

Lappeenrannan teknillinen yliopisto
Tuotantotalouden osasto

26.4.2007

Tu6000050 Kandidaatintyö ja seminaari

YRITYSKAUPAT JA FUUSIOT YRITYSTEN KASVUN KEINONA

0258712 Mikael Bogdanoff

0293667 Anja Harju

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	1
2	YRITYSKAUPAN STRATEGINEN TAUSTA	2
3	YRITYSKAUPPOJEN LAJITTELUA	4
3.1	Yrityskauppatyypit	4
3.2	Substanssikauppa	6
3.3	Fuusio	6
3.4	Fuusiomuodot	7
3.4.1	Absorptiofuusio	7
3.4.2	Kombinaatiofuusio	9
4	YRITYSKAUPPOJEN MOTIIVEJA	10
4.1	Synergia	10
4.2	Yritystoston motiivit	12
4.3	Yritysmyyntin motiivit	14
5	DUE DILIGENCE	17
6	ARVONMÄÄRITYS YRITYSKAUPASSA	20
6.1	Substanssiarvo	21
6.2	Tuottoarvo	22
6.3	Goodwill-arvo	24
7	YRITYSKAUPPAPROSESSI	26
7.1	Yritystoston suunnittelu	27
7.2	Neuvottelun aiheita ennen kaupan toteutumista	29
7.3	Toimenpiteet yrityskaupan toteuduttua	30
7.4	Yrityskauppa- valvonta	31
8	YRITYSKAUPAN RAHOITUS	31
8.1	Rahoitus ulkopuolisin varoin	32
8.2	Yrityskaupan rahoitus ostettavan yrityksen ja ostajan omin varoin	33
8.3	Myyjän veroseuraamukset eri yritysmuodoissa	34
8.3.1	Yksityinen toiminimi	34
8.3.2	Avoin yhtiö sekä kommandiittiyhtiö	35

8.3.3	Osakeyhtiö	35
9	HENKILÖSTÖKYSYMYKSET	36
10	YRITYSOSTON ONNISTUMINEN TAI EPÄONNISTUMINEN	38
10.1	Yritysoston onnistuneisuus	38
10.2	Diversifikaatioaste.....	39
10.3	Ostokohtena markkinaosuus.....	41
10.4	Ostettavan yrityksen koon vaikutus yrityskaupoissa	42
10.5	Kannattamattoman yrityksen osto	43
10.6	Yrityskauppojen ja fuusioiden tuottama vaikutus innovointiin.....	44
11	YHTEENVETO.....	46
	LÄHTEET.....	48
	LIITTEET	52

1 JOHDANTO

Tämä kandidaatintyö on tehty osana kandidaatintyö ja seminaari -kurssia tuotantotalouden osastolle Lappeenrannan teknillisessä yliopistossa. Työn nimeksi valittiin yrityskaupat ja fuusiot yritysten kasvun keinona. Työ pureutuu varsin ajankohtaiseen aiheeseen, sillä yrityskauppojen ja fuusioiden määrä sekä arvo ovat olleet viimeisten vuosikymmenien aikana merkittävässä kasvussa. Aihe on myös varsin tärkeä, sillä sen sisältö on monipuolisempi sekä monitahoisempi, kuin miltä se päällepäin näyttää.

Tässä työssä pyritään antamaan mahdollisimman selkeä, monipuolinen sekä lukijaystävällinen käsitys yrityskauppojen sekä fuusioiden merkityksestä yritysten kasvun keinona. Työn yleisluonteisuuden vuoksi olemme päättäneet tarkastella aihetta melko yleisellä tasolla helpon kokonaiskuvan kartoittamiseksi. Näin olemme saaneet käsiteltyä huomattavasti laajemman aihekokonaisuuden, kuin jos olisimme paneutuneet vain muutamaaan yrityskaupan tai fuusion aihekokonaisuuteen. Työssä esille tulevat juridiset sekä verokäytäntöihin liittyvät toimenpiteet on pidetty Suomen lainsäädännön mukaisina.

Työssä lähdetään liikkeelle pohtimalla yrityskaupan strategisia taustoja sekä selvittämällä tarkemmin yrityskauppojen lajitteluperusteita. Tämän jälkeen työssä edetään yrityskauppojen taustalla vallitsevien motiivien tarkasteluun sekä erilaisten yrityskaupan taustatekijöiden eli due diligence -tekijöiden selvittämiseen. Seuraavaksi työssä käsitellään arvonmäärityksen merkitystä yrityskaupassa sekä mitä eri tekijöitä sisältyy yrityskauppaprosessiin. Näiden jälkeen siirrymme tarkastelemaan yrityskaupan yhtä tärkeimmistä elementeistä eli yrityskaupan rahoitusta, jossa käsitellään kuinka yrityskauppa voidaan rahoittaa ja mitä veroseuraamuksia yrityskaupasta on myyjälle. Työn loppuosassa käsittelemme yrityskauppojen vaikutusta henkilöstöön sekä sitä, mitkä tekijät ovat yrityskauppojen onnistumisten sekä epäonnistumisten taustalla.

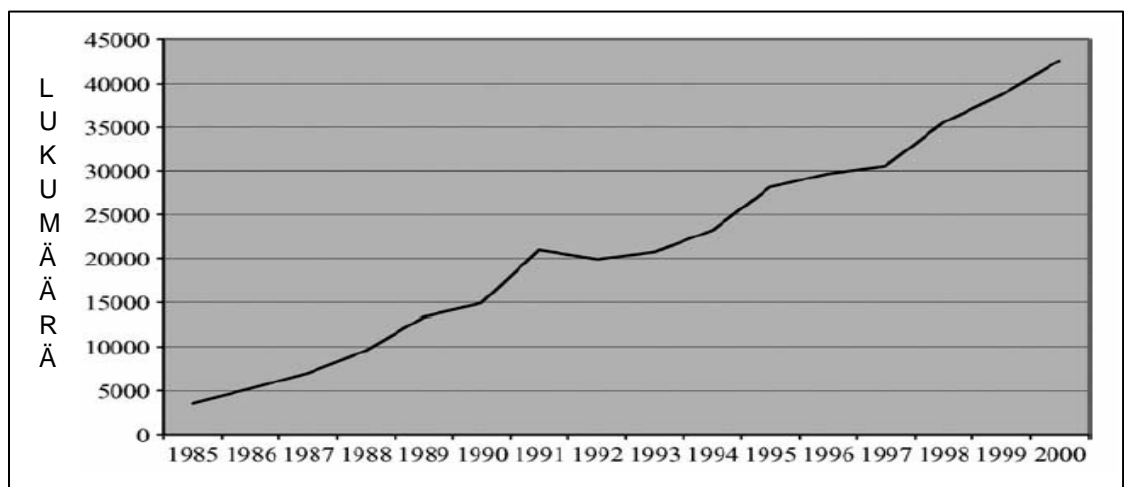
2 YRITYSKAUPAN STRATEGINEN TAUSTA

Yrityskauppoja tarkasteltaessa tulee varsin selvästi esille, että jokaisella yrityskaupalla on olemassa oma strateginen taustansa, jonka pohjalta yrityskauppaa on lähdetty rakentamaan. Ostajan tapauksessa on varsin selvää, että ostaja pyrkii saamaan jotain selkeää hyötyä ostamalla toisen yrityksen. Kaupan taustalla voi piillä halu vaikuttaa omaan markkinaosuuteensa tai tuotevalikoimaansa, kuin myös pyrkimys sidonnaisuuden vähentämiseen tavarantoimittajien kohdalla. Myös myyjällä on yleensä hyvä syy myydä yrityksensä tai jonkin sen osan toiselle yritykselle, joka toiminnasta on kiinnostunut. Myyjällä yleensä motiivina on kannattamattoman liiketoiminta-alueen pois myyminen, sillä sellainen sitoo varsin paljon turhaa rahaa. Toisaalta myös koko yrityksen toiminta voi olla huonolla mallilla, mutta sillä on kuitenkin jotain, mitä toinen yritys haluaa. Esimerkiksi yrityksellä voi olla käytössään jotain tietotaitoa, jonka toinen yritys on valmis hankkimaan, vaikka se tarkoittaisikin koko yrityksen toiminnan ostamista. (Tenhunen, Werner, 2000, s. 11-13)

Yleisesti yritysoston tai fuusion pohdinnan laukaisevana tekijänä toimii toimintaympäristössä havaittu uhkatekijä tai mahdollisuus. Uhkaksi muodostuu esimerkiksi joidenkin markkinoiden äkkinäinen heilahtaminen, jonka seurauksena liikevaihto lähtee jyrkkään laskuun. Tällaisessa tilanteessa tulisi miettiä, kuinka tilanteesta selvitään kaikkein pienimmillä rahallisilla menetyksillä. Markkinoilla mahdollisuuksia avautuu harvoin ja silloin yrityksen tuleekin olla valppaana. Mahdollisuus muodostuu silloin, kun jokin markkinoilla toiminut yritys lopettaa toimintansa ja silloin markkinoille jää vapaa aukko muiden täytettäväksi. Uhka ja mahdollisuus -tilanteet tulevat kuitenkin niin yllättäen, että yrityksen tulee olla varautunut ja valmis muuttamaan strategiaansa varsin nopeastikin. (Tenhunen et al. 2000, s.11-13)

Yrityksen toiminnan rajoittavaksi tekijäksi muodostuu yleensä resurssien rajallisuus, johon yritysoston keinoin pyritäänkin pääsääntöisesti vaikuttamaan. Kuitenkin tässä vaiheessa tulisi tarkkaan pohtia, onko yritysosto oikeasti se kannattavin toimintatapa vai olisiko kenties olemassa muita mahdollisia tapoja toimia. Markkinoiden ennustaminen nouseekin siis arvoon arvaamattomaan, sillä jos markkinoilla ollaan jo vahvoilla ja tulevaisuus antaa osviittaa markkinoiden pienenemisestä, ei ole mitenkään perusteltua lähteä kasvattamaan markkinaosuutta yritysoston kautta. (Tenhunen et al. 2000, s.11-13)

Yritysostojen määrä on ollut viimevuosikymmenten aikana jatkuvassa kasvussa ja niiden määrä on myös yli kahdeksankertaistunut vuoden 1985-2000 välisenä aikana. Myös yrityskauppojen rahalliset arvot ovat moninkertaistuneet viimeisten vuosien aikana. Esimerkiksi vuoden 1995 aikana suoritettujen yrityskauppojen sekä fuusioiden arvo oli yli triljoona dollaria, mutta vain neljä vuotta myöhemmin yrityskauppoja ja fuusioita toteutettiin jo yli neljän triljoonan dollarin arvosta. Yrityskaupat ovatkin yleistyneet selvästi yritysten hakiessa yhä laajempaa kasvua toiminnoilleen, mikä näkyy varsin hyvin kuvassa 1. (de Man, 2004, s. 1378)



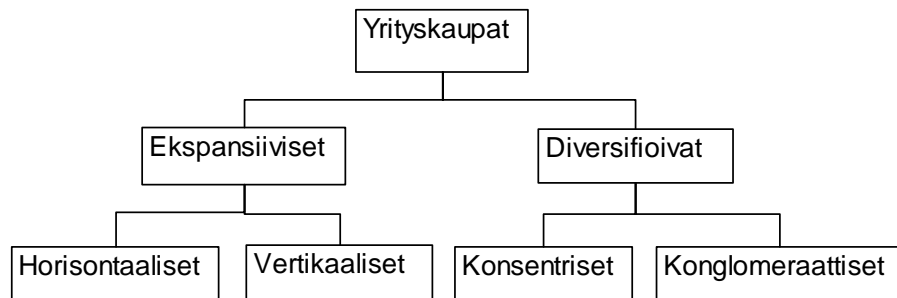
Kuva 1: Kuvasta näkyy selvästi, kuinka yrityskauppojen sekä fuusioiden määrät ovat olleet erittäin suuressa kasvussa 80-luvun puolivälistä lähtien. (de Man, 2004, s. 1378)

3 YRITYSKAUPPOJEN LAJITTELUA

Yrityskaupat voivat tapahtua perinteisesti toisen yrityksen osakkeiden tai reaaliomaisuuden ostolla. Fuusio on myös yksi varsin hyödyllinen yhdistymisenmuoto.

3.1 Yrityskauppatyypit

Kun yrityskauppoja tarkastellaan yrityskauppatyyppien näkökulmasta, niin ne voidaan jakaa kahteen eri tyyppiin: ekspansiivisiin sekä diversifioiviin. Myös nämä yrityskauppatyypit, jotka on havainnollistettu alla olevassa kuvassa 2, voidaan kategorisoida hieman tarkemmin horisontaalisiksi, vertikaalisiksi, konsentrisiksi sekä konglomeraattisiksi yrityskaupoiksi.

