Yritys B:llä ja Yritys C:llä suuryrityksinä ollut mahdollisuus päästä järkevään toiminnan tehostamiseen panostamalla ostokohteeseensa.

Toimintamahdollisuuksiin nähden huonoihin ratkaisuihin saattaa johtaa myös esimerkiksi liian suuret investoinnit, liian korkea yrityksen ostohinta, liian nopea tai liian suuri resurssien kasvattaminen, henkilöstön osaamisen kehittämisen laiminlyöminen, vähäinen panostus tuotekehitykseen ja verkostoitumisen unohtaminen. (Vilkkumaa, 2010) Siihen saattaa vaikuttaa myös esimerkiksi omistaja-johtajien ylimielisyys ostojen haltuunotoissa, kannustimista johtuva vääristynyt synergiaetujen arviointiprosessi tai yhdistymisen suunnittelun puute. (Katramo et a., 2001) Muutostilanteessa omistajan on hyvä muistaa, että organisaation oppiminen on prosessi, jolla yritys hankkii uusia kykyjä ja uuden tavan liikevaihdon ja tuloksen tekemiseen (Carlsson, 2003). Hyvä omistaminen ja hyvä johtajuus vaativat molemmat taitoa.

Liiketoiminnan menestyminen tai siinä epäonnistuminen riippuvat siis monista erilaisista asioista. Kaikki lähtee yksilötason osaamisesta, motivaatiosta, vuorovaikutuksesta sekä tavoista kommunikoida ja johtaa. Siihen liittyy myös tunteet, osaaminen sekä myös onni ja näistä syistä menestymisen reseptejä on monta.

Tutkimuksessa pyrittiin muodostamaan käsitys omistajuuden vaikutuksesta kohdeyrityksen toimintaan ja tulokseen. Aihe on monella tapaa ajankohtainen, koska lähivuosina Suomessa moni yrittäjä on eläköitymässä ja pääomasijoittaminen sekä yritysostojen määrä on kasvussa. Tutkimuksen lopussa voidaan todeta, että vaikutusvaltaisen omistajan osaamisen ja kykyjen merkitys pk-yrityksen kasvuun ja kannattavuuteen on tärkeä. Tutkijan tutkima kohdeyritys on nyt sulautunut osaksi Yritys D:tä ja voidaan toivoa, että GC:n lisäarvo tuottaa nyt etua Yritys D:lle, sen omistajille ja henkilöstölle ja sitä kautta Suomelle.

Tutkimus rajattiin niin, ettei siinä tutkittu omistusmuodon valintaa, keskitetyn tai hajautetun omistajuuden merkitystä laajemmin eikä luovutukseen liittyviä rahoituksellisia eikä verotuksellisia kysymyksiä. Tässä tutkimuksessa otettiin huomioon kahden omistajavaihdoksen vaikutukset yhden yrityksen todellisuuteen.

Tämän tutkimuksen kohteena oli yksi suomalainen yritys. Olisi kiinnostavaa tutkia aihetta lisää suuremmalla otannalla ja eri ajanjaksoina, koska sekä onnistumis- että epäonnistumistarinoita löytynee paljon.

Koska post-akvisitiovaiheen psykologisista ja sosiaalisista vaikutuksista ei löytynyt juurikaan tutkimuksia, olisi kiinnostavaa syventää tutkimusta myös niihin psykologisen ja sosiaalisen omistajuuden piirteisiin ja keinoihin, joilla omistaja kykenisi paremmin huomioimaan yrityksen ja sen henkilöstön tarpeet muutostilanteessa, motivoimaan johdon ja henkilöstön toimimaan yrityksen eduksi ja näin minimoimaan omistamisen riskejä.

Tutkimusaiheen kirjallisuutta ja siihen liittyvää muuta aineistoa löytyy paljon, mutta tarkempaa materiaalia omistuksesta luopumisen ja psykologisen omistajuuden tunteiden vaikutuksesta yritykseen ja sen menestymiseen ei kuitenkaan löytynyt. Uskon, että tulevaisuuden tutkimus tulee avaamaan lisää tietoa tästä myös tästä aiheesta.

