



**YRITYSJÄRJESTELYT OSANA SUOMALAISTEN TEKNOLOGIAYRITYKSIEN  
KASVUSTRATEGIAA**

Mergers and Acquisitions as a part of growth strategy in Finnish technology companies

Lappeenrannan–Lahden teknillinen yliopisto LUT

Tuotantotalouden kandidaatintyö

2022

Jouko Ruosteenoja

Tarkastaja(t): tutkijatohtori Kirsi Kokkonen

nuorempi tutkija Mira Timperi

## TIIVISTELMÄ

Lappeenrannan–Lahden teknillinen yliopisto LUT

LUT Teknis-luonnontieteellinen

Tuotantotalous

Jouko Ruosteenoja

### **Yritysjärjestelyt osana suomalaisten teknologiayritysten kasvustrategiaa**

Tuotantotalouden kandidaatintyö

2022

39 sivua, 4 kuvaa, 4 taulukkoa ja 1 liitettä

Tarkastajat: tutkijatohtori Kirsi Kokkonen & nuorempi tutkija Mira Timperi

Avainsanat: Kasvustrategia, Yritysjärjestelyt, Teknologiayritykset, M&A, Growth Strategy

Tässä kandidaatintyössä tutkitaan suomalaisten teknologiayrityksien yritysjärjestelyitä, sekä kasvustrategioita. Tutkimuksen tavoitteena on selvittää miten yritykset hyödyntävät yritysjärjestelyitä osana kasvustrategiaansa ja millaisia motiiveja yrityksillä on yritysjärjestelyihin liittyen. Tutkimuksessa vertaillaan myös mitä etuja epäorgaanisella kasvustrategialla on orgaaniseen verrattuna. Tutkimus on kirjallisuuskatsaus ja siinä on hyödynnetty laajasti alan kirjallisuutta, sekä vertaisarvioituja artikkeleita.

Liiketoiminnassa yritys jää jälkeen kilpailijoistaan ilman kasvua. Yritys voi kasvaa joko orgaanisesti tai epäorgaanisesti. Epäorgaaninen kasvu tapahtuu yritysjärjestelyiden avulla, kun taas orgaaninen kasvu tapahtuu yrityksen olemassa olevien resurssien avulla. Yritysjärjestely tarkoittaa prosessia, jossa yhdistellään tai hankitaan yrityksien osia tai omistusoikeuksia määräysvallan saavuttamiseksi.

Yritysjärjestelyiden avulla voidaan nopeuttaa kasvua sekä saavuttaa strategisesti tärkeitä päämääriä, kuten uusia toimialueita, asiakkaita ja osaavia työntekijöitä. Erilaisilla työkaluilla yritysjärjestelyiden tehoa voidaan parantaa ja välttää myös pahimpien riskien realisoituminen. Käyttämällä Porterin viiden voiman mallia ja kriittisiä menestystekijöitä oikein, voi yritys laskea riskiä järjestelyn epäonnistumiseen. Osa suomalaisista teknologiayrityksistä suorittaa yritysjärjestelyitä huomattavan paljon, kun taas jotkut tekevät ainoastaan yhden tai kaksi järjestelyä koko elinkaarensa aikana. Yrityksiä vertailtaessa järjestelyiden motiivit osoittautuivat hyvin samanlaisiksi. Epäorgaaninen kasvu on orgaanista kasvua nopeampaa ja omistajien kasvaneiden odotusten vuoksi yritysjohto tavoittelee usein kasvua yritysjärjestelyiden avulla.

## Sisällysluettelo

1. Johdanto.....	3
1.1. Tavoitteet ja tutkimuskysymykset .....	4
1.2. Menetelmät rajaukset ja rakenne.....	4
2. Strategia.....	7
2.1. Kasvustrategia.....	7
2.2. Strategisia työkaluja.....	9
3. Yritysjärjestelyt .....	13
3.1. Erilaiset yritysjärjestelyt.....	14
3.2. Motiivit yritysjärjestelyille.....	17
3.3. Yritysjärjestelyiden riskit.....	19
3.4. Yritysjärjestelyiden hyödyntäminen kasvua tavoiteltaessa.....	20
4. Suomalaisten teknologiayrityksien tekemiä järjestelyitä .....	26
4.1. Case Nokia .....	26
4.2. Case Wolt.....	28
4.3. Case TietoEVRY.....	29
4.4. Case Visma .....	29
5. Johtopäätökset .....	31
Lähteet .....	34
Liitteet.....	

# 1. Johdanto

Amerikkalainen urheiluvalmentaja Lou Holtz puhui kasvusta puheessaan seuraavasti: ”*You are either growing or dying*”. Vaikka kyseinen lainaus liittyy urheiluun, se kuvaa hyvin myös kasvustrategian merkitystä yrityksille; joko kasvat tai kuihdut pois. Kilpailuilla markkinoilla yritykset tavoittelevat kasvua säilyttääkseen tai kasvattaakseen markkinaosuuttaan kokonaismarkkinasta. Yritys voi kasvattaa markkinaosuuttaan joko orgaanisella tai epäorgaanisella kasvulla. Orgaaninen kasvu on yrityksen omien resurssien ja toiminnan kautta muodostuvaa kasvua, kun taas epäorgaaninen kasvu muodostuu toisten yrityksien liiketoimintojen ja kassavirtojen hankkimisesta yrityksen omistukseen. (Sherman & Hart 2006)

Yritysjärjestelyiden määrä ja kokoluokka on kasvanut huomattavasti viimeisten vuosien aikana. Vuosi 2021 oli ennätysvuosi sekä järjestelyiden määrässä että niiden arvossa. Yritysjärjestelyiden kokonaisarvo maailmassa oli vuonna 2021 jopa 5,9 biljoonaa dollaria, kun se oli edellisinä vuosina noin 3,5–4 biljoonan dollarin välillä. (Toole 2022) Yhä useampi osakkeenomistaja vaatii nopeaa kasvua yrityksiltä, ja yritysjohto on enenevässä määrin nojautunut yritysjärjestelyiden hyödyntämiseen osana kasvustrategiaansa. Etenkin teknologiayritysten suorittamat yritysjärjestelyt ovat kasvaneet huomattavasti ja motiivit järjestelyihin laajentuneet pelkästä liikevaihdon kasvattamisesta moniulotteisempiin syihin, kuten osaamisen tai markkinan konsolidaation kasvattamiseen. (Yang, Wei & Chiang 2014)

Tutkimuksen aiheeksi muodostui suomalaisten teknologiayrityksien yritysjärjestelyt osana kasvustrategiaa, koska aiheena yritysjärjestelyt ja kasvustrategia ovat olleet kiinnostuksen kohteena jo pidemmän aikaa. Tutkimuksen rajaaminen suomalaisiin teknologiayrityksiin puolestaan johtuu siitä, että viime aikoina suomessa on nähty useita kauppvoja, joissa suomalaisyritykset ovat olleet ostajana tai myyjänä.

Korkean teknologian yritykset voidaan määritellä neljän pääominaisuuden avulla. Pääominaisuuksia ovat: 1. Korkea tutkimus- ja kehitystyön budjetti, 2. Korkea määrä luonnontieteiden, teknologian ja insinööritieteiden koulutuksen omaavia työntekijöitä, 3. Tuotteen tai palvelun tekninen kompleksisuus, 4. Uusimmat teknologiset ratkaisut tuotannossa tai tuotteessa. (Hooton 2018) Teknologiayritykset voidaan jakaa myös toimialan mukaan esimerkiksi raaka-aine, valmistus-, prosessi-, tuote- ja informaatioteknologioihin (Kamensky

2015). Kaikki tutkimuksen case-yritykset täyttävät ainakin korkean teknologiayrityksen määritelmät ja painopiste on etenkin informaatioteknologiayrityksien sekä alustatalouden teknologiayrityksien toteuttamissa yritysjärjestelyissä.

### 1.1. Tavoitteet ja tutkimuskysymykset

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää teknologiayrityksien tekemiä yritysjärjestelyitä ja etsiä syitä miksi yritysjärjestelyitä, englanniksi Mergers & Acquisitions (M&A), hyödynnetään paljon kasvustrategiassa ja millainen rooli sillä on yrityksille. Tutkimuksessa perehdytään kattavasti vertaisarvioituihin tieteellisiin artikkeleihin sekä alan kirjallisuuteen kattavan kokonaiskuvan muodostamiseksi aiheesta. Tutkimus voidaan jakaa kahteen teoriakappaleeseen, strategiaan sekä yritysjärjestelyihin. Viimeisimpänä tutkimuksessa tutkitaan erilaisia esimerkkejä suomalaisten yritysten toteuttamista yritysjärjestelyistä ja verrataan, etsitään eroavaisuuksia sekä yhdistellään niitä teoriaan.

Tutkimuksen pääkysymys on: *”miten suomalaiset teknologiayritykset hyödyntävät yritysjärjestelyitä osana kasvustrategiansa toteuttamista”*. Osakysymyksiä puolestaan ovat: *”mitä strategisia päämääriä yritykset yritysjärjestelyillä tavoittelevat”*, ja *”missä tilanteissa epä-organisen kasvustrategia toimii organista paremmin, sekä mitä etuja sillä on orgaaniseen kasvustrategiaan verrattuna.”*

### 1.2. Menetelmät rajaukset ja rakenne

Tutkimus on toteutettu kirjallisuuskatsauksena ja se perustuu pääasiassa alan kirjallisuuteen sekä tutkimuksiin aiheesta. Kirjallisuuskatsauksen lisäksi työhön on valittu neljä erilaista tutkimuskysymykseen vastaavaa yritys-casea, joiden tarkoituksena on tuoda esille teorian toimivuutta oikeassa maailmassa. Caset on valittu niin, että ne kuvastavat mahdollisimman laajasti suomalaisia teknologiayrityksiä sekä olisivat keskenään erilaisia, jotta teoriaa voidaan mahdollisimman laajasti hyödyntää.

Tutkimus jakaantuu viiteen eri kappaleeseen. Kappaleessa 2 on käsitelty strategiaa yleisellä tasolla sekä tutkittu kasvustrategian teoriaa. Kolmannessa kappaleessa on teoriaa

yritysjärjestelyistä sekä kasvustrategian ja yritysjärjestelyiden yhdistävää pohdintaa. Neljännessä kappaleessa käsitellään yritys-caset, joiden avulla syvennetään teoriaa.

Tutkimuksessa on hyödynnetty laajasti erilaisia kirjallisuuslähteitä, joista pääosa on vertaisarvioitu. Tutkimuksessa on käytetty myös strategiaa ja yritysjärjestelyitä käsitteleviä kirjoja sekä artikkeleita. Taulukossa 1 on lueteltu strategian sekä yritysjärjestelyiden tutkimuksen kannalta oleelliset ja eniten käytetyt kirjallisuuslähteet. Etenkin Johnsonin, Whittingtonin, Scholesin, Angwinin & Regnérin, teoksesta ”*Fundamentals of Strategy*” muodostui tutkimuksen aikana tärkeä pohja yritysstrategian teorian laaja-alaiseen ymmärtämiseen. Samaten Gaughanin ”*Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*” sekä Shermanin & Hartin ”*Mergers and Acquisitions from A to Z*” kirjat muodostivat laajan pohjan ja ymmärryksen yritysjärjestelyiden teoriaan.

**Taulukko 1.** Tärkeimmät kirjallisuuslähteet aihealueittain.

Tärkein kirjallisuus	
<b>Strategia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Johnson et al., 2015. <i>Fundamentals of Strategy</i>. Britannia, Pearson. 3., painos.</li> <li>• Porter, M. E., 1996. What is strategy? <i>Harvard business review</i>. November–December 1996.</li> <li>• Porter, M. E. 2008. The five competitive forces that shape strategy. <i>Harvard business re-view</i>, Vol. 86. nro 1. s. 25-40.</li> </ul>
<b>Yritysjärjestelyt</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gaughan, P.A. 2010. <i>Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings</i>. Wiley.</li> <li>• Sherman, A. J. &amp; Hart, M. A. 2006. <i>Mergers &amp; acquisitions from A to Z</i>. 2nd ed. New York: AMACOM.</li> </ul>

Kirjallisuutta haettiin eri tietokannoista lukuisilla eri hakusanoilla, kuitenkin painottaen kuvassa 1 esille tuottuja hakusanoja. Hakusanat tuottivat lukuisia osumia, joista sitten tarpeen mukaan suodatettiin pois tarpeettomat tai epäolennaiset hakutulokset. Eniten tutkimuksessa on käytetty LUT Primoa sekä Google Scholaria, jotka tarjoavat helpon ja tehokkaan tavan löytää tutkimuksen aiheeseen liittyviä tekstejä.