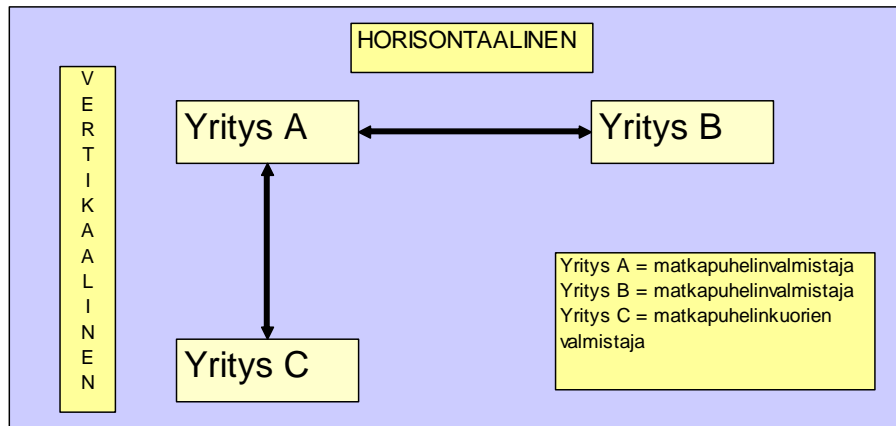


Kuva 2: Yrityskaupat niiden muodon mukaan. (Pinola, 1988, s. 5)

Horisontaalisen yrityskaupan tunnuspiirteinä voidaan pitää sitä, että kumpikin yrityskaupan osapuoli on samalla tuotantoportaan tasolla. Jos yritykset toimivat horisontaalisesti samalla tasolla, niin ne ovat mahdollisesti myös kilpailijoita samalla toimialalla. Vertikaalisessa yrityskaupassa eri osapuolet tekevät usein samoja tuotteita, mutta eroavat kuitenkin toisistaan toimimalla eri jalostusvaiheissa. Tällaiselle yrityskauppatyypille on ominaista, että ainakin toinen osapuolista toimii toisen osapuolen toimittajana tai asiakkaana. (Valtteri Virtanen, 2003, s. 47–48)

Yritystajajan asemassa toimiva yritys pyrkii myös tyypillisesti vertikaalisella ostotoimenpiteellä saamaan ohjaukseensa niitä osia, joita se ei aikaisemmin ole voinut ohjata (Laurila, 2005, s.4). Konsentriselle yritysostolle on tyypillistä, että ostajan ja myyjän toimiala on sama. Ostajalla ja myyjällä on konsentrisen yrityskaupan yhteydessä samankaltaiset markkinat, markkinointi- ja jakelukanavat, samankaltainen teknologia tai tutkimus- ja kehitystoiminta. (Tenhunen et al., 2000, s. 13) On myös runsas joukko yrityskaupan muotoja, jotka eivät kuulu horisontaaliseen tai vertikaaliseen yrityskauppamuotoon. Näitä yrityskaupan muotoja nimitetään konglomeraattisiksi eli monialaisiksi yrityskaupoiksi (Virtanen, 2003, s. 47–48) ”ja näiden yritysostojen tunnuspiirteenä voidaan pitää sitä, että ostava yritys ostaa kokonaan uusiin markkinoihin ja tuotteisiin keskittyneen yrityksen.” (Tenhunen, Werner, 2000, s. 13)

Yrityskauppojen neljään päätyyppiin lajittelua voidaan kuitenkin pitää varsin ihanteellisena jakomallina, koska usein yrityskaupat ovat kuitenkin huomattavasti monimutkaisempia ja ne voivat olla useiden eri kategorioiden synteesejä. Erilaisten yrityskauppojen taustalla on usein myös mitä erilaisimpia syitä ja tekijöitä. (Virtanen, 2003, s. 48) Esimerkiksi horisontaalisen yrityskaupan taustalla voi olla yrityksen halu saavuttaa suurempi markkinaosuus kilpailijan poisostamisella (Myyrä, 2000, s. 45), kun taas konglomeraattisella yrityskaupalla voidaan pyrkiä toimintaan liittyvien tulosten muutosten tasoittamiseen (Virtanen, 2003, s. 48). Alla on kuvassa 3 kuvattu vertikaalisen ja horisontaalisen yrityskaupan eroja.



Kuva 3: Kuvasta käy ilmi, kuinka horisontaalisen ja vertikaalisen yrityskaupan taustalla vallitsevat eri tuotantoportaan tasot.

3.2 Substanssikauppa

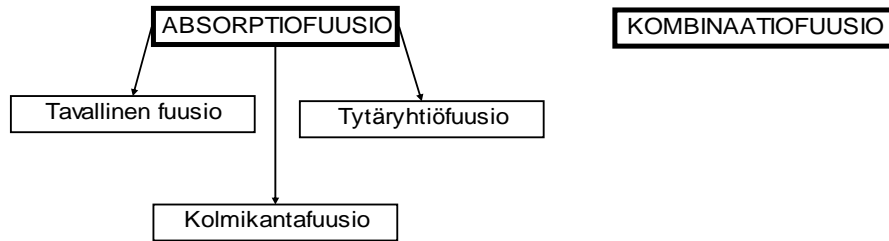
Yrityskauppa voidaan suorittaa niin sanottuna substanssikauppana. Substanssikaupan ideana on, että oston kohteena on yrityksen liiketoiminta sekä siihen sitoutuneet omaisuudet, joihin kuuluvat muun muassa koneet, kalusto, varastot sekä muut liikeomaisuudet. Substanssikauppa voidaan jakaa irtaimen omaisuuden kauppaan, jossa kaupan kohde on irtain liikeomaisuus sekä kiinteistökauppaan, joka käsittää kiinteän omaisuuden. Tyypillisimmillään tähän kauppaan liittyy myös liikearvo, joka kuvaa tulonodotuksia toiminnasta tulevaisuudessa. (Immonen, 2004, s. 35)

3.3 Fuusio

Fuusio on kolmas yrityskaupan muoto. Fuusio eli sulautuminen tarkoittaa kahden tai useamman yhtiön yhdistymistä siten, että varat ja velat sulautuvasta yhtiöstä siirtyvät sulauttavalle yhtiölle selvitysmenettelyttä. Osakkeenomistajat sulautuvassa yhtiössä saavat sulauttavan yhtiön osakkeita vastikkeeksi. Vastike voi osakkeiden sijasta olla myös rahaa, muuta omaisuutta tai sitoumuksia. Osakeyhtiöiden fuusiot ovat tavallisimpia, mutta myös henkilöyhtiöt voivat sulautua toisiinsa. (Oulun ammattikorkeakoulu, 2001)

3.4 Fuusiomuodot

1.9.2006 on tullut voimaan uusi osakeyhtiölaki. Se määrittelee luvun 16 2§:n mukaan fuusiomuodot kuvan 4 mukaisesti (Siikarla, 2006, s. 270, 410):

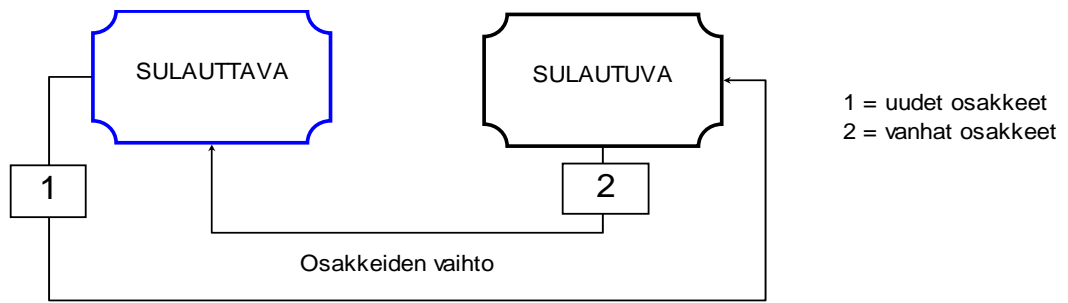


Kuva 4: Fuusiomuodot uuden osakeyhtiölain mukaan

3.4.1 Absorptiofuusio

Absorptiofuusiossa toinen yhtiö sulautuu varoineen ja velkoineen jo olemassa olevaan vastaanottavaan yhtiöön. Verolainsäädäntö edellyttää absorptiofuusion kohdalla, että sulautuvan yhtiön osakkaat saavat sulautumisvastikkeena joko vastaanottavanyhtiön osakkeita tai rahavastikkeen. (Ukkola, Vilppula, 2004, s.163-164) Absorptiofuusiosta voidaan erottaa niin sanottu tavallinen fuusio, tytäryhtiöfuusio sekä kolmikantafuusio (Oulun ammattikorkeakoulu, 2001).

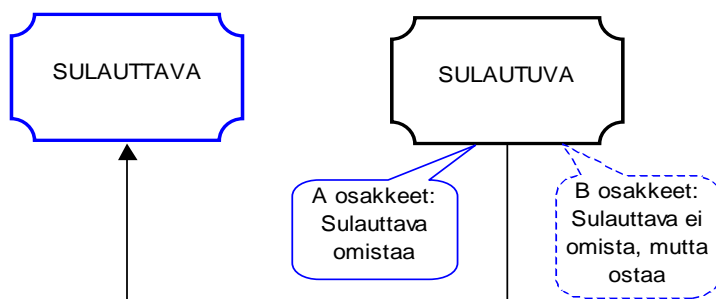
Tavalliseksi fuusioksi kutsutaan fuusiota, jossa sulauttaja ei omista sulautuvan yrityksen osakkeita. Osakeyhtiöiden tapauksessa fuusiossa sulauttava yritys korottaa omaa osakepääomaansa ja näillä uusilla osakkeillaan korvaa sulautuvan yrityksen vanhat osakkeet siten, että kummankaan osapuolen taloudelliset edut eivät muutu. (Tomperi, 2006, s.143) Kuva 5 havainnollistaa tätä osakkeiden siirtoa.



Kuva 5: Tavallinen fuusio (Muokattu, Hauta-aho a, 2006, s. 66)

Sulauttava yhtiö voi myös antaa vastineeksi rahaa osakkeista, mutta tässä tulee ottaa huomioon elinkeinoverolain rajoitus, että rahavastikkeen määrä ei saa ylittää 10 prosenttia vastikkeena annettujen osakkeiden yhteenlasketusta nimellisarvosta tai kirjanpidollisesta vasta-arvosta. (Ukkola et al. 2004, s.164)

Tytäryhtiöfuusio tarkoittaa sitä, että sulauttaja omistaa sulautuvan yhtiö kaikki osakkeet tai vain osan, mutta fuusion yhteydessä ostaa lopun osakekannan. Varsinaista erillistä sulautumisvastiketta ei anneta. (Ukkola et al. 2004, s.163-164) Tytäryhtiöfuusio ei ole varsinaisesti kasvunkeino, sillä emoyhtiö eli ostava yhtiö ei fuusion myötä kasva, vaan käytännössä sulautuvan tytäryhtiön osakkeet mitätöidään ja sulauttaja (emoyhtiö) saa tilalle tytäryhtiön varat ja velat (Oulun ammattikorkeakoulu, 2001). Kuva 6 havainnollistaa emoyhtiön sekä tytäryhtiön välistä fuusiota sekä osakkeiden merkitystä.

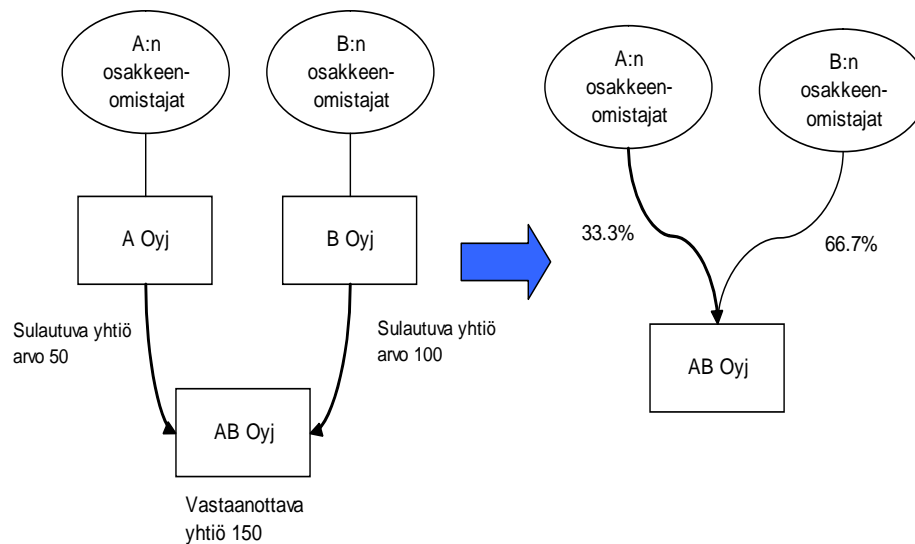


Kuva 6: Tytäryhtiöfuusio (Muokattu, Hauta-aho a, 2006, s. 66)

Kolmikantafuusiossa sulautumisvastikkeen antaa jokin muu taho kuin sulauttava yhtiö joko kokonaan tai osittain. ”Vastikkeen antajatahon puolelta kyse on suunnatusta osakeannista tai optio-oikeuksien tai muiden osakkeisiin oikeuttavien erityisten oikeuksien antamispäätöksiä. Yleensä kolmikantasulautumisessa vastikkeenantajatahona toimii vastaanottavan yhtiön emoyhtiö.” (KPMG Oy Ab, 2006, s. 67-68)

3.4.2 Kombinaatiofuusio

Kombinaatiofuusiossa sulautumisen seurauksena syntyy kokonaan uusi yhtiö, jolle sulautuvien yhtiöiden (kaksi tai useampi) varat ja velat siirtyvät. (Ukkola et al., 2004, s.163) Yleisimmin kyseessä on osakeyhtiöiden fuusioituminen. Kuvasta 7 nähdään, kuinka kahden yhtiön sulautuessa muodostuvan yhtiön arvo sekä määräysvalta määräytyvät.



Kuva 7: Kombinaatiofuusio (Boomi ry, 2007, s. 23)

4 YRITYSKAUPPOJEN MOTIIVEJA

Yrityskauppojen yhteydessä nousee usein esille kysymys siitä, miksi yrityskauppa halutaan toteuttaa. Yrityskauppojen toteutuksen yhteydessä onkin hyvä selvittää ne syyt, jotka vaikuttavat yrityskauppojen syntyyn.