## LÄHDELUETTELO

**Artikkelit:**

Aho, S. & Kaivo-oja, J. 2009. Omistusrakenteet suomalaisissa pörssiyrityksissä 2002 – 2007. Kansantaloudellinen aikakauskirja KAK – 105. vsk- 3/2009. pp. 299-314

Ansari, Y., 2006. Managerial ownership, risk and corporate performance. International Journal of Commerce and Management, Vol. 16, lss ¾, pp. 212-221

Armenakis, A. & Harris, S. 2009. Reflections: our Journey in Organizational Change Reseach and Practice. Journal of Change Management, Vol. 9 No. 2, pp. 127-142

Carlsson, R. 2003. The benefits of active ownership. Corporate Governance: The international journal of business in society. Vol. 3, Iss 2, pp.6-31

Daily, C., Dalton, D., Cannella, A. 2003. Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data. The Academy of Management Review, Vol. 28, No. 3, pp. 371-382

Demsetz, H. & Villalonga B. 2001. Ownership structure and corporate performance. Journal of Corporate Finance 7 (2001) 209-233

Van Dyne, L. & Pierce, J. 2004. Psychological ownership and feelings of Posession: Three Field Studies Predicting Employee Attitudes and Organizational Citizenship Behavior. Journal of Organizational Behavior. Vol. 25, No. 4, pp. 439-459

Eisenhardt, K. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. The Academy of Management Review, Vol. 14, No. 1, pp. 57-74. JSTOR

Fama, E. & Jensen, M. 1983. Separation of Ownership and Control. Journal of Law and Economics. June pp. 327-349

Ikäheimonen, T., Pihkala, T., Rautiainen, M. & Ikävalko, M. 2014. Omistuksen tavoitteellisuus perheyrityksissä – kartoitus omistamisen tavoitteista ja tavoitteiden määrittelystä. Raportit ja selvitykset. Lappeenrannan yliopisto

Ikävalko, M., Pihkala, T. & Jussila, I. 2008. A family dimension in SME owner-managers´ownership profiles – A psychological ownership perspective. Electronic Journal of Family Business Studies (EJFBS). Issue 1. Volume 2.

Isern, J. ja Pung, C. 2007. Driving radical change. McKinsey Quarterly, 4, pp. 24-35, Business Source Premier, EBSCO Publishing

Jensen, M. 1989. Eclipse of the public corporation. Harvard Business Review. September-October 1989. Revised 1997

Jensen, M. & Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency-Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, Vol 3, pp. 305-360

Koiranen, M. 2007. Family´s collective motivation to business ownership: A Review of Alternative Theoretical Approaches. Electronic Journal of Family Business Studies (EJFBS). Issue 2. Volume 1

Koskinen, M. 2009. Omistajuus erilaisten yrittäjien käsityksinä ja tulkintoina. Fenomenografinen tutkimus. Väitöskirja. Jyväskylä University Printing House.

Lappalainen, J. & Niskanen, M. 2012. Financial performance of SMEs: impact of ownership structure and board composition. Management Research Review. Vol. 35 Iss 11 pp. 1088-1108

Lloyd-Reason, L. & Mughan, T. 2002. Strategies for internationalisation within SMEs: the key role of the owner-manager. Journal of Small Business and Enterprise Development. Vol. 9, number 2. Pp. 120-129

Nordqvist, M. 2005. Understanding the role of ownership in strategizing: a study of family firms. Väitöskirja. Jönköping International Business School Dissertation Series No. 029

Nyyssölä, H. 2008. Omistajaohjaus, sisäinen yrittäjyys ja tuloksellisuus ammattikorkeakoulussa. Väitöskirja. Jyväskylän yliopisto. Jyväskylä University Printing House

Pajarinen, M. & Ylä-Anttila, P. 2006. Omistajuus ja yritysten menestyminen: Analyysiä suomalaisella aineistolla, ETLA keskustelupaperi. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA), No. 1007