**Kuva 1.** Tärkeimmät hakusanat sekä tietokannat.

Hakutulosten suodattamiseen käytettiin lukuisia erilaisia tapoja, joita käytiin läpi tiedonha-kuharjoituksissa. Useissa tietokannoissa oli valmiina kattavat mahdollisuudet suodattaa tu-  
loksia, mutta sen lisäksi suodatusta tehtiin suoraan hakurivillä. Tutkimuksen edetessä haku-  
tulosten laatu ja hakujen tehokkuus nousivat huomattavasti.

## 2. Strategia

Sana strategia juontaa juurensa kreikan kielestä, armeijaa tarkoittavasta sanasta stratos sekä johtamista tarkoittavasta sanasta ago ja antiikin kreikassa armeijan johtajaa kutsuttiinkin strategistiksi. (Rothauer 2018, s. 21) Strategia on käsitteenä hyvin monimutkainen ja siihen suhtaudutaan ristiriitaisesti. Strategian määrittämisen vaikeudet voidaan jakaa kolmeen syyhyn, 1. Strategian käsitettä voidaan tarkastella monesta näkökulmasta, 2. Strategiaa voidaan tarkastella monella eri tasolla, 3. Strategian asiayhteys ja tilanne eli konteksti vaihtelee. (Kamensky 2015) Johnson et al. (2015) määrittelevät strategian organisaation pitkän aikavälin suunnaksi. Strategia on toimialan rakenteen ja dynamiikan ymmärtämistä, kykyä asemoida yritys toimialan sisällä ja ryhtyä toimiin parantaakseen yrityksen asemaa toimialalla tai muuttaakseen toimialan rakennetta organisaatiolle edullisemmaksi (Oliver 2001). Strategia voidaan määrittellä liikeyrityksille työkaluksi hallita ulkoisia ja sisäisiä tekijöitä sekä niiden välisiä vuorovaikutussuhteita, jotta yrityksen asettamat taloudelliset ja toiminnalliset tavoitteet saadaan täytettyä (Kamensky 2015).

Strategia koostuu yrityksen missiosta, visiosta, tavoitteista, laajuudesta ja kilpailuedusta. Missio eli toiminta-ajatus pyrkii kuvaamaan yrityksen olemassaolon tarkoituksen ja helpottamaan johdon keskittymistä strategialle keskeisiin asioihin. Visio puolestaan viittaa yrityksen tulevaisuuden tahtotilaan, eli mitä organisaationa halutaan saavuttaa. Tavoitteet ovat tarkkoja ja usein laskettavissa olevia kuvauksia tietyn aikavälin tavoitteista. Tavoitteet voivat liittyä esimerkiksi markkinaosuuteen tai taloudellisiin tavoitteisiin. Organisaation laajuus eli scope viittaa kolmeen asiaan: asiakkaisiin, maantieteelliseen sijaintiin ja sisäisen toiminnan laajuuteen. Organisaatio voisi esimerkiksi pohtia mihin asiakassegmentteihin keskittyä ja mitä toimintoja hoidetaan itse, ja mitkä ulkoistetaan kolmannelle osapuolelle. (Johnson et al. 2015, s. 7; Bullen & Rockart 1981)

### 2.1. Kasvustrategia

Markkinakilpailu pakottaa yritykset mukauttamaan strategiaansa selvitäkseen kilpailusta (Autere & Autio 2000). Markkinakilpailuun vastaamiseksi yritykset luovat kasvustrategian,



jonka avulla yrityksen tulisi kasvaa. Yleisellä tasolla yrityksen kasvu mielletään liikevaihdon kasvuksi, joka ei ole paras mittari kuvaamaan yrityksen suhteellista kasvua. Yrityksen tulisikin asettaa tavoitteekseen esimerkiksi liikevoiton ja kassavirran kasvattaminen. (Storbacka 2005, s. 28-30) Lopputuloksena on kuitenkin se, että yrityksen liiketoimintaa mittaamaan valitut mittarit kasvavat, jolloin voidaan puhua liiketoiminnan kasvusta.

Yrityksillä on vaihtoehtona toteuttaa kasvustrategiaansa joko orgaanisesti, epäorgaanisesti tai ulkoisilla tavoilla. Orgaaninen kasvustrategia hyödyntää yrityksen sisäisiä resursseja ja kyvykkyyksiä, kun taas epäorgaaninen kasvustrategia puolestaan saavuttaa tarvittavat resurssit yritysjärjestelyn kautta. (Agnihotri 2014) Orgaanista kasvua on esimerkiksi laajentuminen uusille maantieteellisille alueille tai uuden tuotteen kehittäminen omien resurssien avulla. Epäorgaanista kasvua puolestaan on esimerkiksi kilpailevan yrityksen ostaminen. Yrityksoston avulla voidaan tavoitella esimerkiksi uusia tuotesegmenttejä, maantieteellisiä alueita tai tuotantolinjoja. Ulkoista kasvua on puolestaan lisensointi, yhteisyritykset ja strategiset liittoumat. (Sherman & Hart 2006) Storbackan (2005, s. 27) mukaan orgaaniseen kasvuun tarvitaan kilpailuetu. Yritysjärjestelyn avulla kilpailuetu voidaan hankkia toisesta yrityksestä nopeammin, kuin sen rakentamiseen itse kuluisi aikaa. Usein korkean teknologian yritykset hakevat nopeaa asiakaskunnan kasvattamista aggressiivisella markkinoinnilla, hintakilpailulla tai yritysjärjestelyillä (Eisenmann 2006).

Yrityksen kasvaessa liiketoimintaan tulee mukaan yleensä uusia strategisia bisnesalueita (SBA) ja niiden vaatima osaaminen ei aina täyty omasta takaa. (Kamensky 2015) Sen vuoksi tarvitaan uusia kyvykkyyksiä, jolloin voi olla helpompaa hankkia valmis SBA tai yritys markkinoilta osaamisen ja valmiin asiakaskunnan saavuttamiseksi. Sisäinen kasvu tapahtuu organisaation sisäisten resurssien avulla ja sen vuoksi se on usein hidasta. Ulkoisen kasvun hyödyntäminen tulee usein kalliimmaksi erilaisten järjestelyyn liittyvien kustannuksien, maksetun preemion ja fuusion jälkeisten kustannuksien vuoksi. Yritysjärjestelyt ovat kuitenkin nopeampi tapa kasvun saavuttamiseksi ja kasvaneet yritysjohton paineet pysyä kilpailussa mukana ja kasvaa kannattavasti muodostavat yrityskaupoista usein houkuttelevan työkalun kasvustrategian toteuttamiseen. (Gaughan 2013)

Orgaanisen kasvustrategian etuna on yrityksen vahva kontrolli eri operaatioihin, kun taas yritysjärjestelyissä eduksi muodostuu prosessin nopeus ja välitön tuloksien saaminen. Orgaanisen kasvun ongelma on sen hitaus, koska uusien toimintojen ja liiketoiminnan kasvattaminen vie aikaa. Epäorgaanisen kasvun heikkous muodostuu kulttuurillisista

epäyhtenäisyyksistä ja integraation mahdollisesta epäonnistumisesta. (Agnihotri 2014) Yrityksen kasvaessa suurempaan kokoluokkaan sen orgaaninen kasvu hidastuu ja mahdollisuudet kasvaa perustuvat kasvavissa määrin epäorgaaniseen kasvuun. Epäorgaanisessa kasvussa on kuitenkin riskinsä, ja siksi kasvun lähde tulee valita huolellisesti.

## 2.2. Strategisia työkaluja

Kasvustrategiaa määriteltäessä yritysten tulisi hyödyntää erilaisia työkaluja minkä avulla organisaatio voi toteuttaa ja seurata strategiansa tilaa ja etenemistä sekä toimintaympäristöään. Varsinkin kasvua tavoiteltaessa yrityksen on pakko havainnoida ulkoisia ja sisäisiä omaan toimintaan vaikuttavia tekijöitä päätöksentekonsa tueksi. Seuraavaksi käydään läpi kaksi erilaista strategista työkalua, joita yritykset voivat hyödyntää kasvustrategiansa suunnittelussa sekä tarkastellessaan mahdollisia yritysjärjestelyitä kasvunsa tueksi.

Ensimmäinen työkalu on **Michael Porterin viiden kilpailuvoiman malli (Kuva 2)**. Porterin mukaan kilpailullinen strategia muodostuu olemalla erilainen. Organisaation tulisi valita kilpailijoihin ja toimialaan nähden erilaisia toimintoja erottuakseen ja tuottaa näin uniikkia arvoa asiakkaille. (Porter 1996, s. 39) Heikosti kilpailuilla toimialoilla, missä alalle tulon kustannukset ovat korkeita ja uusien tulokkaiden tai korvaavien tuotteiden uhka on pieni, on mahdollista saavuttaa korkeita tuottoja. Porterin viiden voiman malli kuvaa toimialan rakennetta ja antaa hyvän kuvan millainen kilpailutilanne ja toimintaedellytykset toimialalla on. Viiden voiman ollessa korkealla tasolla, mahdollisuudet kilpailla markkinoilla ovat laskeutuneet. (Johnson et al. 2015, s. 28) Toimialan kilpailullisten voimien ymmärtäminen on ensimmäinen ja välttämätön askel strategian luomisvaiheessa. Porterin mukaan jokaisen yrityksen tulisi olla tietoinen toimialan keskimääräisestä tuotosta ja miten tuotto on muuttunut vuosien saatossa. Viiden voiman malli paljastaa yritykselle mistä toimialan tuotto muodostuu. Tällöin yritys voi hyödyntää viiden voiman mallin tuloksia sisällyttämällä toimialan tilanteen strategiaansa. (Porter 2008, s. 88)



**Kuva 2.** Toimialan kilpailullisten voimien analyysi (Mukaiillen Porter 2008, s.80; Johnson et al. 2015, s. 30)

Yritysten väliseen kilpailuun liittyy kilpailun tasapaino, markkinan kasvuvauhti, korkeat kiinteät kustannukset, korkeat markkinoilta poistumisen estävät rajat sekä matala tuotteiden erilaistaminen eli differentointi. Esimerkiksi kilpailijoiden ollessa suunnilleen samankokoisia voidaan markkinoilla nähdä kovaa kilpailua markkina-aseman kasvattamisesta. Markkinan kasvaessa kasvua saadaan toimialan kasvusta, mutta toimialan kasvun ollessa negatiivista täytyy kilpailijoiden kasvaakseen ansaita markkinaosuutta kilpailijoiltaan. Korkeiden kiinteiden kustannusten toimialoilla kilpailu on kovaa, koska yritykset yrittävät jakaa kustannuksia suuremmalle määrälle tuotteita nostamalla volyymejaan. Toimialan korkeat markkinoilta poistumisen kustannukset lisäävät kilpailua varsinkin laskevilla toimialoilla, kun markkinaosuuksista käydään kovaa kilpailua. Matala tuotteiden erilaistaminen hyödyke-markkinoilla lisää kilpailua, kun tuotteen ominaisuuksilla ei voida kilpailla ja se lisää substituuttihyödykkeiden käyttöä. (Porter 1997; Johnson et al. 2015, s. 29-30)

Uusien kilpailijoiden uhka muodostuu esimerkiksi skaalasta ja kokemuksesta, pääsystä toimitus ja jakelukanaviin, markkinan olemassa olevien yrityksiä uhkasta, lainsäädännöstä ja tuotteiden erilaistamisesta. Monilla aloilla suurtuotannon edut ja pitkä kokemus alalta tuovat

olemassa oleville kilpailijoille kustannusedun, esimerkiksi autoteollisuudessa uusien kilpailijoiden täytyy investoida todella suuria rahamääriä ja kerätä kokemusta valmistuksesta ennen kuin ne pystyvät toimimaan kilpailijoiden kanssa yhtä tehokkaasti. Monilla aloilla valmistavilla yrityksillä on paljon vaikutusvaltaa toimittajiin, jolloin uuden tulokkaan mahdollisuudet neuvotella toimituksista ovat heikommat. Markkinalla olevat yritykset pystyvät myös muodostamaan ennaltaehkäisevän uhkan, jonka vuoksi potentiaalinen kilpailija päättää olla menemättä markkinalle. (Porter 1997; Johnson et al. 2015, s. 31)