4.1 Synergia

Yritystojen taustalla on usein ajatus siitä, että ostotoimenpiteellä saavutetaan synergiaetuja. Esimerkiksi kahden yrityksen hakiessa synergiaetuja yrityskauppojen avulla, monipuolistuvat niiden tuottomahdollisuudet. Synergiaetujen taustalla toimiikin ajatus siitä, että yritykset pystyvät yhdessä saavuttamaan enemmän, kuin mitä olisi mahdollista saavuttaa toiminnan pitämällä erillään.

Synergian muotoja on myös olemassa useita erilaisia. Kolluusiosynergian tarkoituksena on horisontaalisen yrityskaupan tuoman resurssien tehostamisen myötä nostaa yritysten markkina-asemaa sekä parantaa kilpailukykyä. Toiminnallisen synergiamuodon tarkoituksena on puolestaan tehostaa sekä tuotantoa että yrityksen hallintoa. Yrityksissä on myös mahdollista laskea pääomakustannuksia hyödyntämällä rahoituksellisen synergian tuomia etuja. Synergiaetuja on myös mahdollista saavuttaa verojen kohdalla. Verosynergian avulla yritys kykenee esimerkiksi järjestelemään tulostaan uuteen uskoon yrityskaupassa syntyneiden veroetujen mukaisesti. (Pinola, 1988, s. 17)

Igor Ansoff on nostanut esille erilaisia synergia käsitteitä ja on pyrkinyt tarkastelemaan niitä strategian sekä pääoman tuoton näkökulmista. Näitä synergioita ovat muun muassa:

Myyntisynergia: Tätä on mahdollista hyödyntää, kun tuotteilla on olemassa yhteisiä jakelukanavia, myyntiorganisaatioita tai varastointitiloja. Myyntisynergiaa on myös mahdollista saavuttaa esimerkiksi yhteisen mainonnan sekä yritysten yhteisten hyvien maineiden myötä. (Myyrä, 2000, s. 43)

Toiminnallinen synergia: Toiminnallisen synergian etuja voidaan saavuttaa, kun tuotantolaitteiden ja henkilöstön käyttöastetta nostetaan. Synergiaa voidaan myös saavuttaa ”yleiskustannusten jakautumisella, moniin tuotteisiin liittyvällä oppimiskäyrällä ja suurilla hankintamäärillä.” (Myyrä, 2000, s. 43)

Investointien synergia: Investointien synergiaa voidaan hyödyntää saman tuotantolaitoksen yhteiskäytöllä sekä yhteisellä raaka-ainevarastolla. Myös tutkimus- ja kehitystuloksia voidaan soveltaa useaan eri tuotteeseen, mikä johtaa kustannussäästöihin. (Myyrä, 2000, s. 43)

Johdon synergia: Johdon synergia koostuu yleensä siitä, että yritysten johto joutuu usein vastaamaan erilaisista strategisista, organisatorisista sekä toiminnallisista kysymyksistä. ” Jos johto huomaa, että uuden alan ratkaisut ovat samankaltaisia kuin jo aiemmin ratkaistut, kykenee johto alusta lähtien toimimaan uudella alalla voimakkaasti ja tehokkaasti ohjaavana yksikkönä.” (Myyrä, 2000, s. 44)

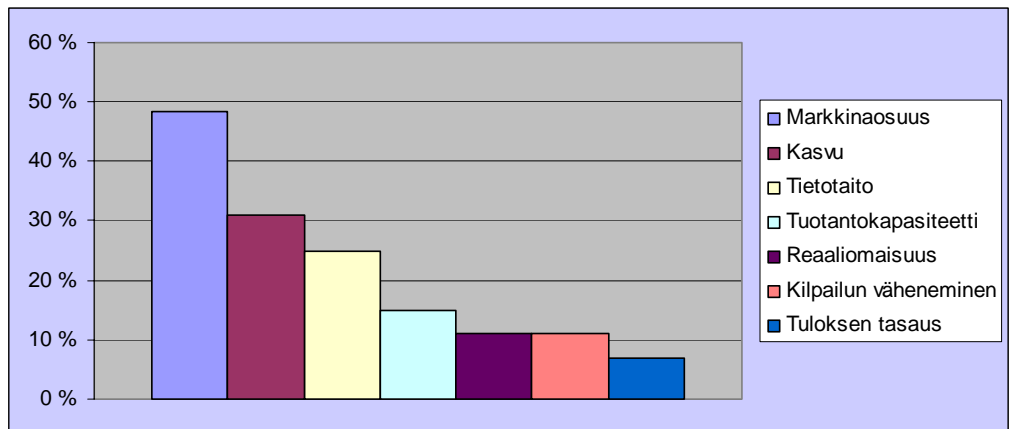
Synergiaetuja voidaan saavuttaa monilla eri tavoilla, kuten markkinoinnilla, rahoituksella, tutkimus- ja tuotekehityksellä tai tuotannolla. Nämä kaikki vaihtoehdot eivät kuitenkaan ole yhtä suotuisia synergiaedun tuottajia, vaan edut vaihtelevat varsin suuresti eri toimintojen sekä yritysostotyyppien välillä. Merkittävää on kuitenkin se, että rahoitus on suurin synergiaedun tuottaja kaikissa muissa tapauksissa paitsi horisontaalisen yrityskaupan yhteydessä. (Hauta-aho a, 2006, s. 70) Seuraava taulukko 1 pohjautuu Kitchingin suorittamaan haastatteluun yrityssynergiasta yritysston jälkeen:

Taulukko 1: Mitkä toiminnot tuottavat parhaimmat mahdolliset tulokset synergian kautta yritysostojen jälkeen (Hauta-aho a, 2006, s. 70)

YRITYSOSTOTYYPPI	RAHOITUS	MARKKINONTI	TUTKIMUS & TUOTEKEHITYS	TUOTANTO
KONGOLOMERAATTI	100	58	20	32
KONSENTRINEN TEKNOLOGIA	100	72	72	27
KONSENTRINEN MARKKINOINTI	100	100	57	72
HORISONTAALINEN	96	100	41	29
KAIKKI TYYPIT	100	74	33	39

4.2 Yritysoston motiivit

Yritysoston liittyvien motiivien ymmärtämisestä on usein hyötyä myös yrityksen myyjälle, sillä tämä antaa hyvän pohjan erilaisille jatkoneuvotteluille sekä auttaa määrittämään myytävän kohteen hintaa sekä ostajan käyttäytymistä. Alla olevassa kuvassa 8 on esitetty arvio ostajan tavoitteista yrityskaupassa. (Pasonen, 2000, s. 39)



Kuva 8: Myyjän esittämä arvio siitä, mikä on ostajan tavoitteena yrityskaupassa. (Pinola, 1988, s. 20)

Alla on esitelty kuusi eri tekijää, jotka ovat yritysoston taustalla:

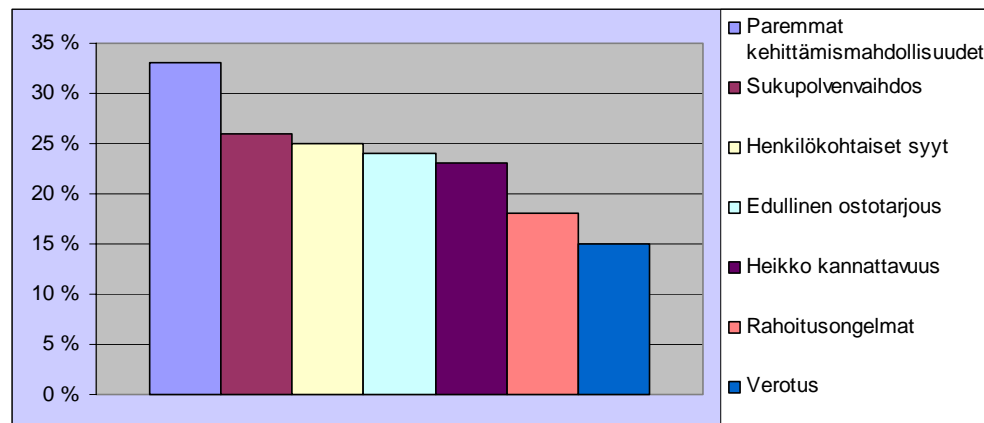
1. Yritysoston myötä yritys voi pyrkiä vahvistamaan aikaisempaa markkina-asemaansa tai esimerkiksi luomaan itselleen koko markkinat kattavan monopoliaseman. Tällöin myyjänä toimiva yritys voi olla esimerkiksi ostajayrityksen kanssa samalla alalla toimiva kilpailijayritys. (Pinola, 1988, s. 18-19) Yritysosto on myös erittäin mainio keino laajentaa nykyistä asiakaskuntaa (Pasonen, 2000, s. 40). Yritysostojen avulla ostajalla on mahdollisuus toteuttaa näitä motiiveja melko yksinkertaisesti sekä nopeasti, verrattuna orgaaniseen kasvuun (Pinola, 1988, s. 18-19).
2. Yritysostojen tarkoituksena voi olla aikaisempaa parempi yhtiön omien resurssien hyödyntäminen. Tämä tulee ilmi esimerkiksi ylimääräisen likvidin rahavaran käyttämisenä yrityskauppaan tai yritysoston myötä pyrkimyksenä parantaa nykyistä tuotantokapasiteettia. (Pinola, 1988, s. 18-19) Ostajana toimiva yritys voi myös pyrkiä saamaan aikaan kustannussäästöjä päällekkäisten toimintojen poistamisella (Pasonen, 2000, s. 40). Yritys voi myös laajentaa toimintaansa yrityskauppojen myötä ja turvata esimerkiksi alihankkijan ostamisella oman omavaraisuutensa sekä riippumattomuutensa raaka-aineen toimittajista. Myös verotukselliset tekijät toimivat motivaationa yrityskauppojen syntymiselle. (Pinola, 1988, s. 18-19) Yrityskaupan tarkoituksena on myös luoda paremmat olosuhteet ostettavan yrityksen menestymiselle (Pasonen, 2000, s. 40).
3. Jos alalla vallitsee laskusuhdanne tai alan kasvu ei tuo tarpeeksi kasvua yritykselle, voi yrityskauppa muodostua ainoaksi toimenpiteeksi, jolla saadaan aikaiseksi kasvustrategian mukaista toiminnan kasvamista (Pinola, 1988, s. 18-19).

4. Yritystostolla voidaan pyrkiä kasvattamaan yritysten kokoa, jotta päästään uusille rahoitusmarkkinoille. Esimerkiksi listautumisaikheet suurin ulkomaisiin arvopörssiin vaativat yritykseltä tiettyä kokoa, ja jos yritys on nykyisellään liian pieni ja kasvuvauhti ei ole tarpeeksi nopeaa, muodostuu yrityskauppa todennäköiseksi vaihtoehdoksi. (Pinola, 1988, s. 18-19)
5. Yrityskaupoissa ostajan ominaisuudessa toimiva yritys voi myös pyrkiä saamaan itselleen joitain kilpailullisia etuja, jotka kuuluvat myytävälle yritykselle. Näitä voivat olla esimerkiksi erilaiset patentit, mallit, henkilöstön tietotaito, liikepaikka, tuotantokoneistot, asiakassuhteet, markkinointikanavat, toimittajat sekä erimuotoiset veroedut. (Pinola, 1988, s. 18-19)
6. Jatkuvasti yhä globaalimmaksi käyvä talous tuo esille myös mahdollisuuden suorittaa yrityskauppoja myös kansainvälisessä mittakaavassa. Näiden yrityskauppojen takana voi usein olla motivaationa se, että suojatuille markkinoille ei ole muuten pääsyä. On myös mahdollista laajentaa yrityskauppojen myötä kapasiteettia ulkomaille ja hyödyntää entistä paremmin ulkomaisten tutkijoiden tuomia resursseja. (Pinola, 1988, s. 18-19)

4.3 Yritysmyyntin motiivit

Keskuskauppakamari on vuonna 1986 teettämässä tutkimuksessa haastatellut useita yritysten myyntiin liittyviä henkilöitä. Tämän tutkimuksen mukaan tärkein syy yritysten myyntiin oli yrityksen paremmat kehittämismahdollisuudet, jota painotettiin etenkin suurissa sekä keskisuurissa yrityksissä. Tutkimuksen tulokset näkyvät myös kuvassa 9. Yrityskauppa tulee yleensä erittäin ajankohtaiseksi siinä tilanteessa, kun yrityksen omat resurssit tai johtamistaito eivät riitä yrityksen toiminnan lisäämiseen. Perheyrityksen myynnin taustalla vaikuttaa usein se, että yritys vaatisi huomattavan määrän suuria investointeja esimerkiksi toiminnan tehostamiseen ja omistajaperhe ei ole enää halukas sijoittamaan lisää rahaa yritykseen. (Pinola, 1988, s. 11)