Pierce, J., Kostova, T. & Dirks, K. 2001, Toward a theory of psychological ownership in organizations. Academy of Management Review Vol. 26, No 2, p. 298-310

Pierce, J., Kostova, T. & Dirks, K. 2003. The state of psychological ownership, integrating and extending a century research, A Review of General Psychology Vol. 7, Iss. 1, March, pp. 84-107

Pohjalainen, M. 2012. Hiljaisen tiedon käsite ja hiljaisen tiedon tutkimus. Katsaus viimeaikaiseen kehitykseen. Informaatiotutkimus 31(3) - 2012

Puttonen, V. 2004. Onko omistamisella väliä. Eva raportti. Taloustieto Oy http://www.eva.fi/files/804_onko_omistamisella_valia.pdf (avattu 28.12.2014)

Rasila, T. 2004. Venture-to-Capital. A New Framework for Growth Venturing and Professional Ownership. Tampereen teknillinen yliopisto. Julkaisu 498

Rautiainen, M. 2012. Dynamic Ownership in Family Business Systems – A Portfolio Business Approach. Väitöskirja. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. Digipaino

Soparnot, R. 2011. The concept of organizational change capacity. Journal of Organizational Change Management. Vol. 24 No. 5, pp640-661. Emerald Group Publishing Limited

Tainio, R., 1999. Omistus- ja johtamisstrategiat tulevaisuuden Euroopassa. Liiketaloudenliitto Liiketaloudellinen Aikakausikirja LTA 1/00, 152-172

Tourunen, K., 2009. Perheyritykset kansantalouden resurssina. Keskisuurten ja suurten yritysten omistajuus, toiminnan laajuus ja kannattavuus Suomessa 2000 – 2005. Väitöskirja. Jyväskylän yliopisto

**Kirjat:**

Burns, P. 2007. Entrepreneurship and Small Business. Palgrave Macmillan

Erma, J., Rasila, T. & Virtanen, O., 2014. Hyvä hallitustyö. Helsingin seudun kauppakamari. Meedia Zone OÛ, Viro

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 1997/2007. Tutki ja kirjoita. Kustannusosakeyhtiö Tammi

Ikäheimonen, T. 2014. The Board of Directors as a Part of Family Governance – Multilevel Participation and Board Development. Dissertation. Lappeenranta University of Technology

Katramo, M., Laurila, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennas, K., Wilkman, N. 2011. Yrityskauppa. WSOYPro. Helsinki

Lainema, M. & Haapanen, M. 2010.Vallan tasapaino. Omistajat & Hallitus & Johto. Tallinna Raamatutrükikoja OÜ, Tallinna

Neilimo, K.,& Uusi-Rauva, E. 2005. Johdon laskentatoimi. Edita, Helsinki

Timonen, P. 1997. Määräysvalta, hinta ja markkinavoima. Julkisesti noteeratun yrityksen määräysvallan siirtymisen oikeudellinen sääntely. Jyväskylä. Gummerus

Vilkkumaa, M. 2010.Yrityksen menestyksen mittarit. Tunnusluvut, yrityksen hinnan määrittäminen & tilinpäätösanalyysi. Yrityskirjat Oy, Helsinki

**Elektroniset lähteet:**

Ahdekivi, E. 2012. Kapitaali päättää – mutta miten? Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä. Perheyritysten liitto. Pp. 32 – 35. (verkkodokumentti) (Luettu 3.7.2015) Saatavilla: http://issuu.com/perheyritys/docs/paamaaratietoinen-om-oyj/1

Airaksinen, M. 2012. Perheyrityksen goverance – mitä, miksi ja miten? Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä. Perheyritysten liitto. Pp. 41 – 44. (verkkodokumentti) (Luettu 3.7.2015) Saatavilla: http://issuu.com/perheyritys/docs/paamaaratietoinen-om-oyj/1

IT-VIIKKO. 2008 (verkkodokumentti) (Luettu 7.2.2015)