Korvaavien tuotteiden tai palveluiden uhka muodostuu hinnan ja ominaisuuksien välisestä suhteesta, koska asiakkaat ovat valmiita maksamaan tuotteista enemmän, jos niiden ominaisuudet ovat kilpailevia tuotteita paremmat. Toinen uhka muodostuu muiden toimialojen substituuteista ja niiden potentiaalista korvata yrityksen tuote. Ostajien neuvotteluvoima muodostuu keskittyneistä ostajista, pienistä vaihdon kustannuksista ja ostajien kilpailullisesta uhasta. Keskittyneet ostajat omaavat enemmän neuvotteluvoimaa ja sen vuoksi katteet jäävät pienemmiksi. Tuotteen vaihdon kustannuksien ollessa pienet ostajilla on suotuisa neuvotteluasema, jonka avulla laskea tuotteiden ostohintoja. Ostajalla voi olla myös mahdollisuus tuottaa tuote itse tai hankkia kyvykkyys tuottaa tuotteita itse, jolloin toimittajan hinnoittelu sekä neuvotteluvoima jää todella vähäiseksi. Tätä kutsutaan nimellä käännteinen vertikaalinen integraatio. (Porter 1997; Johnson et al. 2015, s. 32-33)

Tavarantoimittajien neuvotteluvoima muodostuu keskittyneistä toimittajista, korkeista vaihdon kustannuksista ja toimittajien kilpailullisesta uhasta. Jos toimittajia on vain muutama, niiden neuvotteluvoima asiakkaita kohtaan on huomattava ja hinnoittelu korkea. Korkeat toimittajan vaihtokulut muodostavat asiakkaille ongelman, koska toimittajan vaihtamisesta aiheutuvat korkeat kustannukset voivat estää toimittajan vaihtamisen, vaikka yritys ei olisi tyytyväinen nykyiseen tilanteeseen. (Porter 1997; Johnson et al. 2015, s. 33)

**Kriittiset menestystekijät eli Critical Success Factors (CSFs)** ovat rajoitettu määrä alueita, joiden lopputulokset takaavat menestyksekkään kilpailullisen suorituksen yritykselle. Käytännössä näillä alueilla yrityksen on siis menestyttävä, jotta liiketoiminta menestyisi. (Bullen & Rockart, 1981) Työkalua voidaan käyttää yrityksissä analysoimaan liiketoiminta-alueita, joihin tulisi kiinnittää tarkempaa huomiota sekä tehdä parannuksia. (Boynton & Zmud 1986) Tämän vuoksi työkalua voi käyttää analysoimaan yrityksen tulevaisuuden tarpeita ja arvioida tarvetta yritysjärjestelyille. Toisaalta ostettavan yrityksen kriittisiä menestystekijöitä voidaan analysoida ennen ostopäätöksen tekemistä sekä integraatioprosessin

aikana. Kriittiset menestystekijät voidaan jakaa viiteen pääkategoriaan, joita ovat: toimiala, kilpailullinen strategia, ympäristön vaikutukset, ajalliset tekijät ja johtoasema. (Bullen & Rockart 1981)

Kriittisten menestystekijöiden käsite on hyvin laaja ja sen vuoksi tässä tutkimuksessa keskitytään ainoastaan yritysjärjestelyiden kannalta oleelliseen teoriaan aiheesta. Taulukossa 4 (s. 23) on tarkemmin käsitelty yritysjärjestelyille kriittisiä menestystekijöitä. Tiivistetysti voidaan kuitenkin sanoa, että kriittiset menestystekijät ovat teoreettinen käsite, jonka avulla voidaan määritellä menestykselle erilaisia vaatimuksia, joita voidaan mitata sekä arvioida.

### 3. Yritysjärjestelyt

Yritysjärjestelyt, englanniksi Mergers & Acquisitions (M&A), tarkoittaa prosessia, jossa yhdistellään tai hankitaan yritysten osia tai omistusoikeuksia tietyin ehdoin määräysvallan saavuttamiseksi. Yritysjärjestelyitä käytetään paljon kilpailuilla markkinoilla yritysten kilpailuetujen vahvistamiseen ja markkinaosuuden kasvattamiseen. Yritysjärjestelyiden tavoitteet ovat heikkouksien voittaminen ja vahvuuksien yhdistäminen sekä nopean kasvun tavoittelu. Korkean teknologian sektoreilla kilpailu on kovaa ja yritysjärjestelyt ovat erityisen tärkeitä koska esimerkiksi informaatioteknologian, bioteknologian ja elektroniikan toimialan yritysten innovaatioiden ja tuotekehityksen kulut ovat suuria ja vaativat panostuksia. (Yang et al. 2014; Das & Kapil 2015) Yritykselle tulee näissä tapauksissa halvemmaksi hankkia valmis yritys kuin toteuttaa teknologia itse, vaikka se olisikin teoriassa mahdollista.

Yksi perustavanlaatuisen syy yritysjärjestelyille on yritysten kasvuhakuisuus. Kuten luvussa 2.1 todettiin, organisaatiolla on vaihtoehtona kasvaa joko orgaanisesti tai epäorgaanisesti. Orgaanisen kasvun toteuttaminen on usein hidasta ja sen tulokset ovat epävarmoja. Yrityksillä saattaa olla markkinarako vain lyhyen ajan, jolloin yritysjärjestelyllä saavutetaan strateginen päämäärä nopeasti ja parannetaan markkina-asemaa kilpailijoihin verrattuna. (Gaughan 2010, s. 125) Yritysjärjestelyt ovat usein tehokkain keino kasvustrategian hyödyntämiseen etenkin suuremman kokoluokan järjestelyistä puhuttaessa (Gaughan 2013). Usein suuremman yrityksen on hankalampi kasvattaa orgaanisesti liiketoimintaansa verrattuna pieniin toimijoihin, joiden markkinaosuus on vielä marginaalinen. Tätä kutsutaan niin sanotuksi suurten numeroiden laiksi. (Ashkenas 2014) Tämän vuoksi yritysjärjestely on suurille yrityksille houkutteleva tapa lisätä liikevaihtoaan sekä saada haltuunsa uusia tuotealueita ja osaajia, joiden avulla jatkaa kasvua.

Yritysjärjestely on pitkä prosessi, jonka suunnitteleminen ja eteneminen vaatii huomattavia resursseja ja panostuksia onnistuakseen. Kuvassa 3 on kuvattu prosessikaavion avulla yritysjärjestelyn tyypilliset vaiheet.



**Kuva 3.** Yritysjärjestelyn prosessikuvaus. (Mukaillen Galpin & Herndon 2007)

Yritysjärjestelyn prosessi etenee Galpinin ja Herndon mukaan seuraavasti. Ensimmäisenä yrityksen tulee muotoilla itselleen kasvustrategia ja määrittellä kriteerit mahdolliselle yritysjärjestelykohteelle. Seuraavaksi yrityksen tulee paikantaa kohdemarkkina sekä kohdeyritykset. Tässä vaiheessa yrityksen tulisi valita kohde sekä luoda suunnitelma yritysjärjestelyn suorittamista varten. Tutkimisvaiheessa yrityksen tulisi suorittaa laadukas due diligence prosessi, jonka aikana selvitetään ostettavan yrityksen toimintaan liittyvien toimintojen tila. Esimerkiksi ostajayrityksen tulisi olla tietoinen yrityksen kulttuurista ja työntekijöiden osaamisesta sekä taloudellisista ja operationaalisista ongelmista. (Galpin & Herndon 2007; Harvey & Lusch 1995)

Neuvotteluvaiheessa järjestelylle asetetaan ehdot ja luodaan integraatiota edistävä tiimi. Ehdot voivat olla esimerkiksi taloudellisia ja laillisia. Integraatiovaiheessa organisaation, prosessin, ihmisten ja systeemien integraatiosuunnitelma tulee viimeistellä ja sitä lähdetään noudattamaan. Motivointia tehdään yritysjärjestelyn jälkeen esimerkiksi asettamalla työntekijöille tavoitteita ja palkitsemalla onnistumisista. Tässä vaiheessa työntekijöitä koulutetaan ja kommunikation määrää pyritään lisäämään, jotta yritysjärjestely onnistuisi pitkällä aikavälillä mahdollisimman hyvin. (Galpin & Herndon 2007)

### 3.1. Erilaiset yritysjärjestelyt

Yritysjärjestelyitä on lukuisia erilaisia, ja tässä kappaleessa käydään läpi yleisimmät järjestelyt. Yleisimmin yritysjärjestely mielletään yritysostoksi, mutta käsite on huomattavasti laajempi. Kasvustrategian kannalta on tärkeää hyödyntää myös divestointeja, eli yrityksen osien myyntiä, jos ne eivät sovi yrityksen nykyiseen strategiaan. Yritys voi myös myydä

toimintonsa isommalle toimijalle päästäkseen käsiksi suurempiin resursseihin ja jakelukanaviin.

**Yritysosto (Acquisition)** ja fuusio ovat keskenään helposti sekoitettavia termejä ja esimerkiksi mediassa niitä käytetään usein synonyymeinä. Yritysostossa yritys hankkii toisen yrityksen osakkeita saadakseen määräysvallan yrityksestä (Johnson et al. 2015, s. 210). Yritysosto voi olla myös jonkin liiketoimintayksikön tai yksittäisen toiminnon, kuten tehtaan hankkimista tarkoittava prosessi (Sherman & Hart 2006, s. 11). Usein yritysostoissa ostettava kohde on itse liiketoiminta, ja ostettavan yrityksen brändi saattaa jäädä liiketoimen ulkopuolelle. Yritykset liittävätkin ostamansa yrityksen toiminnot oman liiketoimintansa alle ja raportoivat sen jatkossa oman brändinsä liiketoiminnaksi. (Hassan & Gauri 2014, s. 21–24) Suomalaisen teknologiayritysten kohdalla huomataan, että aina yrityksen brändiä ei jätetä kaupan ulkopuolelle. Esimerkiksi Wolt ja Visman ostama Biit säilyttivät oman brändinsä ja liiketoimintansa. (Visma 2020) Käytännössä monet isot teknologiayritykset siis hankkivat portfolioonsa hyviä potentiaalisia yrityksiä ja antavat niille resurssit kasvuun.

**Fuusiossa (Merger)** yksi tai useampi yritys sulautuu ostavaan yritykseen ja niiden omaisuus eli varat sekä velat siirtyvät ostajayritykseen. Usein fuusio on kahden keskenään tasavertaisen yrityksen välinen esimerkiksi osakevaihdolla suoritettava tapahtuma, jonka lopputuloksena on uusi yritys. (Sherman & Hart 2006)

Fuusiot voidaan jakaa kolmeen erilaiseen kategoriaan: horisontaaliseen, vertikaaliseen tai konglomeraattiin. Horisontaalinen fuusio toteutuu, kun kaksi samalla toimialalla olevaa kilpailijaa yhdistyy yhdeksi yritykseksi. Esimerkiksi kahden öljy-yhtiön, Exxonin ja Mobilin fuusio vuonna 1998 luokitellaan horisontaaliseksi fuusioksi. Vertikaalissa fuusiossa toimitusketjun eri vaiheiden yritykset yhdistyvät yhdeksi toimijaksi. Fuusioituvat yritykset valmistavat eri tuotteita, mutta niitä käytetään esimerkiksi saman lopputuotteen valmistamiseen. Vertikaalin fuusion tarkoituksena on laskea kustannuksia ja tehostaa toimintoja (Gaughan 2010; Hassan & Ghauri 2014, s. 24–30) Esimerkiksi valmistavaa teollisuutta harjoittava yritys voi tehdä yrityskaupan ja hankkia raaka-ainetoimittajan osaksi konserniaan ja tällä tavalla varmistaa paremman raaka-ainesaatavuuden. Konglomeraatti puolestaan muodostuu, kun kaksi eri aloilla toimivaa yritystä yhdistyy. Yrityksien liiketoiminnat eivät ole esimerkiksi saman arvoketjun yrityksiä, vaan ne toimivat eri toimialoilla. (Gaughan 2010; Hassan & Ghauri 2014, s. 24–30)