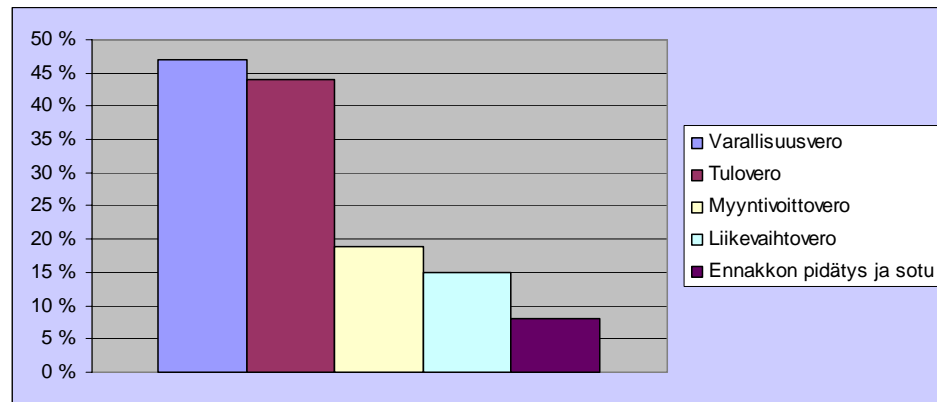
Yrityksen myyntiin voi myös vaikuttaa se, että sukupolvenvaihdoksen jälkeen, yrityksen uusi omistaja ei ole enää halukas jatkamaan toimintaa. 27 prosentissa tapauksista sukupolvenvaihdoksen seurauksena yritys pistetään myyntiin, koska sopivaa jatkajaa ei edes ole. (Kauppakamari 2000, kysymys 4) Jos yritystoiminnalle löytyy kuitenkin jatkaja, niin toiminta voidaan siirtää kyseiselle toimijalle usealla eri tavalla. Ehdottomasti suosituin tapa oli siirtää yrityksen toiminta jatkajalle lahjoittamalla (38 %). Muita tapoja, joita omistajat suosivat olivat kaupalla (20 %), perintönä (10 %), yritysjärjestelyin (9%) sekä usean eri tavan yhdistelmänä (23 %). (Kauppakamari, kysymys 16) Näiden lisäksi merkittäviä tekijöitä yrityksen myynnille olivat henkilökohtaiset syyt, edullinen ostotarjous sekä yrityksen heikko kannattavuus. Yrityksen rahoitusongelmat sekä verotukselliset tekijät olivat hieman edellä mainittuja syitä pienempiä, mutta nämäkin tekijät olivat lähes joka kuudennen myytävän yrityksen taustatekijänä. (Pinola, 1988 s. 20,22)



Kuva 9: Tärkeimmät syyt yritysten myyntiin (Pinola, 1988, s. 21)

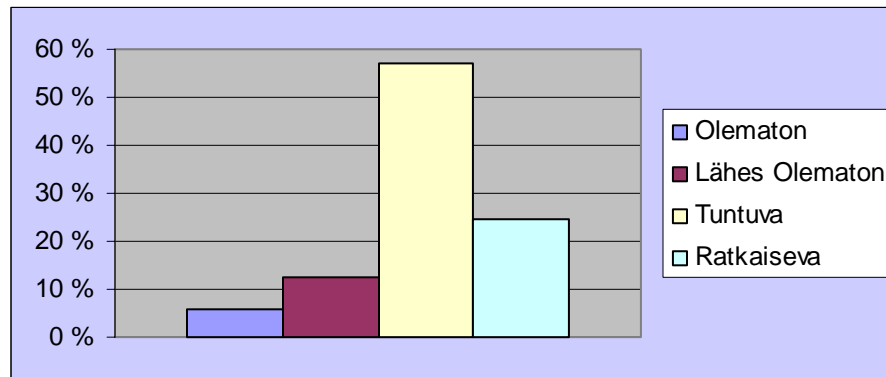
Verotukselliset tekijät olivat myynnin takana noin 15 % yrityskaupoista. Verotuksellisista tekijöistä kaksi selvästi merkittävintä olivat varallisuusvero sekä tulovero. Verolainsäädännössä on kuitenkin tapahtunut muutoksia, jonka seurauksena vuodesta 2005 eteenpäin varallisuusveroa ei ole enää ollut olemassa. Myyntivoittoveroa pidettiin aikaisemmin eräänlaisena tekosyynä yrityksen myyntiin asettamiselle, sillä yrityksen myyntiä pidettiin nolona sekä hävettävänä toimenpiteenä. Kun verolainsäädäntö muuttui 1980-luvun puolivälissä, niin yrityksen

asettaminen myyntiin sai uusia piirteitä ja lisäsi houkutusta myydä yritys pois. (Pinola, 1988, s. 21) Verotuksellisesti tärkeiden tekijöiden painoarvoa on esitetty alla olevassa kuvassa 10.



Kuva 10: Mitkä verotukselliset tekijät vaikuttavat eniten yritysten myyntiin. (Pinola, 1988, s. 22)

Verotuksellisilla tekijöillä sekä sukupolvenvaihdoksella löytyy myös merkittäviä yhteyksiä, sillä lähes joka kolmas vastaaja arvioi verotuksen olevan merkittävä ongelma yrityksen sukupolvenvaihdosta suoritettaessa. (Kauppakamari 2000, kysymys 5) Yrityksen koolla on myös erittäin merkittävä osa siinä, kuinka merkittäviksi tekijöiksi verotuskysymykset nousevat sukupolvenvaihdoksen yhteydessä. Toisaalta tämä ei ole mikään yllättävä löytö, sillä yrityksen koon kasvaessa, lisääntyy huomattavasti tarve ottaa verotustekijät huomioon. Pienemmissä, yhden omistajan yrityksissä, omistaja on myös yrityksensä ainoa työntekijä ja sitä on omistajan henkilökohtaisten ominaisuuksien vuoksi erittäin vaikea siirtää jatkajalle. Näin ollen pienemmät yritykset myydäänkin selvästi herkemmin ulkopuoliselle ostajalle, kuin suuret yhtiöt. Kuvassa 11 on havainnollistettu verotuksen painoarvoa sukupolvenvaihdoksen yhteydessä. (Keskuskauppakamari, 2000, s. 22)



Kuva 11: Verotuksen merkitys sukupolvenvaihdoksessa. (Keskuskauppakamari, 2000, Kysymys nro 1)

5 DUE DILIGENCE

Yrityskauppojen sekä fuusioiden yhteydessä nousee usein esille kysymys siitä, miksi yritys on myynnissä. Tässä voi olla myös suuria eroja pienten ja keskisuurten yritysten sekä suurten yritysten välillä. Pienten ja keskisuurten yritysten kohdalla myynnin syitä voivat olla omistajan korkea ikä sekä mahdolliset sairaudet, elämäntyön saattaminen päätökseen, tarpeellisten resurssien puuttuminen sekä myös yrityksen omistajan jälkeläisten vähäinen mielenkiinto yrityksen toimintaa kohtaan (Myyrä, 2000, s. 50; Suomen Yrittäjät b, 2002). Suuryritysten kohdalla toiminnan myynti on kuitenkin usein strateginen toimenpide ja saattaa liittyä esimerkiksi yrityksen tarpeeseen keskittyä sen ydintoimintoihin sekä karsia pois ydintoimintojen ulkopuolella olevia toimintoja (Myyrä, 2000, s. 50). Muita syitä voivat olla esimerkiksi yrityskauppojen myötä yhä paremmiksi muuttuvat yrityksen kehittämismahdollisuudet sekä verotukselliset tekijät. Verotuksen osalta erityistä huomiota sai tulovero. (Pinola, 1988, s. 21)

Yrityskaupprosessin lähdettyä käyntiin sopivan kohteen löytämisellä ja erilaisten alustavien neuvottelujen sekä aiesopimusten laatimisen jälkeen on kuitenkin tärkeätä suorittaa perinpohjainen due diligence -prosessi. Due diligence -käsite tarkoittaa

ostoprosessin kohteena olevan yrityksen taustan tarkkaa tutkimista. Due diligence -prosessi toteutetaan yleensä yrityksen ylimmän johdon sekä tilintarkastajien johdolla, joiden lisäksi työhön tulee nimetä eri alojen asiantuntijoita. Näitä asiantuntijoita voivat olla muun muassa erilaiset liiketoiminnan edustajat, juristit, veroasiantuntijat, kuin myös esimerkiksi tietojärjestelmiin paneutuneet henkilöt. (Myyrä, 2000, s. 50)

Due diligence -prosessi voidaan aloittaa tarkalla taustan tutkimisella, johon usein liittyy niin sanottu memorandum, joka on yritysoston kohteena olevan yrityksen tarjoama esite yrityksen toiminnasta. Memorandumia tarkastellessa tulee tosin ottaa huomioon se, että se on tehty varsin subjektiivisesta näkökulmasta ja sen sisältämä tieto voi myös olla sen mukaista. Yritysoston yhteydessä onkin tehtävä myös niin sanottu financial due diligence, jonka tarkoituksena on varmentaa kaupan hinta-arviota, vahvistaa synergiaetuja sekä tunnistaa kauppaan liittyviä riskejä. Financial due diligence -prosessi on nelivaiheinen ja on kuvattu varsin havainnollisesti liitteessä 1. (Myyrä, 2000, s. 51)

Due diligence -prosessi ei myöskään rajoitu ainoastaan teollisuuden alalle, vaan prosessin mukaista tietojen tarkistamista tarvitaan myös muilla sektoreilla. William J. O'Connell (O'Connell, 2002) on tuonut esille tekijöitä, joita esimerkiksi asianajoyritysten tulee ottaa huomioon yrityskauppoja suunniteltaessa. Nämä tekijät ovat tärkeä osa due diligencea ja niitä voidaan pitää yleissääntöinä yrityskauppoja sekä fuusioita suunniteltaessa.

1. **Sopimuksen rakenne:** Kaikki kauppaehdot tulee ehdottomasti kirjata ylös ja samalla tarkistaa, että yrityskaupan ja fuusion osapuolet myös ymmärtävät ne samalla tavalla.
2. **Johtaminen:** Yrityskaupan tai fuusion jälkeen muodostuvan uuden yrityksen johtaminen tulee miettiä etukäteen. Kaupan pienempi osapuoli saattaa vaatia itselleen paikkaa johtokunnassa ja yrityskaupan myötä voi uuden yhtiön

johtoportaan rakenne myös muuttua varsin erilaiseksi, kuin mitä se oli ennen yrityskauppaa.

3. **Eturistiriidat:** Tyypillisesti fuusion yhteydessä, erityisesti asianajoyrityksessä, voi tulla eteen tilanne, josta seuraa eturistiriita kahden asiakkaan välillä. Yrityksen taustatekijöiden tarkastelussa tulee ottaa ajoissa selvää näistä potentiaalisista ongelmatekijöistä.
4. **Yrityskulttuuri:** Monesti yrityskulttuurin sanotaan olevan melko pysyvä ilmiö yrityksen sisällä, mutta totuus on se, että yrityskulttuuri kehittyy jatkuvasti. Yrityskauppoja suunnittelevien yritysten tuleekin pyrkiä ymmärtämään toisen osapuolen kulttuuria ja olemaan painostamatta yhtä osapuolta sopeutumaan toisen osapuolen toimintatapoihin.
5. **Talous:** Yrityskauppojen yhteydessä tulee tarkastella osapuolten toimintaa raha-asioissa. Erityisesti tulee kiinnittää huomiota siihen, kuinka yrityksessä on aikaisemmin suhtauduttu yrityksen sisäiseen rahapolitiikkaan sekä velanoton herkkyyteen.
6. **Teknologia:** Yhteensopimattomat teknologiat voivat luoda huomattavia piilokustannuksia yrityskauppojen yhteydessä. Yhteensopimattomia tuotteita voivat olla erilaiset ohjelmistot, käyttöjärjestelmät tai kirjanpitojärjestelmät. Järjestelmien päivittäminen yhteensopiviksi onkin siis erittäin tärkeä tekijä yrityskauppojen yhteydessä, jotta säästytään palvelun heikkenemiseltä tai erilaisten dokumenttien katoamisilta.
7. **Henkilöstövoimavarat:** Henkilöstöpolitiikka on tärkeä osa yrityksen toimintaa. Henkilöstöpolitiikan erimielisyydet tuleekin selvittää ajoissa ennen yrityskauppoja ja samalla myös varmistaa se, että pelko väen vähennyksistä

sekä uraputken katkeamisista ovat aiheettomia. Työntekijöiden stressi näiden tekijöiden suhteen heikentää tehokkaan yrityksen toimintaa.

8. **Toiminta:** Tilintarkastajien olisi syytä tarkastaa ennen yrityskauppojen toteutumista, kuinka eri yritysten alemman tason toimintoja sekä hallintoa tulisi järkevästi yhdistää. On tärkeää tuoda esille eri osapuolten erot, vahvuudet sekä heikkoudet.