Jussila, I. 2012. Perhe listayhtiön päämäärätietoisena omistajana. Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä. Perheyritysten liitto. Pp. 7 – 11. (verkkodokumentti) (Luettu 2.7.2015) Saatavilla: http://issuu.com/perheyritys/docs/paamaaratietoinen-om-oyj/1

Kirjanpitolaki KPL, 3 luku. 2§ (30.12.2004/1304) (verkkodokumentti) (Luettu 11.10.2015) Saatavilla: https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971336#L3

Osakeyhtiölaki (verkkodokumentti) (Luettu 1.1.2015, 7.2.2015, 3.7.2015) Saatavilla: https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624

Suomen Yrittäjät. 2014. (verkkodokumentti) (Luettu 1.1.2015) Saatavilla: http://www.yrittajat.fi/fifi/suomenyrittajat/ yrittajyyssuomessa/

Suomen Yrittäjät. 2014. (verkkodokumentti) (Luettu 1.1.2015) Saatavilla: http://www.yrittajat.fi/fi-FI/suomenyrittajat/tutkimustoiminta/pk-yritysbarometri-2-2014/

Suomen Yrittäjät. 2015. (verkkodokumentti) (Luettu 2.5.2015) Saatavilla: http://www.yrittajat.fi/File/32a536d3-6e13-4dce-8eeb-e9b492a08c3d/Pk_barometri_kevat2015.pdf

Suomen Itsenäisyyden Rahasto Sitra. 2012. Aktiivinen omistajuus on tapa toimia. (verkkodokumentti) (Luettu 3.1.2015) Saatavilla: http://www.sitra.fi/artikkelit/yritysrahoitus/aktiivinen-omistajuus-tapa-toimia

Suomen pääomasijoittajayhdistys. 2015. (verkkodokumentti) (Luettu 9.5.2015.) Saatavilla: http://www.fvca.fi/files/920/Pa_a_omasijoittaminen_Suomessa_2014.pdf

Tallqvist, T. 2012. Päämäärä suuntaa liiketoimintaa huomiseen. Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä. Perheyritysten liitto. Pp. 12 – 13. (verkkodokumentti) (Luettu 2.7.2015) http://issuu.com/perheyritys/docs/paamaaratietoinen-om-oyj/1

Von Weymarn, T. 2012. Hyvästä hallintotavasta. Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä. Perheyritysten liitto. Pp. 28 – 31. (verkkodokumentti) (Luettu 3.7.2015) http://issuu.com/perheyritys/docs/paamaaratietoinen-om-oyj/1

Yle Talousuutiset. 2008. (verkkodokumentti) (Luettu 8.10.2015) http://yle.fi/uutiset/usan_rahamarkkinakriisi_syvenee_lehman_brothers_konkurssiin/5851968

Yritys B Oy. 2012. Toimintakertomus. (verkkodokumentti) (Luettu 8.2.2015)

Yritys C Oy. 2014. Vuosikertomus 2014. (verkkodokumentti) (Luettu 8.10.2015)

Yritystutkimusneuvottelukunta ry. 2006. IFRS-tilinpäätöksen keskeiset periaatteet. (verkkodokumentti) (Luettu 2.7.2015) http://yritystutkimusry.fi/?page_id=11

**Liitteet**

TEEMAHAASTATTELUKYSYMYSTEN RUNKO

1. Yrityksen taustaa
    a. Kerro yrityksen taustasta ja miten se kehittyi
    b. Mitkä asiat vaikuttivat yrityksen kehittymiseen?
    c. Milloin omistusmuutokset tapahtuivat ja minkälaisia ne olivat?

2. Omistajien osallistuminen yrityksen toimintaan
    a. Miten omistajat johtivat yritystä?
    b. Miten corporate governance toteutui yrityksessä eri omistajien aikana?
    c. Miten muuten omistajien vaihtuminen näkyi yrityksen toiminnassa?

3. Yrityskaupat
    a. Minkälaisia tavoitteita myyjillä oli yrityskaupoissa?
    b. Minkälaisia tavoitteita ostajilla oli yrityskaupoissa?

4. Mitkä asiat vaikuttivat yrityksen tulokseen?