Yrityksen johto tekee päätökset olemassa olevien resurssien allokoimisesta mahdollisimman tehokkaasti. Jos jokin toiminto tai maantieteellinen yksikkö ei onnistu hyödyntämään resursseja tarpeeksi tehokkaasti on johdon harkittava resurssien uudelleen allokointia. (Berry, 2010) Tässä tilanteessa yritys voi tehdä strategisen ratkaisun divestoida resursseja hukkaavan toiminnon ja näin parantaa kasvun mahdollisuuksiaan. **Divestointi** on yrityksen osakkeiden tai omaisuuden myymistä tietyistä liiketoimintasegmenteistä. Yleensä divestointipäätökset tehdään organisaation strategiasuunnittelun pohjalta. (Gole & Hilger 2008) Yritykset saattavat päätyä hankkiutumaan eroon toiminnoistaan myös liiketoimintojen synergioiden puuttuessa. Rajallisten resurssien vuoksi yrityksen kannattaa kohdistaa resurssinsa kasvupotentiaaliltaan parhaisiin mahdollisuuksiin. Yksi yleisimmistä tavoista hankkiutua eroon yrityksen osasta on divestointi eli yrityksen osan tai toiminnon myyminen jollekin toiselle toimijalle. (Gaughan 2010)

Yksi strategisesti merkittävä yritysjärjestely, jonka avulla voidaan hyödyntää skaalaetuja sekä kasvattaa liiketoimintaa on **yhteisyritys**. Vaikka yritysostoilla ja fuusioilla voidaan yleensä saavuttaa merkittäviä taloudellisia etuja, voidaan taloudellisia synergioita saavuttaa myös vähemmän kuluja aiheuttavalla yhteisyritysjärjestelyllä. Yhteisyrityksessä kaksi tai useampi yritys yhdistävät tietyt resurssit keskenään saavuttaakseen yhdessä liiketoiminnan tavoitteensa. Yhteisyrityksen omistajayritykset jatkavat kuitenkin liiketoimintaansa itsenäisesti. (Gaughan 2010, s. 523-524; Sherman & Hart 2006, s. 256) Esimerkiksi Nokialla ja saksalaisella Siemensillä oli 2000-luvun alussa yhteisyritys, Nokia Siemens Networks (NSN), jonka avulla pyrittiin vastaamaan kasvaneeseen kilpailuun verkkoliiketoiminnassa.

Tiedon hankinta on välttämätöntä yrityksen kasvun kannalta. Yhteisyrityksen avulla sen omistajat voivat luoda itselleen kilpailullisen edun hyödyntämällä strategisilta partnereilta peräisin olevaa tietoa. Tämä tieto voi olla esimerkiksi markkinoihin, teknologioihin tai innovaatioihin liittyvää tietoa. (Chen, Lin, B., Lin, J., Hsiao, Y 2018) Usein pienet yhtiöt pyrkivät muodostamaan yhteisyrityksen suuremman toimijan kanssa, jolla on tarjota mittavat resurssit, joiden avulla pienempi yhtiö voi edetä kasvustrategiassaan. Järjestelyssä suurempi yhtiö puolestaan saavuttaa järjestelyn avulla jakeluoikeuksia uusiin teknologioihin, tuotteisiin ja palveluihin. (Sherman & Hart 2006, s. 257) Käytännössä järjestely on molemmille osapuolille niin sanotusti win-win-tilanne, koska niukkoja resursseja yhdistetään ja niiden avulla muodostetaan kilpailukykyinen yritys, josta molemmat saavat enemmän irti kuin ne saisivat itsenäisesti toimiessaan.

**Strategiset allianssit** puolestaan eivät ole yhtä muodollisia toteutuksia kuin yhteisytykset. Strategisessa allianssissa yhteisten pyrkimyksien avulla yritetään saavuttaa molemmille yhteisiä tavoitteita yritysten jatkaessa itsenäisinä toimijoina. Strategiseksi allianssi muodostuu, kun sellainen muodostetaan täyttämään yrityksen strategisia tarpeita. (Gaughan 2010, s. 530) Allianssit ovat yhteisytyksiä lyhyempikestoisia, joustavampia, sopimusluontoisia järjestelyitä, joissa pääpaino on yhteisten tavoitteiden täyttäminen. Strateginen allianssi ei vaadi yrityksiltä yhteisen pääoman muodostamista, vaan molemmat osapuolet toimivat omilla sovitulla budjeteillaan. (Sherman & Hart 2006, s. 258)

### 3.2. Motiivit yritysjärjestelyille

Yritysjärjestelyitä voidaan pitää joustavana ratkaisuna, kun tavoitteena on päästä uudelle markkinalle, saada haltuun arvokas brändi, kasvattaa markkinaosuutta, vähentää kilpailua tai hankkia osaamista organisaatioon. Motiiveja yritysjärjestelyille ovat esimerkiksi operationaaliset-, taloudelliset-, ja liikkeenjohdolliset synergiat. Operationaaliset synergiat muodostuvat kahden samalla toimialalla toimivan yrityksen fuusiosta. Taloudelliset synergiat muotoutuvat erilaisten taloudellisten resurssien yhdistämisestä. Liikkeenjohdolliset synergiat puolestaan muodostuvat liikkeenjohdollisten resurssien yhdistämisestä. (Rani et al. 2016) Motiiveja yritysjärjestelyille on lukuisia, kuten myös erilaisia järjestelyitä, joita käsiteltiin kappaleessa 3.1. Erilaisilla järjestelyillä on erityyppisiä motiiveja ja joidenkin motiivien kohdalle toisenlaiset järjestelyt sopivat toisia paremmin.

Yritysjärjestelyiden motiivit voidaan jakaa kolmeen kategoriaan: strategisiin, taloudellisiin ja liikkeenjohdollisiin motiiveihin. Tässä työssä keskitytään strategisiin motiiveihin, koska niiden avulla yritykset pyrkivät kasvamaan. **Ensimmäisenä strategisena motiivina** voidaan pitää laajentumista uusille maantieteellisille markkinoille, tuotevalikoiman laajentamista tai pääsyä uudelle toimialalle. (Johnson et al. 2015, s. 210-212; Lemieux & Banks 2007) Yritykset tavoittelevat liiketoiminnan kasvua, jonka vuoksi motiivit laajentua ovat suuret. Usein yritysjärjestely on nopein tapa saavuttaa tavoiteltu kasvu, koska voidaan hankkia valmiit organisaatiot, joilla on kyky tuottaa tavaroita ja palveluita yleensä heti järjestelyn jälkeen. (Gaughan 2005, s. 105-106)

**Toinen strateginen motiivi** on toimialan konsolidointi, jonka avulla tavoitellaan parempaa markkina-asemaa yhdistämällä kilpailijoita keskenään. Konsolidointi vähentää myös toimialan kilpailua ja sen vuoksi yritysten hinnoitteluvoima paranee. Kahden saman toimialan yrityksen yhdistyessä on mahdollista hyödyntää neuvotteluvoimaa alihankkijoita kohtaan sekä vähentää hallinnon kustannuksia keskittämällä toimintoja. (Johnson et al. 2015, s. 210-212; Lemieux & Banks 2007) Toimialan konsolidointi mahdollistaa myös synergioiden hyödyntämisen, joka on yksi tärkeimmistä yritysjärjestelyihin johtavista motiiveista. (Gaughan 2005, s. 106)

**Kolmantena motiivina** on kyvykkyyksien hankkiminen. Yritykset hankkivat pieniä innovoivia yrityksiä osaksi isompaa kokonaisuutta saadakseen lisää tietyn alan huippuosaajia tai teknologioita itselleen. Tämä korostuu esimerkiksi korkean teknologian IT-sektorilla, jossa osaajista on aina pulaa. Suurten yritysten yritysostot luokitellaan usein tutkimus- ja kehittämismenoiksi. Yrityksen tavoitteena on ostaa yritys, jolla on jo valmis sekä toimiva liikeidea tai teknologia. (Johnson et al. 2015, s. 210-212; Lemieux & Banks 2007) Yhteisyrityksiä voidaan hyödyntää kyvykkyyksien ja uusien tuotteiden tai palveluiden hankkimiseen jos motiivit eivät ole tarpeeksi vahvat yritysoston tekemiseen. Esimerkiksi suuren yrityksen ei välttämättä kannata muodostaa yhteisyritystä pelkästään kyvykkyyksien vuoksi, koska olisi tehokkaampaa hankkia kyvykkyydet esimerkiksi yritysoston kautta ja välttää osittainen kyvykkyyksien kontrollin menettäminen. (Sherman & Hart 2006, s. 257) Gaughan (2010, s. 525-526) luettelee yhteisyrityksien motiiveiksi yrityksen tutkimus- ja kehitystoimintojen parantamisen, kanavat tärkeisiin tarvikkeisiin ja toimittajiin, jakelukanavien kehittäminen, ja ulkomaisille markkinoille pääsy.

Rani et al., toteuttivat tutkimuskyselyn intialaisille yritysjohtajille yritysjärjestelyiden motiiveista. Intialaisten yritysjohtajien mukaan suurimmat syyt yritysjärjestelyiden toteuttamiseen ovat synergioiden hyödyntäminen, toimialan konsolidointi ja epäorganisen kasvun adaptointi. (Rani et al. 2016, s. 133-141) Tutkimus osoittaa sen, että yritykset tavoittelevat maantieteellisestä sijainnistaan huolimatta samoja asioita järjestelyiden avulla.

Usein yritysjärjestelyitä ja motiiveja järjestelyihin käsitellään ainoastaan ostajan näkökulmasta. Motiiveja tulee kuitenkin luokitella myös myyjän näkökulmasta, koska myymiseen on esimerkiksi strategisia syitä. Sherman & Hart (2006, s. 16-17) luokittelevat yritysostojen merkittävimpiä strategisia motiiveja ostajien ja myyjien kannalta, jotka on koostettu taulukoon 2.

**Taulukko 2.** Ostajan ja myyjän motiivit (Sherman & Hart 2006, s. 16-17)

Ostaja	Myyjä
Tulojen kasvattaminen ja kulujen karsiminen	Kyvyttömyys kilpailla riippumattomana yrityksenä
Markkinoiden keskittäminen ja uusille markkinoille pääseminen	Tarve saavuttaa mittakaavaetuja ja säästöjä
Tarve hajauttaa liiketoimintaa useampiin tuotteisiin ja palveluihin	Ostajayrityksen suurempien resurssien hyödyntäminen
Omistajien asettamat kasvutavoitteet ja vertikaaliset ja / tai horisontaaliset synergiat ja mittakaavaedut	Omistajien exit

Kappaleessa 4 esitellään case-yrityksenä Wolt, joka myi omat toimintonsa DoorDashille. Taulukosta 2 nähdään, että joskus yrityksen on järkevämpää myydä toimintoja tai koko yritys isommalle toimijalle, joka pystyy tarjoamaan paremmat edellytykset kasvuun suurempien resurssiensa ansiosta. Myyjän motiivit liittyvät monesti yrityksen kokoluokkaan, sillä kilpailuedellytysten laskeminen ja mittakaavaedut ovat saavutettavissa usein vain myymällä tai yhdistämällä yritys toiseen yritykseen. Ostaja-yrityksillä motiivit ja tavoitteet ovat markkina-asemaa vahvistavia sekä kilpailukykyä parantavia.

### 3.3. Yritysjärjestelyiden riskit

Cambridgen sanakirjan mukaan riski on jonkin epämieluisan tapahtuman todennäköisyys. Yritysjärjestelyissä riskit voidaan jakaa kategorioihin, kuten poliittisiin, taloudellisiin, sosiaalisiin, teknologisiin, ympäristöllisiin tai laillisiin kategorioihin. Toimialan sisäiset riskit vaikuttavat kaikkiin toimialan yrityksiin ja riskejä voidaankin analysoida Porterin viiden voiman mallin avulla. (Ott 2020) Luvussa 3.4 esitellään miten yritykset voivat mallin avulla arvioida toimialan tilannetta, mahdollisia riskejä sekä analysoida tarpeita yritysjärjestelyiden toteuttamiselle.