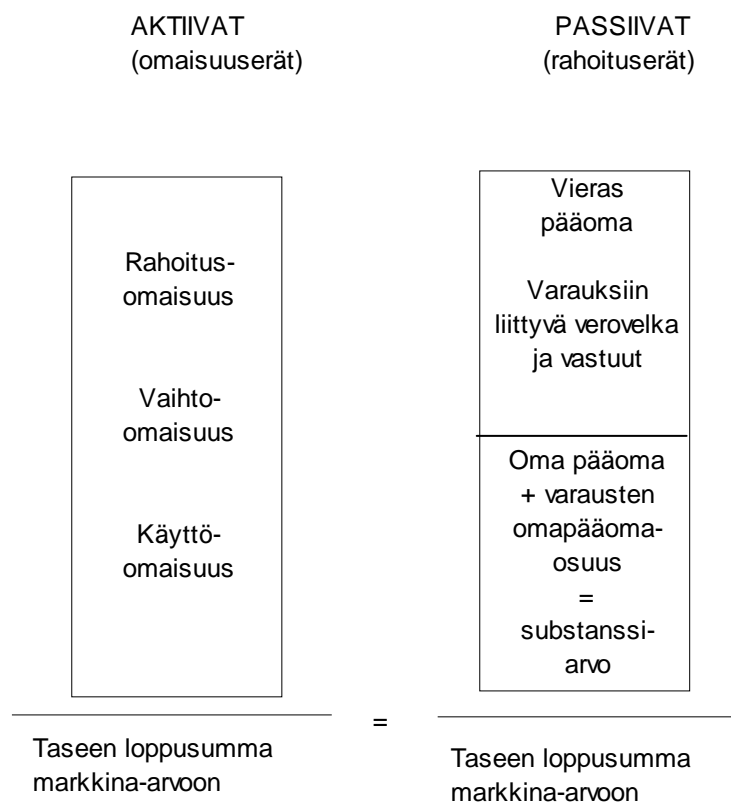
9. **Yhteistoimintalaki:** Yhteistoimintalain tarkoituksena on lisätä henkilöstön erilaisia vuorovaikutusmahdollisuuksia ja antaa myös henkilöstölle päätäntäoikeus heidän työtään ja työpaikkaansa koskeviin kysymyksiin. Uutta vuonna 2007 Suomessa voimaan astuvaa lakiesitystä tullaan noudattamaan pääsääntöisesti yrityksissä, joissa työskentelee yli 30 ihmistä. Yhteistoimintamenettely tulee erittäin ajankohtaiseksi esimerkiksi yrityskauppojen kaltaisissa tilanteissa, joissa tapahtuu olennaisia henkilöstön työtehtäviin, -menetelmiin ja -järjestelyihin liittyviä muutoksia. ”Laissa on määritelty, miten yt-neuvotteluista on ilmoitettava, mitä asioita neuvotteluissa käsitellään ja miten asiat ratkaistaan.” (TEK, 2004, s. 18-19)

6 ARVONMÄÄRITYS YRITYSKAUPASSA

Yrityskauppatilanteessa yrityksen arvon määrittäminen on olennainen osa kaupanhiontaprosessia. Arvonmäärityksessä huomio kiinnittyy omaisuuden arvoon, tulevaisuudessa odotettaviin kassavirtoihin sekä mahdollisiin riskeihin. On olemassa useita erilaisia arvonmääritysmenetelmiä, mutta mikään menetelmä yksinään ei takaa luotettavaa tulosta ostettavana olevan yrityksen tilanteesta. (Blomquist, Blummé, Lumme, Pitkänen, Simonsen, 2001, s.109–110) Seuraavaksi tarkastellaan yrityksen arvonmääritystä substanssiarvon, tuottoarvon sekä goodwill-arvon kautta.

6.1 Substanssiarvo

Substanssiarvo kertoo yrityksellä olevan materiaallisen omaisuuden nettoarvona eli toisin sanoen sidottujen tuotannontekijöiden nettoarvon. Parhaiten substanssiarvomenetelmä soveltuu yrityksille, joilla arvo perustuu omaisuuteen, kuten arvopaperiyhtiöt. (Blomquist et al. 2001, s. 124) Yksinkertaisimmillaan substanssiarvo lasketaan vähentämällä varoista velat, mutta lähtökohtana on kuitenkin kirjanpidollinen tase (Suomen yrittäjät a, 2007). Varojen sekä velkojen erotus perustuu siihen, että ne arvostetaan kaupantekohetken käypiin arvoihin (Myyrä, 2000, s.54). Kuvasta 12 nähdään varoihin sekä velkoihin kuuluvat erät taseesta.



Kuva 12: Yrityksen markkina-arvoinen tase substanssiarvon määrittämisen perusteena (Myyrä, 2000, s. 54)

Substanssiarvoa laskettaessa kohdataan kuitenkin useita laajuus- sekä arvostusongelmia. Nämä tarkoittavat sitä, että tulee miettiä tarkkaan, mitä tulee ottaa mukaan ja mikä jätetään pois sekä mihin arvoon tuotannon tekijät arvostetaan. (Hautala, 2006, s. 76)

Ostajan näkökulmasta pienen substanssiarvon omaava yritys saattaa olla mielenkiintoisempi kuin suuren substanssiarvon omaava yritys. Tämä johtuu siitä, että vaikka yrityksellä olisikin paljon omaisuutta, niin tämä omaisuus saattaa olla huomattavasti huonommin tuottavaa kuin pienempi omaisuus. Onkin syytä erottaa toisistaan yritystoiminnan arvo sekä yrityksen omistajan omaisuuden arvo. (Suomen yrittäjät, 2007) Ostajan tulee myös tarkastaa, että kauppakirjassa on selkeästi mainittu hinnat kaupan eri kohteille, kuten käyttö- ja vaihto-omaisuudelle, koneille, laitteille, ynnä muille sellaisille (Rissanen, 2006, s. 437). Yritystoiminnan arvo kuvaa kaikkea sitä omaisuutta, johon yrityksen toiminta perustuu, eli siihen omaisuuteen, jolla tulosta tehdään. Yrityksen omistajan omaisuuden arvolla tarkoitetaan kaikkea sitä muuta omaisuutta, jolla ei ole mitään tekemistä yrityksen tuottavuuden kannalta, mutta muodostaa osan siitä arvosta, jolla on merkitystä myyjälle. Ostaja kuitenkin harvoin arvostaa tätä omaisuutta korkealle. (Suomen yrittäjät, 2007)

6.2 Tuottoarvo

Tuottoarvo perustuu tulevaisuudessa odotettavien nettokassavirtojen nykyarvoon arvonnäyttyshetkellä. Odotettavia kassavirtoja ovat muun muassa yrityksen liiketaloudelliset tulevaisuuden suunnitelmat, arvioitu käyttöpääoma, käyttöomaisuusinvestointien tarve sekä yhtiön historiallinen kehitys (Blomquist et al. 2001, s. 112). Tärkeimmät muuttujat ovat laskentakorko, vuotuinen nettotuotto sekä suunnitteluhorisontti. Laskentakoron yleisenä alarajana pidetään pitkäkestoisen lainan korkoa sekä vastaavasti ylärajana ostajan ja myyjän vaihtoehtoisten sijoitusten tuottoa. Vuotuinen nettotuotto voidaan laskea joko kuvan 13 mukaisesti

kirjanpidollisen nettotuloksen kautta tai kuvan 14 mukaisesti kassavirtapohjaisena nettojäämänä. (Hauta-aho a, 2006, s. 73–74)

KIRJANPIDOLLINEN NETTOTULOS

Myyntitulot
 ./ Myynnin oikaisuerät
 Liikevaihto
 ./ Muuttuvat kulut
 Myyntikate
 ./ Kiinteät kulut
 Käyttökate
 ./ Korot
 ./ Verot
 Rahoitustulos
 ./ Kirjanpidon poistot
 ± Poisto-oikaisut
 Nettotulos
 + Muut tuotot
 ./ Muut kulut
 Kokonaistulos (tn)
 ± Varausten muutos
 ± Oikaisuerät yhteensä
Tuloslaskeman tulos

Kuva 13: Kirjanpidollinen nettotulos
(Hauta-aho, 2006, s. 74)

KASSAVIRTAPOHJAINEN NETTOJÄÄMÄ

Kassatulot
 ./ Muuttuvat kassamenot
 Myyntijäämä
 ./ Kiinteät kassamenot
 Käyttöjäämä
 ./ Investointien kassamenot
 Tulojäämä investointien jälkeen
 ./ Korot
 ./ Verot
 Tulojäämä verojen jälkeen
 ± Vieraan pääoman nettomuutos
Kassa- eli nettojäämä omalle pääomalle (tn)

Kuva 14: Kassavirtapohjainen nettojäämä (Hauta-aho, 2006, s. 75)

Suunnitteluhorisontti on yleisesti 5-10 vuotta ja se perustuu yrityksen historialliseen kehitykseen, vallitseviin taloudellisiin olosuhteisiin, liiketaloudellisiin tulevaisuuden suunnitelmiin sekä arvioituihin käyttöpääoman sekä käyttöomaisuusinvestointien arvoihin (Myyrä, 2000, s. 55). Yrityksen arvo määritetään suunnitteluhorisontin ollessa 5-10 vuotta seuraavasti (Hauta-aho a, 2006, s. 76):

$$Y_0 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{t(n)}{(1+i)^n} + \frac{L_N}{(1+i)^N}$$

, jossa L_N = yrityksen arvo suunnitteluhorisontin lopussa (N)

N = suunnitteluhorisontti

Jos taas suunnitteluhorisontti ulottuu äärettömyyteen, lasketaan tuottoarvo seuraavasti (Hauta-aho a, 2006, s. 75):

$$Y_0 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{t(n)}{(1+i)^n}$$

, jossa Y_0 = yrityksen arvo

$t(n)$ = vuotuinen nettotuotto $n = 1, 2, 3, \dots, \infty$

i = laskentakorkokanta

6.3 Goodwill-arvo

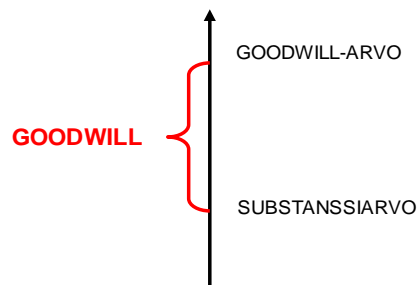
Mikäli tuottoarvo on suurempi kuin substanssiarvo, voidaan todeta, että siihen sisältyy liikearvoa eli goodwillia. Toisaalta, mikäli tuottoarvo on pienempi kuin substanssiarvo, muodostuu badwillia, joka kertoo, että yhtiöllä on tuottamatonta omaisuutta. (Blomquist et al. 2001, s. 126)

Goodwill kuvastaa sellaista materiaalista arvoa, kuten liikearvoa tai mainearvoa, johon kuuluvat yrityksen varojen ja velkojen lisäksi (Hauta-aho a, 2006, s. 77; Elisa Oyj, 2007; Rissanen a, 2004, s. 334):

- toimivan organisaation arvo
- asiakassuhteiden arvo
- rahoituslähteiden arvo
- markkinointikanavien arvo
- henkilöstösuhteiden arvo

- brandi
- tavaramerkki
- tunnettu toiminimi
- synergiat

Kuvasta 15 nähdään substanssiarvon sekä goodwillin välinen yhteys. Substanssiarvo on materiaalista omaisuutta ja kun siihen lisätään goodwill eli yrityksen immateriaalinen omaisuus saadaan goodwill-arvo.

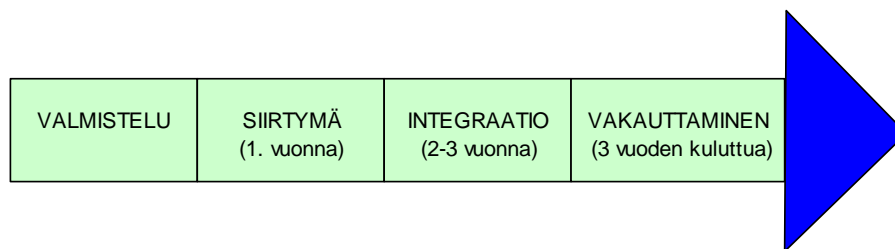


Kuva 15: Substanssiarvo sekä goodwill

”Goodwill-arvo voidaan laskea suoraan seuraavasti: Vuoden oikaistusta voitosta vähennetään toimialan kohtuullinen yrityksen substanssiarvon vuosituotto ja kerrotaan erotus esimerkiksi viidellä. Pörssiyhtiön goodwill-arvo voidaan laskea vähentämällä yhtiön osakkeiden markkina-arvosta yhtiön taseesta laskettu substanssiarvo.” Kun edellä mainitulla tavalla lasketaan yrityksen goodwill arvoa, niin voidaan huomata, että ne vaihtelevat suuresti eri tarkasteluajanjaksojen välillä, kuten Soneralla ja Raisiolla on tapahtunut. (Rissanen a, 2004, s. 334)

7 YRITYSKAUPPAPROSESSI

Yrityskauppaprosessin toteuttaminen on monen eri tekijän summa ja vaatii huomattavan määrän suunnittelua. Suunnittelussa tulee ottaa huomioon useita eri tekijöitä, jotka liittyvät synergiaan, investointien onnistumiseen, taloudelliseen asemaan sekä esimerkiksi kahden yrityksen väliseen kulttuuriongelmien ratkaisemiseen. Kulttuuritekijät ovat varsin tärkeitä lopullisen integraation saavuttamisessa ja vaativat huomattavia panostuksia kummaltakin osapuolelta. Integraatioprosessi voidaankin yrityskulttuurin näkökulmasta jakaa neljään eri jaksoon, joiden kestot näkyvät alla olevassa kuvassa 16. (Gancel, 2002, s. 125)



Kuva 16: Integraation neljä vaihetta. (Gancel, 2002, s. 125)

Valmisteluun liittyvät usein erilaiset due diligence -kysymykset ja siirtymäaikana yrityskumppaneiden on jo tarkoitus pyrkiä yhteistyöhön yhteisten päämäärien saavuttamiseksi. Integraation kohdalla uuteen yritykseen implementoidaan tarkkaan laaditut strategiat sekä suunnitelmat. Vakauttamisvaiheen tunnuspiirteenä voidaan pitää uuden yrityksen vahvuuksien ja pysyvyyden esiinnousemista. Nämä myös heijastuvat selvinä synergian saavuttamisen merkkeinä osakkeenomistajille ja samalla voidaan myös nähdä muodostuneen uuden yrityksen kulttuuriympäristö. (Gancel, 2002, s. 125-130)

7.1 Yritystoston suunnittelu

Yritystosto on laajuudestaan huolimatta yksi muoto toteuttaa investointeja. Yrityksen ostossa pätevätkin samat tekijät, kuin muissa varsinaisissa investointiprosesseissa. Investointiprosessien valmistelu sekä toteutus voidaan jakaa karkeasti kuuteen eri vaiheeseen (Hauta-aho a, 2006, s. 71):

1. Kohteiden etsintä
2. Kohteiden määrittäminen
3. Vaihtoehtojen arvostelu ja vertailu
4. Rahoituksen suunnittelu
5. Investointipäätös
6. Tarkkailu