Ott (2020) tutki yrityksiä mielestä suurimpia riskejä yritysjärjestelyihin liittyen. Monet yritykset nostivat esille yritysjärjestelyä edeltäviä ja sen transaktion jälkeisiä riskejä. Ennen yritysjärjestelyä muodostuvia riskejä on esimerkiksi kohdeyritysten tunnistaminen,

yritysjärjestelyprosessin johtaminen ja due diligence. Yritysjärjestelyn jälkeisistä riskeistä tutkimuksessa nousee esille integraatioon liittyvät riskit sekä synergioiden realisoituminen. (Ott, 2020) Yritysjärjestely voi epäonnistua, jos sen motiivit ovat vääränlaiset tai järjestely toteutetaan huonosti valmistellusti. Esimerkiksi huonolla due diligencellä yritys voi mahdollisesti hankkia itselleen sopimattoman yrityksen liian kalliilla. Kohdeyritysten tunnistamiseen liittyviä riskejä voi ilmaantua, jos yritys lähtee tavoittelemaan maantieteellisesti tai toimialaltaan uutta kohdetta, jolloin yrityksen sisäinen osaaminen ei välttämättä riitä tunnistamaan kohteita tarpeeksi hyvin.

Yritysjärjestely voi epäonnistua synergioiden alittaessa kauppahinnan tai integraatioprosessin epäonnistuessa erilaisten yrityskulttuurien vuoksi. Tällaisia riskejä yritysten tulisi etukäteen analysoida tarkasti. Yleensä yrityskaupassa ostettava yritys hyötyy kaupasta, kun taas ostajayritys kärsii kaupasta. Tämä johtuu siitä, että yleensä ostajan on pakko maksaa premio, eli yrityksen käyvän arvon päälle maksettava osuus, jotta myyjä suostuisi kauppaan. Gaughan (2005, s. 146) Yritysjärjestelyn tuomien synergioiden pitäisikin olla järjestelyn kuluja suuremmat, jotta järjestely olisi perusteltu taloudelliselta kannalta. Jos yritys haluaa kuitenkin hankkia itselleen esimerkiksi uutta tuotevalikoimaa tai valmiita asiakkaita, voi se joutua maksamaan niistä kalliin hinnan. Kuten aikaisemmin kappaleessa 2.1 mainittiin, yritysjohdon kasvaneet paineet voivat aiheuttaa johdolle painetta toteuttaa järjestelyitä kiireellisesti ja ylihinnalla.

### 3.4. Yritysjärjestelyiden hyödyntäminen kasvua tavoiteltaessa.

Yritykset, joiden suhteellinen suorituskyky on hyvällä tasolla tavoittelevat useammin kasvua yritysostojen avulla ja valitsevat kasvustrategiakseen epäorgaanisen kasvun. Kilpailun ollessa kireää yritysten aggressiivinen kasvuhakuisuus korostuu ja markkinalla keskiarvoa paremmin pärjäävien yritysten mahdollisuudet käyttää resurssejaan yritysjärjestelyihin korostuvat entisestään. (Agnihotri 2014)

Porterin viiden voiman mallia tutkimalla huomataan, että yritysjärjestelyillä voidaan vaikuttaa toimialan dynamiikkaan sekä oman yrityksen asemoitumiseen toimialalla. Yritys voi käytännössä parantaa markkina-asemaansa toteuttamalla yritysjärjestelyitä ja asemoitua näin paremmin Porterin viiden voiman mallissa. Esimerkiksi strategisesti tärkeän toimittajan

ostaminen parantaa toimitusvarmuutta, uusien asiakkaiden hankkiminen yritysjärjestelyillä on nopeaa ja tehokasta, uusien kilpailijoiden uhkaa voidaan vähentää fuusioimalla olemassa oleva kilpailija omaan yritykseen. Tämä laskee samalla myös kilpailun määrää ja nostaa katteita sekä liikevaihtoa.

Yritysten tulisikin pohtia ennen yritysjärjestelyn toteutumista Porterin viiden voiman mallin avulla missä asioissa yrityksen vahvuudet ovat. Malli antaa yritykselle myös mahdollisuuden tarkastella kriittisesti omien toimintojensa tilaa toimialaan verrattuna. Esimerkiksi analysoitaessa tavarantoimittajien neuvotteluvoimaa, voidaan toimenpiteitä tehdä tulosten pohjalta. Jos yrityksen heikkous on tavarantoimittajien suuri valta markkinoilla, on mahdollisuus yritysoston tai yhteisyrityksen avulla ostaa tavarantoimittaja pois markkinoilta ja esimerkiksi laskea hintoja.

Porterin viiden voiman mallia voidaan soveltaa myös, jos yritys haluaa laajentua uudelle toimialalle yritysoston kautta, jolloin se voi analysoida ostettavan yrityksen asemaa ennen ostoksen päättämistä. Tämä helpottaa integraatiovaihetta, kun yritysjohto voi heti ensimmäisenä puuttua ongelmiin ja kehittää niitä. Mallin avulla myös kilpailijoiden tai tavarantoimittajien armoilla olevan yrityksen hankinta jäisi todennäköisesti tekemättä huonojen edellytysten vuoksi.

Kuten kappaleessa 3.3 mainittiin, yritykset voivat analysoida toimialaansa Porterin viiden voiman mallin avulla. Seuraavassa taulukossa käsitellään Porterin kilpailumallin viittä voimaa ja miten niitä voidaan ennaltaehkäistä ja pienentää yritysjärjestelyiden avulla.

**Taulukko 3:** Porterin viiden voiman vaimentaminen yritysjärjestelyillä.

Porterin kilpailumallin voimat	Toimenpiteet voimien pienentämiseen
<b>i) Uusien tulokkaiden uhka</b>	Yritysostojen avulla markkinaosuuden kasvattaminen ja markkinan konsolidoituminen laskee uusien tulokkaiden uhkaa.
<b>ii) Korvaavien tuotteiden uhka</b>	Yritysostoilla voidaan hankkia korvaavien tuotteiden lisenssejä hyvissä ajoin. Konsolidointi vähentää mahdollisuuksia päästä markkinoille, koska markkinoilla toimivilla yrityksillä on hinnoitteluvoimaa.
<b>iii) Ostajien neuvotteluvoima</b>	Yritysjärjestelyiden avulla kilpailevien yritysten määrä on pieni, silloin ostajilla ei ole monia vaihtoehtoja, joiden väliltä valita.
<b>iv) Tavarantoimittajien neuvotteluvoima</b>	Tavarantoimittajilla ei ole keskittyneellä markkinalla paljon neuvotteluvallaa. Yritys-järjestelyillä voidaan muodostaa esimerkiksi yhteisyrityksiä tai strategisia alliansseja, ja hankkia niiden omistukseen tavarantoimittajia.
<b>v) Yritysten välinen kilpailu</b>	Yritys-järjestelyt laskevat kilpailua, kun samasta markkinasta kilpailee vähemmän toimijoita. Kustannussäästöjen tuoma marginaalien kasvu ja hinnoitteluvoima mahdollistavat suuremmat voitot.

Yritys-järjestelyitä voidaan tarkastella ja mitata niiden kriittisten menestystekijöiden avulla. Seuraavassa taulukossa on määritelty tärkeimpiä kriittisiä menestystekijöitä ennen ja jälkeen yritys-järjestelyn. Taulukossa mainittujen tekijöiden huomioimatta jättäminen voi johtaa epäonnistuneeseen yritys-järjestelyyn. Yhdistämällä Porterin viiden voiman mallin ja kriittiset menestystekijät yritys-järjestelyä suunniteltaessa, voi teknologiayritys päästä huomattavasti parempiin tuloksiin, kuin ilman näiden työkalujen hyödyntämistä.

**Taulukko 4:** Kriittiset menestystekijät yritysjärjestelyn eri vaiheissa. (Mukaiillen Gomes et al. 2013)

Ennen yritysjärjestelyä	Yritysjärjestelyn jälkeen
Strategisen partnerin valitseminen ja arviointi	Integraatiostrategia
Oikean hinnan maksaminen	Yrityskaupan jälkeinen johtaminen
Yritysten kokoerot	Täytäntöönpanon nopeus
Yleinen strategia ja saavutettu kokemus yritysjärjestelyistä	Järjestelyn jälkeinen integraatiotiimi, joka ei kiinnitä huomiota päivittäiseen toimintaan
Yritysten tunnustelu aika	Kommunikaatio yritystoston jälkeen
Kommunikaatio ennen yritysjärjestelyä	Yrityskulttuurin hallitseminen
Tuleva palkitsemispolitiikka	Kansallisen kulttuurin hallitseminen

**Strategisen partnerin huolellinen valitseminen ja arviointi** on erityisen tärkeää ja se tulisi tehdä yrityksen vahvuuksien ja heikkouksien perusteella. Yritys voi analysoida esimerkiksi johdon laatua tai organisaatioiden kulttuurillisia eroja. Strategisesti ja organisaatioiltaan samankaltaisten yritysten yhdistyminen tai ostaminen nostaa huomattavasti todennäköisyyttä järjestelyn onnistumiseen. Resurssien samankaltaisuus, toisiaan tukevat resurssit ja mahdolliset yhdistetyt kyvykkyydet vaikuttavat positiivisesti mahdolliseen yritysjärjestelyn toteutumiseen. **Oikean hinnan maksaminen** on yritysjärjestelyn onnistumisen kannalta todella tärkeä asia, koska liian korkean hinnan maksaminen tuhoaa omistaja-arvoa, ja tekee riittävän tuoton saavuttamisesta mahdotonta. Maksuvälineellä on todettu olevan myös eroa, esimerkiksi osakevaihdolla toteutettavat kaupat ovat olleet ostajan kannalta edullisempia ja parempia, kuin käteisellä tehdyt kaupat. (Gomes et al. 2013; Laveren & Verstreken 2017)

**Yritysten kokoerot** ovat yksi määräävä tekijä onnistuneeseen yritysjärjestelyyn. Liian pienen yrityksen hankkiminen voi esimerkiksi vähentää johdon mielenkiintoa integraatioprosessia kohtaan. Liian suuren yrityksen ostaminen taas voi aiheuttaa ongelmia johdossa, kun organisaatiot kilpailevat vallasta uudessa yrityksessä. Ostajayrityksen olisikin tärkeää miettiä ostettavan yrityksen kokoa ennen päätöstä. (Gomes et al. 2013)



**Yleinen strategia ja saavutettu kokemus yritysjärjestelyistä** vaikuttavat yrityksen kykyyn suorittaa uusia järjestelyitä. Jos yrityksellä ei ole strategiaa kasvun toteuttamiseksi, on sen vaikea suoriutua yritysjärjestelyistäkään. Aiempi kokemus yritysjärjestelyistä on hyödyksi, koska sen mukanaan tuoma kokemus niiden toteuttamisesta auttaa yritystä uuden prosessin toteuttamisessa. (Gomes et al. 2013; Laveren & Verstreken 2017)

**Yritysten tunnustelu-aika** on kahden yrityksen välinen prosessi, jonka aikana yritykset tutustuvat toisiinsa ja luovat keskinäistä luottoa mahdollista järjestelyä ajatellen. Tästä on apua neuvotteluprosessin aikana, koska yritykset ovat jo hyvin perillä toistensa toiminnasta. Ilman tunnustelu-aikaa, voi prosessi olla hankalampi ja luotettavan tiedon hankinta hankalaa. Yritykset voivat tunnusteluiden ajaksi luoda esimerkiksi yhteisyrityksen tai tehdä yhdessä jonkin isomman projektin, jonka aikana yritysten väliset mahdolliset synergiat tulevat esille.