Koska yrityskauppojen toteuttaminen on varsin moniulotteinen toimenpide, niin siinä tulee myös huomioida seuraavia asioita, jotka ovat usein menestyksekkään toteuttamistoimenpiteen taustalla. Näitä tärkeitä huomion kohteita ovat muun muassa Rissanen (Rissanen a, 2004, s. 335) mukaan seuraavat asiat:

- kaupan kohteet on yksilöitävä tarkasti jälkipyykin välttämiseksi
- asiantuntijoiden käyttö yrityskaupan toteuttamisessa on suotavaa niin myyjän kuin ostajankin puolelta epäselvyyksien vähentämiseksi
- ”piilevistä” vastuista sopiminen jo kaupan yhteydessä, sellaisia ovat verovelat, luotto- tai sopimustappiot, takaukset, ja niin edelleen
- immateriaalioikeuksien siirrot, patentit, tavaramerkit ynnä muut sellaiset saattavat olla yksityishenkilöiden nimissä
- henkilöstön asema

Yli 70 prosenttia yrityskaupoista suoritetaan myyjän antaman aloitteen myötä. Pienyritysten kohdalla yrityskaupat perustuvat lähes yksinomaan siihen, että yrityksen omistaja on ilmoittanut aikeistaan myydä yritys. Keskisuurten ja suurten yritysten kohdalla tilanne on puolestaan päinvastainen ja useimmat yritysostot tapahtuvat ostajan aloitteesta. (Pinola, 1988, s. 9)

Yritysoston suunnittelusta ja toteutuksesta on myös olemassa useita erilaisia malleja, joista esimerkiksi Virtasen malli käsittelee yritysostoa varsin laajasti sekä syvällisesti. Virtasen mallin mukaan yritysoston suunnittelua ja toteutusta voidaan jakaa kolmeen laajaan kokonaisuuteen, jotka ovat yritysoston suunnitteluprosessi, ostoehojen neuvottelu sekä ostokohteena olevan yrityksen toiminnan sopeuttaminen yrityksen muuhun toimintaan. Näistä yritysoston suunnitteluprosessi voidaan jakaa vielä neljään laajaan alakategoriaan, jotka ovat identifiointiprosessi, etsintäprosessi, seulontaprosessi ja arvottamisprosessi. (Hauta-aho a, 2006, s. 71) Nämä prosessit on kuvattu tarkemmin liitteessä 2.

Identifiointiprosessin avulla pyritään selvittämään sitä, ”onko ostajayrityksen strategisen aseman muuttamista edellyttävä tilanne sellainen, että se on yritysoston avulla selvitettävissä”. Etsintäprosessin perimmäisenä tarkoituksena on etsiä ostokohteeksi sellaisia yrityksiä, jotka ovat varteenotettavia vaihtoehtoja ja täyttävät joitain tiettyjä peruskriteerejä. Etsintäprosessi voidaan myös yleensä jakaa aktiiviseen sekä passiiviseen etsintään. Seulontaprosessin yhteydessä pyritään karsimaan etsintäprosessin myötä saavutettuja potentiaalisia ostohdokkaita lisäämällä analysoinnin intensiivisyyttä. Samalla on myös tarkoitus tarkastella yrityskauppojen myötä syntyviä synergia potentiaaleja sekä järjestellä potentiaaliset ostokohteet mahdollisuuksien mukaan johonkin paremmuusjärjestykseen. Arvottamisprosessi on yritysoston suunnittelun viimeinen vaihe ja sen tarkoituksena on määrittellä erilaisia ”taloudellisia ehtoja, joilla ostokohteen hankinta on mahdollinen”. Arvottamisprosessi päättyy siihen, että ostokohteena olevan yrityksen kohdalla suoritetaan perusteellinen arvonmääritys. (Hauta-aho a, 2006, s. 73)

7.2 Neuvottelun aiheita ennen kaupan toteutumista

Yrityskauppojen yhteydessä käydään huomattava määrä erilaisia neuvotteluja. Myyjän asema on yleensä neuvottelujen aikana varsin tasavertainen ostajakandidaatin kanssa, mutta jos yrityksen taloudellinen tila on heikko, niin se voi siirtää neuvotteluasemaa ostajalle edullisemmaksi. Neuvottelujen aikaväli on myös varsin pitkä ja tyypillisesti neuvottelut kestävät useita kuukausia. Tärkeimpiä neuvottelun kohteita ovat kaupan kohde sekä kauppahinta. Yrityskaupan kohteet voidaan jakaa neljään eri kategoriaan (Pinola, 1988, s. 10):

1. **Yksityisliike.** Yksityisliikkeen kohdalla kaupan kohteena ovat yrityksen varat.
2. **Verotusyhtymä.** Verotusyhtymän kohdalla myynnin kohteena on yleensä yrityksen varallisuus.
3. **Avoin yhtiö tai kommandiittiyhtiö.** Näiden yhtiömuotojen kohdalla myynti koskee yleensä myyjän omistusosuutta eli yhtiön osuuksia.
4. **Osakeyhtiö.** Osakeyhtiön tapauksessa yrityskaupan kohteena ovat ostettavan yrityksen osakkeet.

Yrityskaupoissa myytävän yrityksen kauppahinta määräytyy varsin pitkälti yrityksen arvon ja tuotto-odotusten perusteella. Myyjän ja ostajan välillä on myös yleensä jonkin verran erimielisyyttä yrityksen hinnasta, sillä ostaja pyrkii saamaan rahansa takaisin kaupasta mahdollisimman nopeasti ja myyjä puolestaan odottaa saavansa palkkion tehdystä työstä. Hintaneuvottelualue muodostuu ostajan arvioiman ylärajan ja myyjän asettaman alarajan välille. Neuvottelujen alkuvaiheessa voidaan sopia joistakin kaupan ehdoista esisopimuksella, jolla myyjä pyrkii turvaamaan asemansa muilta ostajilta sekä varjelemaan liikesalaisuuksien vuotamista esimerkiksi kilpaileville yrityksille, jotka eivät todellisuudessa ole ostoaikeissa. Näin ostaja kykenee varmistamaan kaupan syntymisen. (Pinola, 1988, s. 10-11)

7.3 Toimenpiteet yrityskaupan toteuduttua

”Yritystoston jälkeisiin toimenpiteisiin kuuluvat sopimuksessa mainittujen toimenpiteiden hoitaminen, kaupan lopullinen toteuttaminen ja yritysten toimintojen yhdistäminen”. Erityisen hankala toimenpide yritystoston jälkitilassa on ostetun yrityksen toiminnan sulauttaminen ostajan toimintaan. Ostos jälkeen henkilökunta odottaa muutoksia ja prosessi tulee aloittaa mahdollisimman nopeasti. Erityisen suuria hankaluuksia on tiedossa, jos kahden yrityksen välillä on suuria eroja yrityskulttuurin, tietosysteemien tai raportointijärjestelmien välillä ja ne on yhdistettävä toimivaksi kokonaisuudeksi. (Pinola, 1988, s. 11)

Tietotaito-yritysten kohdalla erilaisista henkilökuntaan liittyvistä muutosprosesseista tulee tiedottaa mahdollisimman nopeasti, sillä tämän kaltaisten yritysten arvo muodostuu suurimmaksi osaksi henkilökunnan osaamisesta. Onkin tärkeää välttää tilannetta, jossa epävarmuus ja henkilökunnan vaihtuvuus kasvavat. Yritysten väliseen integrointiin liittyy myös aina strategisen kyvykkyyden siirtämistä yritysten välillä. ”Tällä pyritään takaamaan, että uusi yritys pystyy käyttämään tietojaan, taitojaan, resurssejaan ja johtotapaansa kilpailuedun kehittämiseksi ja ylläpitämiseksi”. Yritystostoissa saavutettava kilpailuetu tulee turvata onnistuneella strategisen kyvykkyyden siirrolla ja tämän tulee perustua henkilöiden väliseen vuorovaikutukseen. Strategisen kyvykkyyden siirto ei aina ole yksinkertaista, sillä yrityksissä esiintyvä muutosvastarinta saattaa hidastaa kyvykkyyden siirtoa merkittävästi. (Pinola, 1988, s. 12) Strategisen kyvykkyyden siirtoa on havainnollistettu tarkemmin liitteessä 3.

7.4 Yrityskauppavalvonta

Kilpailurajoituslakiin lisättiin vuonna 1998 säännökset koskien yrityskauppavalvontaa, jota valvovat kilpailuviranomaiset. Säännöksiä perimmäisenä tarkoituksena on estää yrityskauppoja vaikuttamasta kielteisesti markkinatilanteeseen esimerkiksi siten, että yritys alentaa hintaa liiaksi, jolloin kilpailu markkinoilla vähentyy selkeästi. Kaikki elinkeinoalat sekä yritykset yhtiömuodosta riippumatta kuuluvat valvonnan piiriin, jolloin jokainen suurempi yrityskauppa tulee hyväksyttäväksi kilpailuviranomaisilla. Poikkeuksena ovat kuitenkin julkisyhteisöjen viranomaistoiminta sekä konsernin sisäiset järjestelyt. (Mäkinen, Paloranta, Pokela, Vuori, 2006, s. 241-244)

Vuonna 2004 kilpailurajoituslakia 11a § muutettiin liikevaihtorajojen osalta seuraavanlaiseksi: ”Säännöksiä yrityskauppavalvonnassa sovelletaan yrityskauppaan, jossa yrityskaupan osapuolten yhteenlaskettu liikevaihto ylittää 350 miljoonaa euroa ja jossa vähintään kahden yrityskaupan osapuolen Suomessa kertynyt liikevaihto ylittää 20 miljoonaa euroa”. (Mäkinen et al., 2006, s. 248)

8 YRITYSKAUPAN RAHOITUS

Oleellinen ja tärkeä osa yrityskauppaprosessia on rahoitus ja tähän vaiheeseen myös harmittavan usein ei olla kiinnitetty riittävän tarkasti huomiota ja kauppa jää tästä syystä tekemättä. Mikäli osto kuitenkin tapahtuu, on mahdollista, että huonon suunnittelun vuoksi ostava yritys ajautuu konkurssiin kasvaneiden velkojen aiheuttamien kustannusten, kuten korkojen ja lainan lyhennyksien, vuoksi. Yrityskaupan rahoitusta voidaan lähteä tutkimaan kolmen eri näkökulman kautta: rahoitus ulkopuolisin varoin, yrityskaupan rahoitus sisäisesti sekä myyjän veroseuraamukset eri yritysmuodoissa. (Tenhunen et al. 2000, s. 94)

8.1 Rahoitus ulkopuolisin varoin

Osakepääomaa voidaan nostaa suunnatulla osakeannilla, mikäli sovitaan, että ostaja tulee osakkaaksi yhtiöön ja entinen omistaja jää esimerkiksi vähemmistöosakkaaksi osakeyhtiön kaupassa. Yhtiökokous päättää suunnatusta osakeannista. Osakepääomaa voidaan korottaa niin sanotussa ”normaalijärjestyksessä”, jolloin etuoikeus merkitä uusia osakkeita on entisillä osakkeenomistajilla. Osakkeiden aikaisemmalla omistajalla on kuitenkin mahdollisuus myydä merkintäoikeuksiaan, jolloin merkintäoikeuden ostajalla on oikeus merkitä uusia osakkeita. Näin toimittaessa, tulee ottaa huomioon yhtiöjärjestyksen määräykset mikäli niissä mainitaan jotain erityistä koskien osakkeiden lunastamista, kuten esimerkiksi silloin kun ”osake joutuu muille kuin yhtiön entisille osakkeenomistajille”. Osakkeiden merkintäoikeuksien myyjä saa rahaa, jolloin yhtiön nettovarallisuus kasvaa ja nettovarallisuuden kasvun seurauksena myyjälle jäävien osakkeiden arvo nousee. (Tenhunen et al. 2000, s. 99-100)

Osakkeiden osto perustettavan osakeyhtiön lukuun on varsin yleinen tapa, jossa osakekanta ostetaan ostajien perustamalle osakeyhtiölle. Emoyhtiön (ostava yhtiö) ja tytäryhtiön (ostettava yhtiö) fuusioimisen jälkeen, tulevat kauppahintaan käytetyt lainat tytäryhtiön taseeseen ja maksettaviksi, jolloin laina ei tule ostajalle henkilökohtaisesti maksettavaksi. (Tenhunen et al. 2000, s. 99–100) Valtion omistama Finnvera tarjoaa lainoja, takauksia sekä vienninrahoituspalveluita (Finnvera a, 2007). Mikäli yrityksen tai yrittäjän omat vakuudet eivät riitä, voi Finnvera toimia hankkeissa osarahoittajana (Finnvera b, 2007).