**Kommunikaatio ennen yritysjärjestelyä** on yksi kriittinen menestystekijä onnistuneelle yritysjärjestelylle. Huono kommunikaatio voi aiheuttaa eri sidosryhmien keskuudessa epä-tietoisuutta ja näin hankaloittaa yrityskaupan toteutumista. (Gomes et al. 2013; Laveren & Verstreken 2017) **Palkitsemispolitiikka** tulee suunnitella huolellisesti ennen yritysjärjestelyä, jotta yritysjohton motivaatio säilyy yrityksen kehittämisessä ja omat edut eivät ajaisi yhteisen edun edelle. (Gomes et al. 2013)

Oikeanlainen **integraatiostrategia** on yksi yritysjärjestelyn jälkeisistä kriittisistä menestystekijöistä, koska ilman suunnitelmaa ja toimenpideohjelmaa integraatio todennäköisesti epäonnistuu. Integraation epäonnistuminen on myös yksi yleisimmistä syistä, miksi yritysjärjestelyt epäonnistuvat. Korkean teknologian yritysten yritysjärjestelyissä tieteellisen ja teknologisen tiedon yhdistäminen parantaa yrityskaupan synergioita huomattavasti. Tämä edellyttää kuitenkin onnistunutta integraatioprosessia ja mahdollista resurssien uudelleenjärjestelyä. (Gomes et al. 2013; Slangen, 2006; Laveren & Verstreken 2017) Onnistunut **yrityskaupan jälkeinen johtajuus** on välttämätöntä onnistuneen yritysjärjestelyn kannalta. Onnistuneessa yrityskaupassa ostajayrityksen ja ostetun yrityksen johdon välillä on selkeys asioiden kulusta. Yritysjohton tulisi toimia ennakoivasti johtaakseen muutosta. Tämä vaatii selkeiden ja linjassa strategian kanssa olevien tavoitteiden muodostamista. (Gomes et al. 2013)

Yritysjärjestelyn **täytäntöönpanon nopeus** on tärkeä tekijä yritysjärjestelyn integraation onnistumisen kannalta teknologiayrityksissä. Jos prosessi on hidas, se voi aiheuttaa

epäselvyyksiä ja huhuja, jotka laskevat työntekijöiden moraalialia. Asiakkaiden olemassaolo voi tällöin myös unohtua hetkellisesti. Integraatioprosessia varten tulisi luoda **järjestelyn jälkeinen integraatiotiimi**, joka keskittyy yrityksen sulauttamisprosessiin. Tämä vapauttaa tavallisen johdon jatkamaan työtään päivittäisten ongelmien parissa, ja liiketoiminta ei kärsi integraatioprosessin takia.

**Kommunikaatio yritystoston jälkeen** on hyvin tärkeä integraatioprosessin onnistumisen kannalta. Kommunikaatio on tärkeä osa järjestelyn tarkoituksen levittämistä ja integraatiaviestin ilmaisemista. (Gomes et al. 2013) Kommunikaation avulla yritys voi luoda parempaa luottamusta työntekijöiden välillä ja näin onnistua integraatiossa nopeammin ja tehokkaammin. (Laveren & Verstreken 2017) **Yrityskulttuurin ja kansallisen kulttuurin hallitseminen** on todella tärkeää huomioida integraatioprosessin aikana. Etenkin kansainvälisen järjestelyn aiheuttamat kulttuurilliset erot organisaatiossa vaativat yrityksen johdolta paljon työtä. Kahden erilaisen yrityskulttuurin sulauttaminen yhteen ei ole helppoa. Eri maiden välillä on myös erilaisia kirjanpidollisia käytäntöjä, jotka vaikeuttavat esimerkiksi fuusioita huomattavasti. (Gomes et al. 2013; Slangen, 2006; Laveren & Verstreken 2017)

## 4. Suomalaisten teknologiayrityksien tekemiä järjestelyitä

Tässä kappaleessa käydään läpi esimerkkejä suomalaisten teknologiayrityksien yritysjärjestelyistä ja verrataan niitä aiemmissa kappaleissa käsiteltyyn teoriaan. Case yritykset on valittu oman mielenkiinnon mukaan ja niiden tavoitteena on olla erilaisia näkemyksiä keskenään sekä edustaa mahdollisimman kattavasti edellä käsiteltyä teoriaosuutta. Ensimmäiseen kolmeen esimerkkiin tiedot on saatu yritysten omilta sivuilta sekä internetistä. Visman esimerkkiin on käytetty edellä mainittujen lähteiden lisäksi sähköpostihaastattelua (kysymykset liitteessä 1) Visman M&A-päällikön Anssi Puolakan kanssa.

### 4.1. Case Nokia

Entinen matkapuhelinjätti Nokia oli 2010-luvun alkupuolella ongelmassa, kun sen ydinliiketoiminta matkapuhelimien valmistajana koki huomattavia ongelmia kilpailun kiristyessä ja oman tuotteen kilpailullisten ominaisuuksien jäädessä kehityksestä jälkeen. Suurimmat ongelmat olivat ohjelmistopuolella, kun Nokian Symbian-käyttöjärjestelmä osoittautui hankalaksi ylläpidettäväksi ja sen seuraaja Windows-käyttöjärjestelmäkään ei pystynyt vastaamaan kuluttajien vaatimuksiin. (Siilasmaa et al. 2018)

Liiketoiminnan ajautuessa suurempiin ongelmiin Nokialle oli selvää, että se keskittyisi tulevaisuudessa toiseen strategiseen osa-alueeseensa, tietoliikenneverkkoihin. Verkkoliiketoiminta sisältää mobiiliverkkoja, kiinteitä verkkoja ja yrityksille tehtäviä yksityisiä verkkoja. (Nokia 2022a) Verkkoliiketoimintaan keskittyminen vaati kasvua etenkin tuotekehitykseen ja sitä lähdettiin toteuttamaan yritysjärjestelyiden avulla.

Kuvasta 4 nähdään, että Nokian organisaatiomuutos oli nopea, ja se toteutettiin yritysostojä ja divestointeja hyväksi käyttäen. Yritysostojen avulla saavutettiin kasvua ja divestoinnit puolestaan mahdollistivat keskittymisen ydinliiketoimintaan ja toivat kassaan lisää varoja liiketoiminnan kehittämiseen ja strategian toteuttamiseen. Nokia Siemens Networkin (NSN) Siemensin osuuden ostaminen vahvisti Nokian verkkoliiketoimintoja ja oli selkeä strateginen liike kasvattaa verkkoliiketoiminnan markkinaosuutta. Täyden vallan saaminen yrityksessä mahdollistaa myös yrityksen kehittämisen omien etujen mukaisesti ja kasvattaa

markkinaosuutta sekä liikevaihtoa. Alcatel Lucentin oston myötä Nokiasta tuli toiseksi suurin mobiiliverkkojen valmistaja ja sen markkinaosuus kasvoi 35 %:iin, vain Ericssonilla oli suurempi markkinaosuus, noin 40 %: a. Yrityskauppa kasvatti myös Nokian tuoteportfoliota etenkin optisissa verkoissa ja reitittimissä. (Forbes 2015)



**Kuva 4:** Nokian yritysjärjestelyitä kohti verkkoyhtiötä. (Nokia 2022b)

Nokia on hyödyntänyt verkkoliiketoimintansa kasvattamisessa lukuisia erilaisia yritysjärjestelyitä, kuten yhteisyrityksiä, yritysostoja ja divestointeja. Nokia divestoi sen aikaisemmin tärkeimmän liiketoimintasegmentin, Devices & Services, joka kattoi muun muassa matkapuhelinten valmistuksen. Myynti selkiytti yrityksen strategiaa keskittyä verkkoliiketoimintaan sekä toi kassaan rahaa. Tällä hetkellä yritys keskittyy täysin verkkoliiketoimintaan ja on saavuttanut järjestelyiden avulla uusia kyvykkyyksiä, teknologioita ja asiakkuuksia, joiden avulla kasvua on mahdollista ansaita.

Kappaleessa 2.2 käsitellyissä yritysjärjestelyiden kriittisissä menestystekijöissä todetaan, että hyvä integraatioprosessi on välttämätön yritysjärjestelyn onnistumisen kannalta. Nokialla oli huomattavia ongelmia Alcatel-Lucentin ostoksen jälkeen ja se jäikin jälkeen 5G-tekniikan kehityksessä. (Mäntylä 2020) Kriittisissä menestystekijöissä myös yritysjärjestelyn koko on yksi tärkeä tekijä. Nokialla kesti fuusion sulattelussa huomattavan kauan ja se on yksi syy Nokian takamatkaan 5G-kisassa. Yrityksen johdon keskittyessä integraatioon ja resurssien uudelleen allokointiin, jäi tuotekehitys ja kilpailuun keskittyminen mahdollisesti taka-alalle.

## 4.2. Case Wolt

Yhdysvaltalainen ruokalähettiläpalvelu DoorDash osti syksyllä 2021 suomalaisen ruokalähettiläpalvelu Woltin seitsemällä miljardilla eurolla. Yrityskauppa on hyvin tyypillinen esimerkki epäorgaanisen kasvun tavoittelemisesta yritystoston avulla. DoorDash tavoittelee kaupalla kansainvälisen kasvun kiihdyttämistä muodostamalla Woltista itselleen sen kansainvälisen liiketoiminnan yksikön. (Markus Heikkilä 2021) Kauppa on Woltille strategisesti tärkeä, koska se saa kasvavan kokoluokkansa ja emoyhtiön suurempien resurssien vuoksi paremmat edellytykset kasvun toteuttamiselle. Wolt jatkaa toimintaansa erillisenä yhtiönä ja brändinä, mutta taloudellinen tuki ja paremmat verkostot helpottavat kansainvälistymistä. (Wolt 2021) Strategisesti on myös vaihtoehto saavuttaa kasvua myymällä osia tai jopa koko liiketoiminta toiselle yritykselle erilaisilla järjestelyillä. Jos yrityksen omistajien ja johdon mahdollisuudet kehittää yhtiötä sekä edistää sen kasvua eivät ole riittäviä, jää vaihtoehtoiksi hankkia lisää ulkopuolista rahoitusta tai etsiä strategista kumppania, jonka kanssa toiminnot yhdistää.

Kappaleessa 3 mainitut yritysjärjestelyiden motiivit ovat löydettävissä myös tästä yrityskaupasta. DoorDash pääsee yrityskaupan avulla käsiksi uuteen maantieteelliseen markkinaan, uuteen asiakaskuntaan ja konsolidoimaan markkinaa ostamalla kilpailija pois markkinoilta. DoorDash saa yritysjärjestelyn avulla valmiin ja toimivan liiketoiminnan, lojaalin asiakaskunnan ja Woltilla on myös arvokasta osaamista maantieteellisestä laajentumisesta ympäri Eurooppaa ja sitä DoorDash haluaa hyödyntää valloittaessaan Eurooppaa. Woltin näkökulmasta yritysosto on hyvä asia koska se on tehnyt tappiollisia tuloksia ja aggressiivinen laajentuminen uusille markkinoille vaatii huomattavia pääomia, isomman emoyhtiön kautta rahoitusta on helpompi järjestää ja se auttaa Woltia keskittymään strategisesti tärkeään laajentumiseen.

Yrityskaupan avulla DoorDash saa omistukseensa vahvan brändin ja valmiin asiakaskunnan monissa Euroopan suurissa kaupungeissa. Wolt puolestaan saa jatkaa toimintaansa ja toteuttaa menestyksekkääksi todistettua kasvustrategiaansa. Porterin viiden kilpailuvoiman mallin avulla toimialaa tarkasteltaessa voidaan todeta, että DoorDashin osto mahdollistaa myös Woltille paremmat toimintaedellytykset Euroopassa, sillä se laskee uusien kilpailijoiden markkinoille tulon painetta ja mahdollistaa näin paremmat tuotot yhtiölle, kuin jos ne kilpailisivat keskenään Euroopassa.

### 4.3. Case TietoEVRY

TietoEVRY on suomalaisnorjalainen ohjelmistoja ja digitaalisia palveluita tuottava IT-palvelutalo, joka toimii Pohjoismaissa. Yritys on vuosien aikana suorittanut lukuisia yritysjärjestelyitä mahdollistaakseen kasvustrategiansa toteutumisen. Ensimmäinen merkittävä fuusio Tiedon kannalta tapahtui vuonna 1999, kun se yhdistyi ruotsalaisen Enatorin kanssa muodostaen yhden ensimmäisistä suurista pohjoismaisista ohjelmistoyrityksistä. Fuusiolla tavoiteltiin mahdollisuutta hyödyntää suurempaa kokoa esimerkiksi suuremmille markkinoille pääsemiseksi. (Latour 1999)

Vuonna 2019 IT-palvelutalot Tieto ja norjalainen EVRY ilmoittivat yhdistymisestään. Yritysjärjestelyssä EVRY fuusioitiin osaksi Tietoa ja uudesta yrityksestä muotoutui yksi Pohjoismaiden johtavista digitaalisten palveluiden ja ohjelmistojen tuottajista. Fuusion seurauksena yrityksen kokoluokka lähes tuplaantui liikevaihdossa mitattuna. Inderesin arvion mukaan Tieto ja EVRY täydentävät toisiaan maantieteellisesti erittäin hyvin. Yhdistetyt kyvykkydet sekä vahvat tuotteet nostavat yrityksen kilpailukykyä ja tarjoavat mittakaavaetuja. (Rautanen 2019)

Tieto on kasvanut vuosien saatossa monta kokoluokkaa alkuperäistä yritystä suuremmaksi. Vaikka se on tehnyt monia pieniä yritysostoja ja kasvanut orgaanisesti, on suurimmat ja nopeimmat kokoluokkia ylöspäin tapahtuneet harppaukset tehty Enatorin ja EVRY:n fuusioiden avulla. Fuusioiden avulla TietoEVRY on onnistunut saamaan suurempia projekteja sekä hankkimaan itselleen uusia kyvykkyksiä ja teknologioita, joiden avulla yritys on voinut kasvaa. Kuten kappaleessa 2.1 todetaan, monet omistajat ovat kärsimättömiä odottamaan kasvua ja sen tuloksia, jolloin yritysjohto voi kokea painetta suorittaa fuusio tai yrityskauppa ilman hyviä perusteita.

### 4.4. Case Visma

Visma on kansainvälinen ohjelmistoyhtiö, jonka kotipaikkana toimii Norja. Tässä esimerkissä keskitytään ainoastaan Visman suomalaisiin toimintoihin ja yritysjärjestelyihin tutkimuksen rajauksen mukaisesti. Suomessa Visma koostuu useista pienistä ja keskisuurista yrityksistä, ja työllistää noin 1700 ihmistä. Visman tavoitteena on luoda ohjelmistoja ja

palveluita, joiden avulla yksinkertaistetaan ja digitalisoidaan liiketoimintaprosesseja. Yrityksen tuoteportfoliosta löytyy ohjelmistoja esimerkiksi talous- ja henkilöstöhallintoon, toiminnanohjaukseen ja kirjanpitoon liittyen. (Visma 2022)

Vismalla on aktiivinen yritysostostrategia ja se palkkasi M&A yksikköönsä paikallisen Suomen M&A päällikön Anssi Puolakan vuonna 2020. Visman strategiana on etsiä portfolioonsa nopeasti kasvavia pienyrityksiä, sekä jo vahvemman markkina-aseman saavuttaneita yrityspuolen Software as a Service (SaaS) tuoteyrityksiä. Visma analysoi myös jatkuvasti mahdollisuuksia laajentaa portfolioaan toimialakohtaisissa ohjelmistoissa. Visman vahvuus yritysjärjestelyissä perustuu siihen, että ostetut yritykset jatkavat toimintaansa itsenäisinä mutta saavat Visman organisaatiolta apua eri kasvun vaiheisiin. (Visma 2021)

Vismalle yritysjärjestelyiden merkitys sen kokonaiskasvusta on hyvin suuri, ja ne ovat olennainen osa Visman kokonaiskasvustrategiaa. Visman kasvustrategia perustuu yritysostoihin ja Visma tekikin vuonna 2021 globaalisti 42 yrityskauppaa, joista 10 suomessa. Suomessa yritys osallistui myös yhdelle kasvurahoituskierrokseksi. Yrityskaupat ovat jatkuvaa toimintaa, jolla yritys kiihdyttää kasvuaan ja nostaa yrityksen kokonaisarvoa. Suurimmat motiivit yritysostolle muodostuvat uusille markkinoille laajentumisesta, uusien teknologioiden ja kyvykkyyksien hankkimisesta, orgaanisesta kasvusta ja kasvamisesta olemassa olevilla markkina-alueilla. Vismalla on myös teknologiayrityksille tyypillinen ”rule of 40” eli tavoite, jossa yrityksen kasvu-% ja voitto-% yhteenlaskettuina olisivat vähintään 40 %: a. (Puolakka 2022) Visman motiivit yritysjärjestelyihin ovat siis hyvin samankaltaiset tässä tutkimuksessa aiemmin esille tulleisiin teknologiayritysten motiivien kanssa.

Yritystokohteiden valitsemiseen ja analysointiin Visma käyttää megatrendien tunnistamista ja tietyn asiakassektorin markkinakuvaa, jotta markkinan kasvupotentiaali olisi helpommin havaittavissa. Tämän lisäksi yritys tekee kilpailija-analyysyjä, analysoi yrityksen strategiaa, taloudellisia lukuja, kyvykkyyksiä ja teknologian elinkaaren. (Puolakka 2022) Esimerkiksi vuoden 2020 elokuussa Visma tiedotti ostavansa BIIT nimisen Salesforce-konsultointia tuottavan ohjelmistoyhtiön. Visma ei ollut aikaisemmin toiminut Salesforce-konsultoinnin alalla. (Visma 2020) Yritystoston avulla Visma sai haltuunsa uuden toimialan sekä uusia kyvykkyyksiä työntekijöiden muodossa. Salesforce on asiakkuudenhallinnan (CRM) ohjelmistojen markkinajohtaja ja sillä oli CRM-markkinasta noin 19,5 % markkinaosuus vuonna 2020. (Vailshery, 2022)

## 5. Johtopäätökset

Kirjallisuuskatsaus ja case-yritykset auttoivat hahmottamaan hyvin teoriaa ja tutkimuskysymykset helpottivat kirjallisuuden ymmärtämistä sekä analysointia huomattavasti. Kaikilla yrityksillä on omat yksilölliset strategiansa ja toimintasuunnitelmansa kasvustrategian toteuttamiseen, mutta tutkimus osoitti, että pääpiirteittäin motiivit järjestelyihin ovat samankaltaiset. Teknologiayrityksillä yksi suurimmista motiiveista liittyy kyvykkyyksiin, eli osavaan työvoimaan. Yritykset tavoittelevat myös suurempaa kokoluokkaa, uusia maantieteellisiä alueita ja tuoteportfolion kasvattamista järjestelyiden avulla.

Tutkimuksen pääkysymys oli, ”*miten suomalaiset teknologiayritykset hyödyntävät yritysjärjestelyitä osana kasvustrategiansa toteuttamista*”. Tämän lisäksi tutkimuksessa oli kaksi osakysymystä helpottamaan aiheen tutkimista. Osatutkimuskysymykset olivat: ”*Mitä strategisia päämääriä yritykset yritysjärjestelyillä tavoittelevat*” ja ”*Missä tilanteissa epäorgaaninen kasvustrategia toimii orgaanista paremmin, sekä mitä etuja sillä on orgaaniseen kasvustrategiaan verrattuna.*”.

Tässä tutkimuksessa on tuotu esille monesta näkökulmasta, miten teknologiayritykset kasvustrategiaansa toteuttavat yritysjärjestelyiden avulla ja millaisia erilaisia mahdollisuuksia siihen on olemassa. Case-yrityksiä tarkasteltaessa huomataan, että niiden tavat kasvaa yritysjärjestelyiden avulla eivät eroa teoriasta, vaan oikeastaan vahvistaa kappaleissa 2 ja 3 esitettyä teoriaa. Yrityksen toimialasta sekä kokoluokasta riippuen yritysjärjestelyillä on hiegan erilainen vaikutus yrityksen kasvuun.

Suomalaiset teknologiayritykset hyödyntävät yritysjärjestelyitä kasvustrategioissaan vaihtelevasti. Usein suomalaiset teknologiayritykset ovat ostettavana tai fuusioituvana osapuolena. Esimerkiksi Wolt päätti hyödyntää yrityksen myyntiä isommalle kilpailijalle mahdollistaakseen itselleen suuremmat resurssit ja edellytykset kilpailla kiristyvillä markkinoilla jatkossa. TietoEVRY puolestaan on toteuttanut kaksi fuusiota, ja Nokia on hankkinut sekä divestoinut useita toimintojaan keskittyäkseen ydinliiketoimintansa kasvuun. Suomessa on aktiivisia yritysjärjestelijöitä, joiden kasvustrategia perustuu pääosin yritysostoihin. Esimerkiksi Visman strategia on suoraan tämän kaltainen ja se etsiikin jatkuvasti itselleen sopivia ostokohteita päästäkseen kasvustrategiansa tavoitteisiin.



Kuten kappaleessa 3.1 mainitaan: yrityksillä on kolme strategista motiivia toteuttaa yritys-järjestelyitä. Niitä ovat toiminnan laajentaminen, toimialan konsolidointi ja kyvykkyydet. Jokainen strateginen motiivi tulee esille vahvasti case-yrityksien toiminnassa. Esimerkiksi Visma tavoittelee kasvustrategiallaan tuoteportfolionsa laajentamista, TietoEVERY maantieteellistä laajentumista ja Nokia sekä Wolt toimialan konsolidaatiota ja siitä aiheutuvaa markkina-aseman parantumista. Jokainen teknologiayritys vaatii osaavaa työvoimaa. Kappaleessa 1. määritellään korkean teknologiayrityksen tunnusmerkkejä. Yksi esille tulleista asioista oli yrityksen työntekijöiden vahva osaaminen teknologiasektorilla. Parhaat yritykset kilpailevat keskenään parhaista työntekijöistä ja usein suomalaiset teknologiayritykset joutuvatkin turvautumaan yritys-järjestelyyn saadakseen tarvittavat kyvykkyydet itselleen.

Yritys-järjestelyt ovat yritys-johdolle nopea tapa saavuttaa kasvutavoitteensa ja kasvattaa markkinaosuuttaan. Yritys-järjestelyiden avulla voidaan päästä käsiksi uusiin maantieteellisiin markkinoihin, hankkia hankalasti saatavilla olevia kyvykkyyksiä tai saavuttaa taloudellisia säästöjä. Usein isommat yritykset hankkivat pieniä yrityksiä saadakseen käyttöönsä uuden potentiaalisen teknologian tai hankkiakseen osaavan tiimin organisaatioonsa. Esimerkiksi TietoEVERY ja Visma ovat tehneet useita pieniä yritysostoja, joiden avulla saadaan organisaatioon osaajia sekä valmiita teknologioita. Samaan aikaan esimerkiksi Visman ostama BIIT saa käyttöönsä suuremmat resurssit, joiden avulla kasvaminen helpottuu. Tällöin molemmat yritys-järjestelyn osapuolet hyötyvät järjestelystä ja sen tuottama hyöty ylittää sen aiheuttamat kustannukset.

Yritys-järjestelyitä on lukuisia erilaisia ja ne palvelevat myös erilaisia motiiveja. Jotkut yritykset luovat yhteisyrityksen jakaakseen riskiä ja resursseja toisen yrityksen kanssa. Esimerkiksi Nokia ja Siemens vastasivat kasvaneeseen kilpailuun muodostamalla yhteisyritys Nokia Siemens Networkin. Nokia kehitti yhdessä Siemensin kanssa NSN:ää vuosia, kunnes Nokian strategia muuttui matkapuhelinvalmistajasta verkkoliiketoimintaan. Tämän jälkeen oli selvää, että Nokia haluaa kasvattaa omaa liiketoimintaansa ja osti yhteisyrityksen kokonaan itselleen. Käytännössä Nokia teki siis kaksi yritys-järjestelyä, yhteisyrityksen sekä yritysoston vuosia myöhemmin. Molemmat järjestelyt toivat Nokialle lisäarvoa ja palvelivat sen kasvustrategiaa.

Yritys-järjestelyt eivät kuitenkaan ole avain onneen, vaan niiden taustalla on huomattava määrä tutkimustyötä. ja minkä tahansa yrityksen ostaminen tai fuusioiminen ei välttämättä ole kannattavaa. Usein yritys-järjestelyiden tuottama lisäarvo ei olekaan riittävä, ja

yrityssostot epäonnistuvat usein myös esimerkiksi yrityskulttuurillisten ongelmien tai huonon integraation vuoksi. Kasvustrategiaa yritysjärjestelyiden avulla toteuttavan yrityksen tulisi-kin analysoida tarkasti markkinaa ja omaa toimintaansa esimerkiksi Porterin viiden voiman mallilla ja muodostaa sen avulla käsitys järjestelyn mielekkyydestä. Esimerkiksi Nokian Alcatel Lucentin ostos oli huomattavan kallis ja sen integraatio osaksi Nokiaa osoittautui hankalammaksi, kuin yrityksen johto osasi olettaa.