Sijoitusyhtiöt, kuten suomalainen FIM Group sekä yhdysvaltalainen Berkshire Hathaway, tekevät sijoituksia potentiaalsiin yhtiöihin, joilla he uskovat olevan hyvät kehitysmahdollisuudet. Sijoituksissaan sijoitusyhtiöt käyttävät usein erilaisten sijoitusinstrumenttien yhdistelmiä, kuten osakepääomasijoitus ja

vaihtovelkakirjalaina -yhdistelmiä. Muita olemassa olevia instrumentteja ovat pääomalainat, vakuudettomat lainat sekä optiolainat. Samalla kun sijoitusyhtiöt sijoittavat kohdeyritykseen rahaa, he haluavat myös mukaan sen toimintaan. Tämä ilmenee muun muassa siten, että he haluavat mukaan kohdeyrityksen hallitustyöskentelyyn, strategioiden luomiseen, budjetointiin sekä markkinointiin. (Tenhunen et al. 2000, s. 102)

8.2 Yrityskaupan rahoitus ostettavan yrityksen ja ostajan omin varoin

Yksityisotot avoimesta sekä kommandiittiyhtiöstä tarkoittavat sitä, että yhtiömies voi yksityisnostoin ottaa itselleen yhtiön omaisuuseriä, joilla ei yrityskaupassa ole ostajan liiketoiminnan kannalta elintärkeää merkitystä. Näin toimittaessa kauppahinta saattaa pudota huomattavastikin. Yhtiön osakas vastaa henkilökohtaisesti, mikäli yksityisotosta syntyy verotettavaa tuloa. Yksityisotossa on kuitenkin oleellista huomioida, että mikäli omaisuuden arvo on korkeampi kuin kirjanpidon arvo, tämän seurauksena yhtiölle tulee voittoa. Tämä voitto tulee yhtiömiehelle verotettavaksi, mikäli yhtiöllä ei ole muita tuloksentasauskeinoja. (Tenhunen et al. 2000, s.96-97)

Omaisuuden myynti sekä osingonjako ennen yrityskauppaa käsittävät käyttöomaisuuden myynnin sekä osingonjaon ennen yrityskauppaa. Osakeyhtiöllä, avoimella yhtiöllä sekä kommandiittiyhtiöllä on mahdollisuus ennen yrityskauppaa pienentää tasesubstanssiaan myymällä yrityksen omaisuutta käypään hintaan entisille omistajille tai ulkopuolisille. Käyttöomaisuuden myyminen on veronalaista tuloa, mutta myynnistä kertyneet varat jäävät yhtiön hyväksi ja siten vahvistavat ostettavan yhtiön substanssia. (Tenhunen et al. 2000, s.97-98)

Osakeyhtiössä osingonjako ennen yrityskauppaa vaikuttaa substanssiin pienentävästi, kun osingonjaosta myyjälle sovitaan ennen osakkeiden omistusoikeuden siirtymistä. Osingonjako on perusteltua silloin, kun yhtiöllä on osingonjakoa varten riittävät varat

ja jos osingonjakopolitiikka on ollut pidättyvää. Myydessään osakkeita luovutusvoittovero tulee kuitenkin ajankohtaiseksi. Osakkeista maksettava kauppahinta saattaa pienentyä, mikäli ennen osakkeiden myyntiä myydään käyttöomaisuutta, ainakin siltä osin kuin osakeyhtiö joutuu maksamaan luovutusvoitoista veroa. (Tenhunen et al. 2000, s.98-99)

8.3 Myyjän veroseuraamukset eri yritysmuodoissa

Veroseuraamuksien kannalta ratkaisevin tekijä on yritysmuoto, joka on kaupan kohteena, sillä verokohtelu poikkeaa esimerkiksi avoimen yhtiön sekä osakeyhtiön kohdalla toisistaan (Tenhunen et al. 2000, s. 68). Verotuksessa keskeistä on muistaa, että pääomatulo vero on 28 prosenttia sekä ansiotulon vero lasketaan progressiivisen tuloveroasteikon mukaan (Ukkola et al., 2004, s. 39). Seuraavaksi veroseuraamuksia tarkastellaan myyjän näkökulmasta eri yritysmuotojen kohdalla.

8.3.1 Yksityinen toiminimi

Yleisimmin kysymyksessä on vaihto- tai käyttöomaisuuden myynti, eikä niinkään toiminimen myyminen sellaisenaan. Tuloverolain 46§ määrittelee luovutuksesta saadun voiton seuraavasti: ”--luovutushinnasta vähennetään omaisuuden hankintamenon poistamatta olevan osan ja voiton hankkimisesta olleiden menojen yhteismäärä.” (Finlex, 1992) Eli lyhyesti yritystoiminnan tuloista vähennetään menot, jotka ovat aiheutuneet tulon hankkimisesta sekä säilyttämisestä (Ukkola et al., 2004, s. 39). Jaettava yritystulo katsotaan pääomatuloksi nettovarallisuudesta riippumatta, kuitenkin elinkeinotoiminnan käyttöomaisuuteen kuuluvien kiinteistöjen ja arvopapereiden luovutusvoittojen yhteismäärää vastaan. Loppuosuus verotetaan ansiotulona. Yksityisen toiminimen myydessä liikeomaisuutensa, lasketaan liikkeen

verotettava tulo seuraavasti: ennen myyntitapahtumaa kertyneet tulot + purkautuvat varaukset + myyntitapahtuman kautta syntynyt tulo. (Tenhunen et al. 2000, s.68-69)

8.3.2 Avoin yhtiö sekä kommandiittiyhtiö

Oleellista tarkasteltaessa avointa yhtiötä sekä kommandiittiyhtiötä on miettiä myydäänkö liikevarallisuus vai yhtiöosuus. Mikäli myynnin kohteena on liikevarallisuus, katsotaan sen olevan tuloverolain 40§ mukaan seuraavaa: ”osakkaan osuus elinkeinoyhtymän elinkeinotoiminnan tuloksesta katsotaan nettovarallisuudesta riippumatta pääomatuloksi siihen määrään saakka, joka vastaa hänen osuuttaan elinkeinotoiminnan käyttöomaisuuteen kuuluvien kiinteistöjen ja arvopapereiden 38 §:n 2 momentissa tarkoitetuista luovutusvoitoista.” (Finlex, 1992) Liikevarallisuuden myynnin jälkeen yhtiö jää kuitenkin yhtiömiesten hallintaan ja omistukseen, jolloin he ovat myös vastuussa yhtiön varoista sekä veloista (Tenhunen et al. 2000, s.70).

Yhtiöosuuksien myynti on perusteltua silloin, kun oma pääoma on positiivinen, taselaskelma on kunnossa sekä velkojen vastuukysymykset ovat selvät. Yhtiöosuuksien myynti on myyjän kannalta edullisempaa kuin liikevarallisuuden myynti. Myyntivoitto verotetaan kuten osakeyhtiön osakekannan myynnissä. (Tenhunen et al. 2000, s.70)

8.3.3 Osakeyhtiö

Yleensä osakeyhtiön kohdalla myynnin kohteena ovat osakeyhtiön osakkeet eikä liikeomaisuus. Osakkeiden myynti ei vaikuta yhtiön toimintaan, vaikkakin esimerkiksi pienemmissä yhtiöissä vaihtuisikin johto. (Tenhunen et al. 2000, s.73) Jos myyjänä on luonnollinen henkilö, osakkeiden myyntivoitto verotetaan pääomatulona.

9 HENKILÖSTÖKYSYMYKSET

Henkilöstöltä kysyttäessä, ensimmäinen mielikuva, mikä heillä tulee mieleen yrityskaupoista, on se, että yrityskaupan seurauksena henkilöstömäärä yrityksessä vähenee. Tämä pelko on aiheellinen, sillä yrityskauppojen yhteydessä käydyissä yt-neuvotteluissa todetaan varsin usein henkilöstömäärä liian suureksi. Toki poikkeuksiakin on. Eniten henkilöstömääriä supistavat kansainväliset yrityskaupat. (Lehto, 2006, s. 16,31)

Toisena pelon aiheena koetaan yleensä toimipaikan lopettamisen pelko. Valitettavan usein toimialasta riippumatta yrityskaupat kasvattavat toimipaikan lopettamisen riskiä. Yleisesti, mikäli ostaja on ulkomaalaisomistuksessa, toimipaikan lopettamisen riski on suurempi kuin silloin jos ostaja olisi kotimainen. Toimipaikan pelastukseksi voi usein nousta esimerkiksi korkea osaaminen ja jokin erityisosaaminen, josta halutaan pitää kiinni. (Lehto, 2006, s. 36,41)

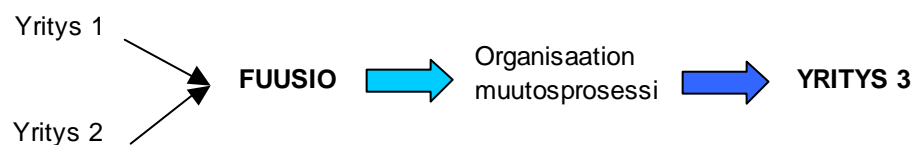
Yleensä kuitenkin unohdetaan, että yrityskaupoista saattaa syntyä uusia toimipaikkoja ja sitä kautta uusia työpaikkoja. Tämä on nähtävissä varsinkin silloin, kun ostajana on kotimainen yritys, mutta harvemmin kansainvälisissä yrityskaupoissa. (Lehto, 2006, s. 42,44) Yrityskauppojen tuloksena syntyy suurempi ja vahvempi yritys, jolla todennäköisesti tulevaisuudessa on aikomusta laajentua sekä kasvaa lisää.

Fuusioituva yritys voi toiminnallaan vaikuttaa henkilöstönsä mielipiteisiin sen tarpeellisuudesta. Pahinta mitä yritys voi tehdä, on se, että yritys pimittää tietoja alaisiltaan, jolloin henkilöstön keskuudessa alkaa kiertää huhuja siitä, mitä on tapahtumassa. Yleensä nämä huhut eivät vastaa todellisuutta, vaan ne värittyvät ajan kuluessa ja antavat kuvan, että yrityksen fuusioituessa tilanne on pahempi, kuin se todellisuudessa onkaan. Yritys voikin siis omalla toiminnallaan pehmentää fuusiota seuraavilla tavoilla (Länsisalmi, 1995, s.48-50):

- luomalla selkeitä tavoitteita ja päämääriä
- tiedottamalla tehokkaasti
- tarjoamalla työntekijöille mahdollisuuksia vastavuoroiseen kommunikointiin
- antamalla työntekijöille emotionaalista tukea ja riittävästi aikaa sopeutua tilanteeseen
- panostamalla ennaltaehkäisyyn rakentamalla työyhteisöjä, jotka perustuvat oppivan organisaation malliin.

Henkilöstön piirissä esiintyy yleensä muutosvastarintaa, jos he eivät ole päässeet osallisiksi prosessiin. Tämä on yksi syy siihen, miksi jotkin fuusiot epäonnistuvat. Kun henkilöstö otetaan mukaan valintatilanteisiin, he eivät koe, että heidät pakotetaan johonkin, vaan että heidänkin mielipiteensä painaa. He omaksuvat paremmin uudet toimintatavat, eivätkä ala kapinoimaan muutosta vastaan pitäytymällä vanhoissa toimintatavoissa ja rutiineissa. (Perälähti, 2001, s. 17-18)

Henkilöstö käsittää fuusion varsin usein surullisena tapahtumana ja siihen liittyy paljon negatiivisia tunteita. Olisikin tärkeää saada henkilöstön ymmärtämään, että samalla kun fuusio tarkoittaa jonkin vanhan loppumista, se tarkoittaa samalla myös uuden alkamista. Henkilöstön kannalta oleellista olisi tarjota siirtymävaihe, jolloin henkilökunnalla on aikaa sopeutua uusiin toimintatapoihin ja ajattelumalleihin kuvan 17 mukaisesti. (Perälähti, 2001, s. 17-18)



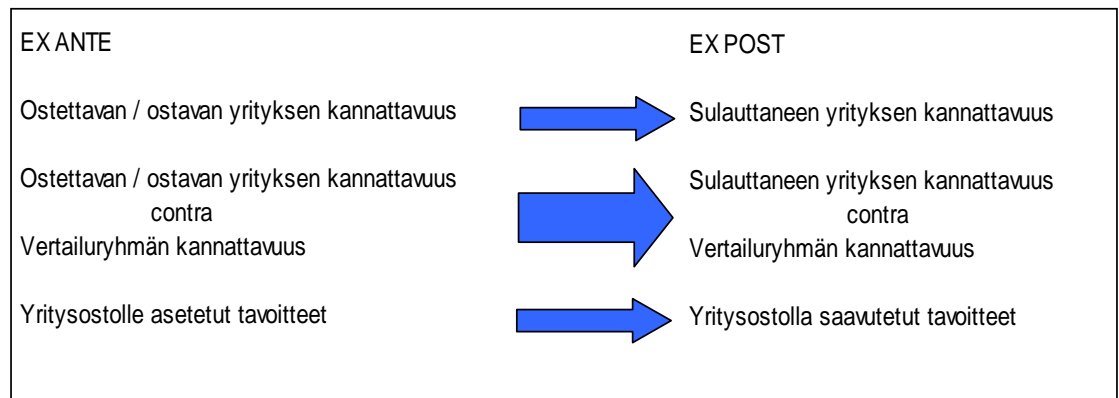
Kuva 17: Fuusioprosessi (Perälähti, 2001, s.18)

10 YRITYSOSTON ONNISTUMINEN TAI EPÄONNISTUMINEN

”Yhdysvaltalaisen yrityskauppoja koskevan tutkimuksen mukaan lähes puolet yritysten ostajista pettyy yrityskauppaan. Mutta lähes 80 % yrityskauppaan liittyvistä ongelmista ja virheistä syntyy haltuunottovaiheessa. Ostaja pilaa itse kauppansa hoitamalla haltuunoton huonosti tai välinpitämättömästi.” (Rissanen a, 2004, s. 335)

10.1 Yrityksoston onnistuneisuus

Yrityksoston onnistuneisuutta voidaan mitata muun muassa seuraavien tavoitteiden onnistumisen kautta: kannattavuus, maksuvalmius, tuotantotoiminta, uusi teknologia, markkinointikanavat sekä organisaatio. Onnistuneisuutta voidaan mitata ja arvioida subjektiivisesti (kysely- tai haastattelututkimukset) tai objektiivisesti (tunnusluvut ja vertaaminen). (Hauta-aho b, 2006, s. 7) Yrityksoston kannattavuutta pohdittaessa ensimmäinen merkittävä asia, joka tulee miettiä, on kauppahinnan järkevyys. Ei tule sokeasti luottaa esimerkiksi tuottoarvoon tai substanssiarvoon yksinään, vaan tehdä kunnollinen taustatutkimus siitä, mitä ollaan myymässä tai ostamassa. Mikäli yrityksen arvo oli alhaisempi kuin mitä siitä maksettiin, ei yrityskauppa ollut kannattava. Kuva 18 havainnollistaa vertailua, joka on suoritettu tunnusluvuilla yrityksoston kannattavuuden selvittämiseksi.