Orgaanista ja epäorgaanista kasvuvaihtoehtoa vertailtaessa epäorgaanisen kasvustrategian edut muodostuvat sen nopeudesta. Nopeus on epäorgaanisen kasvustrategian ydin. Yritys-järjestelyiden avulla voidaan välttää lukuisia orgaaniseen kasvustrategiaan liittyviä prosessin vaiheita, kuten tehtaan perustaminen, uuden tuotteen kehittäminen tai osaavien työntekijöiden etsiminen ja palkkaaminen. Usein yritysjohto suosii epäorgaanista kasvua, koska sen vaikutukset ovat usein välittömiä ja esimerkiksi liikevaihdon kasvu, kannattavuus ja suu-remman mittaluokan toiminta tuovat etuja esimerkiksi uusien asiakkaiden hankintaan ja kas- vun jatkamiseen. Epäorgaanisen kasvun tavoite on synergioiden realisoituminen ja parem- man markkina-aseman saavuttaminen. Suomalaiset teknologiayhtiöt ovat siinä onnistuneet hyvin. Esimerkiksi TietoEVERY on kahdella isolla fuusiolla muodostanut itsestään varteen- otettavan tekijän julkisen puolen ohjelmistojen tuottajana.

Epäorgaaninen kasvustrategia on riskialtis, jos taustatöitä ei ole tehty kunnolla. Yritysten tulisikin suorittaa huolellinen arviointi yritysostokohdetta valittaessa. Tähän prosessiin pitäisi käyttää erilaisia työkaluja, joiden avulla voidaan tutkia ja analysoida yritystä, sen liike- toimintaympäristöä ja tulevaisuudennäkymiä. Tässä työssä esiteltiin Porterin viiden voiman malli sekä kriittiset menestystekijät työkaluina, joilla voidaan suorittaa analyysi ostettavasta kohteesta. Yrityksen tulisi saavuttaa yritysjärjestelyssä itselleen jonkinlaista lisäarvoa, oli se sitten taloudellista, tuotteisiin liittyvää tai kyvykkyyksiä. Useat yritysjärjestelyt epäonnistu- vat ja niistä muodostuu yritykselle taloudellinen taakka.

## Lähteet

Agnihotri, A. 2014. Corporate reputation based theory of choice between organic, hybrid and inorganic growth strategies. *Corporate communications*. Vol. 19, nro. 3. s, 247–259.

Ashkenas, R. 30.5.2014. Why Successful Companies Stop Growing. *Forbes*. [WWW-dokumentti] [Viitattu 18.3.2022] Saatavilla: <https://www.forbes.com/sites/ronashkenas/2014/05/30/why-successful-companies-stop-growing/>

Autere, J., & Autio, A. 2000. Is entrepreneurship learned? Influence of mental models on growth motivation, strategy, and growth. *Academy of Management Conference*. s, 47-68.

Berry, H. 2010. Why Do Firms Divest? *Organization science*. Vol 21, nro. 2. s, 380-396.

Boynton A.C & Zmud R.W. 1984. An Assessment of Critical Success Factors. *Sloan Management review*. Vol. 25. nro 4. s, 17-27.

Bullen, C. V., & Rockart, J. F. 1981. A primer on critical success factors.

Chen, L. Lin, J. Hsiao, Y. 2018. Learning-from-parents: exploitative knowledge acquisition and the innovation performance of joint venture. *The Journal of technology transfer*. Vol. 45, nro.1. s, 228–258.

Das, A. & Kapil, S. 2015. Inorganic growth of technology sector firms in emerging markets: Influence of firm-specific factors in Indian firms' M&A activities. *International journal of emerging markets*. Vol. 10, nro 1. s, 52–72.

Eisenmann, T. R. 2006. Internet companies' growth strategies: determinants of investment intensity and long-term performance. *Strategic management journal*. Vol. 27, nro. 12. s, 1183–1204.

Forbes. 16.4.2015. Nokia's \$16.6 Billion Acquisition Of Alcatel-Lucent Explained. [WWW-dokumentti] [Viitattu 14.2] Saatavilla: <https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2015/04/16/nokias-16-6-billion-acquisition-of-alcatel-lucent-explained/?sh=60f271f605c9>

Galpin, T. J. & Herndon, M. 2007. *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support MA Integration at Every Level*. 2. Aufl. Jossey-Bass. [E-kirja] [Viitattu 10.4.2022].

Gaughan, P. A. 2005. *Mergers what can go wrong and how to prevent it*. Hoboken, NJ: J. Wiley. [E-kirja] [Viitattu 7.4.2022].

Gaughan, P. A. 2010. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 5. Aufl. Hoboken: Wiley. [E-kirja] [Viitattu 7.2.2022].

Gaughan, P. A. 2013. *Maximizing corporate value through mergers and acquisitions: A strategic growth guide*. John Wiley & Sons. [E-kirja] [Viitattu 7.2.2022].

Gole, W. J. & Hilger, P. J. 2008. *Corporate divestitures a mergers and acquisitions best practices guide*. Hoboken, N.J: Wiley. [E-kirja] [Viitattu 10.2.2022].

Gomes, E. et al. 2013. Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*. Vol. 55 nro. 1. s. 13–35.

Harvey, M. G. & Lusch, R.F.. 1995. Expanding the nature and scope of due diligence. *Journal of Business Venturing*. Vol. 10, nro. 1. s. 5-21.

Hassan, I. & Ghauri, P. N. 2014. *Evaluating companies for mergers and acquisitions*. Ensimmäinen painos. Bingley, Englanti: Emerald. [E-kirja] [Viitattu 22.3.2022]

Hooton, C. 2018. Defining Tech: An Examination of How the ‘Technology’ Economy is Measured. *Nordic and Baltic Journal of Information and Communications Technologies*. Vol. 1, s. 101-120

Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D., Regner, P. 2015. *Fundamentals of Strategy*. Britannia, Pearson. 3., painos.

Kamensky, M. 2015. *Menestyksen timantti: strategia, johtaminen, osaaminen, vuorovaikutus*. Helsinki: Talentum. [E-kirja]. [Viitattu 12.2.2022].

Latour A. 4.3.1999. Tieto, Enator to Merge, Signaling IT Consolidation. *Wall Street journal*. Europe. [WWW-dokumentti] [Viitattu 4.4.2022] Saatavilla: <https://www.wsj.com/articles/SB920455660808290500>

Laveren, M., Verstreken, L. 2017. 15 success factors for merger and acquisition processes. *Antwerp Management School*. [Blogi] [Viitattu 28.4.2022] Saatavilla: <https://blog.antwerpmanagementschool.be/en/15-success-factors-for-merger-and-acquisition-processes>

Lemieux, P. O. & Banks, J. C. 2007. High tech M&A - strategic valuation. *Management decision*. Vol.45. nro 9. 1412–1425.

Mäntylä, J-M. 6.2.2020. Nokian 5g-ongelmien syy paljastui toimitusjohtajan puheessa: Riutahai-teknologia ei valmistunut ajoissa. YLE. [WWW-dokumentti] [Viitattu 13.4.2022] Saatavilla: <https://yle.fi/uutiset/3-11194822>

Heikkilä, M. 9.11.2021. Miki Kuusi ja muut omistajat myyvät kotiinkuljetuksistaan tunnetun Woltin ulkomaille Suomen kaikkien aikojen yritysmyyntillä. Yle. [WWW-dokumentti] [Viitattu 10.2.2022] Saatavilla: <https://yle.fi/uutiset/3-12181153>

Nokia. 2022a. Vuosikertomus 2021. [WWW-dokumentti] [Viitattu 7.4.2022] Saatavilla: <https://www.nokia.com/system/files/2022-03/nokia-ar21-fi.pdf>

Nokia. 2022b. Acquisitions & Divestments. [WWW-dokumentti] [Viitattu 17.2.2022]  
<https://www.nokia.com/about-us/investors/acquisitions-divestments/>

Oliver, R. W. 2001. Real-Time Strategy: What Is Strategy, Anyway? *The Journal of business strategy*. Vol. 22. nro 6. s. 7–10.

Ott, C. 2020. The risks of mergers and acquisitions—Analyzing the incentives for risk reporting in Item 1A of 10-K filings. *Journal of business research*. Vol. 106, s. 158–181.

Porter, M. E. 1997. Competitive strategy. *Measuring business excellence*. Vol. 1 nro. 2, s. 12-17.

Porter, M. E. 2008. The five competitive forces that shape strategy. *Harvard business review*. Vol. 86. nro 1. s. 25-40.

Porter, M. E., 1996. What is strategy? *Harvard business review*. *Harvard business review*. Vol. 74 nro. 6. s, 61–78.

Puolakka, A. 2022. M&A Manager. *Visma*. Sähköpostihaastattelu 25.3.2022.

Rani, N. Yadav, S, S. & Jain, K, P. 2016. Mergers and Acquisitions A Study of Financial Performance, Motives and Corporate Governance. Singapore: Springer Singapore. [E-kirja] [Viitattu 31.1.2022]

Rautanen, M. 18.6.2019. Inderes. [WWW-dokumentti] [Viitattu 7.4.2022] Saatavilla:  
<https://www.inderes.fi/fi/uutiset/it-palvelumarkkinalla-merkittava-fuusio-tieto-ja-evry-yhdistyvat>

Rothauer, D. 2018. Vision & strategy: strategic thinking for creative and social entrepreneurs. Sveitsi, Basel: Birkhäuser. [E-kirja] [Viitattu 17.2.2022]

Sherman, A. J. & Hart, M. A. 2006. Mergers & acquisitions from A to Z. 2nd ed. New York: AMACOM. [E-kirja] [Viitattu 1.2.2022]

Siilasmaa, R. Fredman, C. & Päckilä, M. 2018. Paranoidi optimisti: näin johdin Nokkaa murroksessa. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi. [E-kirja] [Viitattu 17.2.2022]

Slangen, A. H. 2006. National cultural distance and initial foreign acquisition performance: The moderating effect of integration. *Journal of world business*. Vol. 41, nro. 2, 161–170.

Storbacka, K. 2005. Kannattava kasvustrategia. Helsinki, WSOY. Ensimmäinen painos.

Toole M. 12.1.2022. Dealmakers ring out 2021 as the year of M&A. Refinitiv. [WWW-dokumentti] [Viitattu 13.4.2022] Saatavilla: <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/dealmakers-ring-out-2021-as-the-year-of-ma/>

Vailshery, L. 25.2.2022. Leading vendor market revenue share of customer relationship management (CRM) applications market worldwide from 2016 to 2020. Statista.com. [WWW-dokumentti] [Viitattu 16.4.2022] Saatavilla: <https://www.statista.com/statistics/972598/crm-applications-vendors-market-share-worldwide/>

Visma, 20.8.2020. Visma laajentaa Salesforce-konsultointiin ja ostaa Biit Oy:n [WWW-dokumentti] [Viitattu: 6.4.2022] Saatavilla: <https://media.visma.fi/pressreleases/visma-laajentaa-salesforce-konsultointiin-ja-ostaa-biit-oy-n-3027601>

Visma. 18.1.2021. Visma etsii aktiivisesti uusia yritysostokohteita - paikallinen M&A-vastaava nimitetty. [WWW-dokumentti] [Viitattu: 3.5.2022] Saatavilla: <https://media.visma.fi/pressreleases/visma-etsii-aktiivisesti-uusia-yritysostokohteita-paikallinen-m-and-a-vastaava-nimitetty-3065113>

Visma. 2022. Tietoa Vismasta. [WWW-dokumentti] [Viitattu: 6.4.2022] Saatavilla: <https://www.visma.fi/tietoa-vismasta/>

Wolt Blog, 11.9.2021. Wolt joins forces with DoorDash. [Blogi] [Viitattu: 17.2.2022] Saatavilla: <https://blog.wolt.com/hq/2021/11/09/wolt-joins-forces-with-doordash/>

Yang, Y. Wei, C. Chiang, Y. 2014. Exploiting Technological Indicators for Effective Technology Merger and Acquisition (M&A) Predictions. *Decision Sciences journal*. Vol 45, nro 1. s. 147–174.



## Liitteet

### Liite 1.

Sähköpostihaastattelun kysymykset Visman Anssi Puolakalle:

1. Kuinka merkittävä rooli yritysjärjestelyillä on Visman kasvustrategiassa?
2. Miten hyödynnätte yritysjärjestelyitä osana kasvustrategiaanne?
3. Mitä motiiveja Vismalla on suorittaa yritysjärjestelyitä? Ovatko motiivit esimerkiksi kyvykkyyksiin tai markkinaosuuksiin liittyviä?
4. Mitä strategisia päämääriä tavoittelette yritysjärjestelyillä?
5. Millaisia järjestelyitä toteutatte (fuusio, yritysosto, yhteisyritys, divestoinnit) ?
6. Millaisia strategisia työkaluja käytätte arvioimaan potentiaalisia yritysostokohteita?