Kuva 18: Yrityksoston onnistuneisuus (Hauta-aho a, 2006, s.78)

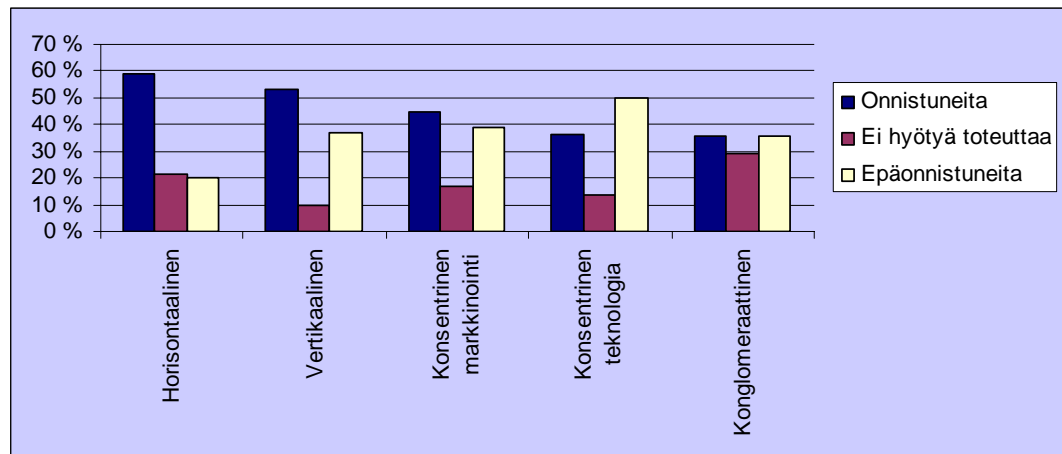
Kuviossa 18 ex ante kuvaa yrityksen tilannetta 5 vuotta ennen fuusiota sekä ex post yrityksen tilannetta 5 vuotta fuusion jälkeen. Vertailu perustuu yleisesti kannattavuuteen ennen ja jälkeen, sekä kannattavuuden vertaamiseen vertailutyhmään, mutta oleellista on myös tutkia, onko asetetut tavoitteet saavutettu.

Maksuvalmius, tuotantotoiminta, uusi teknologia, markkinointikanavat sekä organisaatio ovat oivia mittareita, kun lähdetään arvioimaan sitä, kuinka yritysosto on toteutunut sekä saatiinko siitä se hyöty, mitä oli haettukin. Yritysosaston perimmäisenä ajatuksena on saattanut olla halu hankkia hyvä ja toimiva yritys, jolla on käytössään uutta teknologiaa tai osaavaa työvoimaa sitä rakentamaan. Myös markkinointikanavat saattavat olla hyvä syy ostaa toinen yritys. Jälkeenpäin voidaan kuitenkin pohtia, onko yrityskauppa vastannut odotuksia tai oliko se parempi, kuin mitä oli odotettu. Voidaankin todeta, että taustatyön tekeminen on erityisen tärkeää.

10.2 Diversifikaatioaste

Yritysosostojen onnistumisten ja epäonnistumisen takana on yleensä lukuisia erilaisia syitä ja tämän kappaleen on tarkoitus antaa kuva siitä, mitkä tekijät lisäävät tai vähentävät epäonnistumisen riskiä yrityskauppoja toteutettaessa.

Tarkasteltaessa erilaisia strategisia kysymyksiä, nousee usein esille kysymys siitä, kannattaako yrityksen pysyä nykyisen liiketoiminnan parissa vai olisiko syytä diversifioitua. Tähän kysymykseen antaa oman mielenkiintoisen näkemyksensä alla oleva kuva 19, josta käy ilmi, että korrelaatio diversifikaation ja kasvaneiden riskien välillä on selvä. Kuvasta käy myös ilmi, kuinka selvästi onnistunein yrityskauppamuoto on horisontaalinen yrityskauppa ja riski epäonnistumiseen kasvaa merkittävästi siirryttäessä yhä diversifioituneempiin yrityskauppoihin. (Kitching, 1973, s. 62)



Kuva 19: Kuinka riskialttiita ovat erilaiset diversifioitumistoimenpiteet. (Kitching, 1973, s. 62)

Horisontaalisten kauppojen kohdalla merkittävin syy onnistumiseen on se, että johto, joka hoitaa yrityskauppoja tietää jo ennestään ostokohteena olevan yrityksen kilpailijan muodossa. Näin johto pääsee arvioimaan riskejä ja hyötyjä huomattavasti tarkemmin, kuin kenties muissa tapauksissa. Menestyksekkäimmät horisontaaliset yrityskaupat tapahtuvat yleensä niin sanottujen täydentävien yrityskauppojen muodossa. Täydentävillä yrityskaupoilla pyritään täydentämään esimerkiksi jakeluverkostoa tai jälleenmyyntikauppoja. (Kitching, 1973, s. 63)

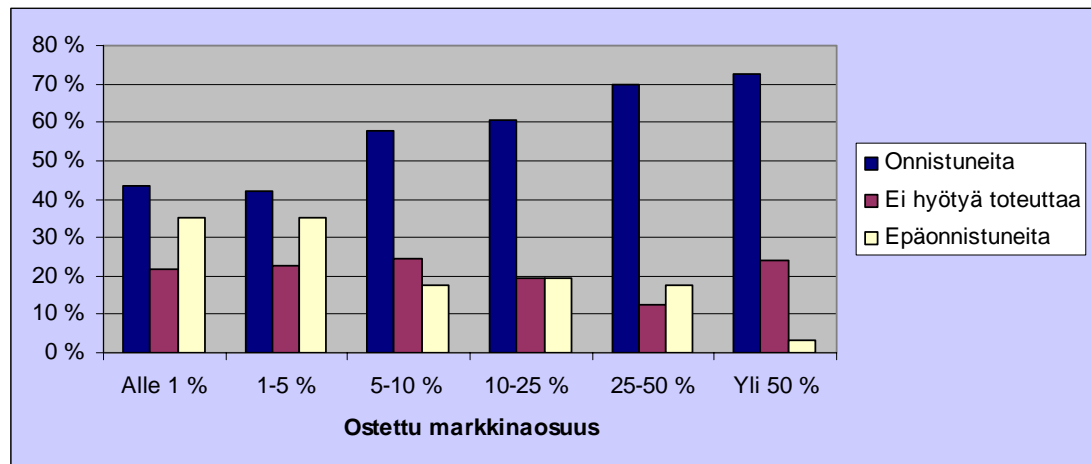
Vertikaalisen yrityskaupan kohdalla on lähes yhtä paljon onnistuneita yrityskauppoja, kuin horisontaalisessa, mutta riski epäonnistua on silti huomattavasti suurempi. Johto toimii vertikaalisen yrityskaupan kohdalla huomattavasti useammin tuntemattoman liiketoiminnan alueella. Tämä tulee esiin silloin, kun yritysjohto on kuvitellut ymmärtävänsä toimittajansa liiketoimintaa, mutta ryhtyessään itse johtamaan sitä, johto huomaakin alan täysin erilaiset liiketoimintamallit ja toimintatavat. Jos halutaan toteuttaa mahdollisimman onnistunut vertikaalinen yrityskauppa, niin on syytä tarkastella, joitakin strategisia tavoitteita, jotka tulee täyttää (Kitching, 1973, s. 65-66):

1. Tulee siirtyä korkeamman lisäarvon alueelle
2. Tulee suojella jakelijaa tai toimittajaa
3. Tulee saavuttaa parempaa tuottoa investointien kohdalla

Konglomeraattisten yrityskauppojen tulisi teoriassa olla riskialttiimpaa toteuttaa, kuin konsentrisia, mutta käytännön tutkimus osoittaa kuitenkin toista. Liiketoiminta-alueet, joissa yritys ei tunne ennestään asiakasryhmiä tai valmistusteknologioita tuottavat keskimäärin paremman lopputuloksen, kuin konsentriset yrityskaupat. Toisaalta konglomeraattisten yrityskauppojen kohdalla, myös niin sanotun harmaan vyöhykkeen alue on huomattavasti korkeampi. Konsentrisissa yrityskaupoissa on myös havaittavissa eroja konsentrisen markkinoinnin sekä teknologian välillä. Tällä osa-alueella myös suurien investointien kohdistaminen jo ennestään tutulle alueelle on ollut yksi avainmenestystekijä onnistuneelle yrityskaupalle. (Kitching, 1973, s. 66, 71)

10.3 Ostokohteena markkinaosuus

Kuinka suuri markkinaosuus yrityskauppojen myötä olisi järkevää ostaa? Onko markkinaosuuden koolla ja yrityskaupan onnistumisella olemassa korrelaatiota? Nämä kysymykset ovat olleet usein erilaisten strategisten yrityskauppojen taustalla ja siksi niitä tulisi myös tarkastella. Kitchingin suorittaman tutkimuksen myötä on saatu tilastollista tietoa ja tämän mukaan onnistumisen todennäköisyys yrityskaupassa on suoraan riippuvainen siitä, kuinka suuri markkinaosuus ostetaan. Mitä pienempi markkinaosuus yrityskaupan kautta päädytään hankkimaan, niin sitä suurempi on todennäköisyys epäonnistua. (Kitching, 1973, s. 74) Tämä on havainnollistettu varsin hyvin kuvassa 20.



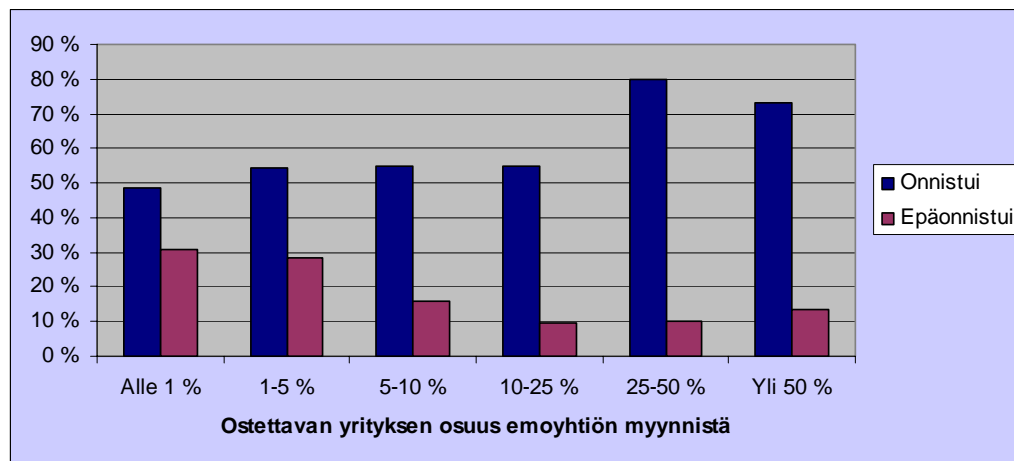
Kuva 20: Markkinaosuuden suuruus osana yrityskaupan onnistumista. (Kitching, 1973, s. 75)

Yrityskauppojen kohdalla voidaankin pitää peukalosääntönä sitä, että alle viiden prosentin markkinaosuuden ostamista yrityskaupoilla tulee harkita tarkkaan, sillä epäonnistumisen riski on tällöin yli 50 prosenttia. Markkinaosuuksien kokojen sisälläkin on hieman hajontaa, sillä esimerkiksi viiden prosentin markkinaosuuden hankinta horisontaalisella yrityskaupalla epäonnistuu 27 prosentin todennäköisyydellä. Jos taas samainen markkinaosuus päätetään hankkia jollakin diversifioivalla yrityskaupalla, niin epäonnistumisen riski kasvoi yli 55 prosenttiin ja tämän lisäksi 20 prosenttia yritysjohtajista piti yrityskaupan toteutumista hyödyttömänä. (Kitching, 1973, s. 74)

10.4 Ostettavan yrityksen koon vaikutus yrityskaupoissa

Kun yrityskauppoja valmistellaan, niin tulee usein kysytyä, että kuinka suuri yritys on järkevää ostaa. Tämä juontaa juurensa siihen, että ostettaessa suuri yritys, tulee yrityskaupan onnistua. Jos taas pienen yhtiön kanssa suoritettu yrityskauppa epäonnistuu jostain syystä, niin vahingot ovat huomattavasti pienempiä. (Kitching, 1973, s. 78)

Tilastojen valossa näyttää siltä, että mitä suurempi myyntiosuus ostettavalla yrityksellä on suhteessa ostajaan, niin sitä suurempi on todennäköisyys onnistua yrityskaupassa. Jos ostettavan yrityksen myynti muodostaa vain alle yhden prosentin ostajayhtiön myynnistä, niin todennäköisyys, että yrityskauppa onnistuu, on alle 50 prosenttia. Mutta jos yrityskaupan kohteena ollut yritys tuo yli neljänneksen emoyhtiön myyntituloista, niin yrityskaupan onnistumisen todennäköisyys nousee merkittävästi 80 prosenttiin. (Kitching, 1973, s. 78) Tarkempia tilastollisia lukuja löytyy alla olevasta kuvasta 21.



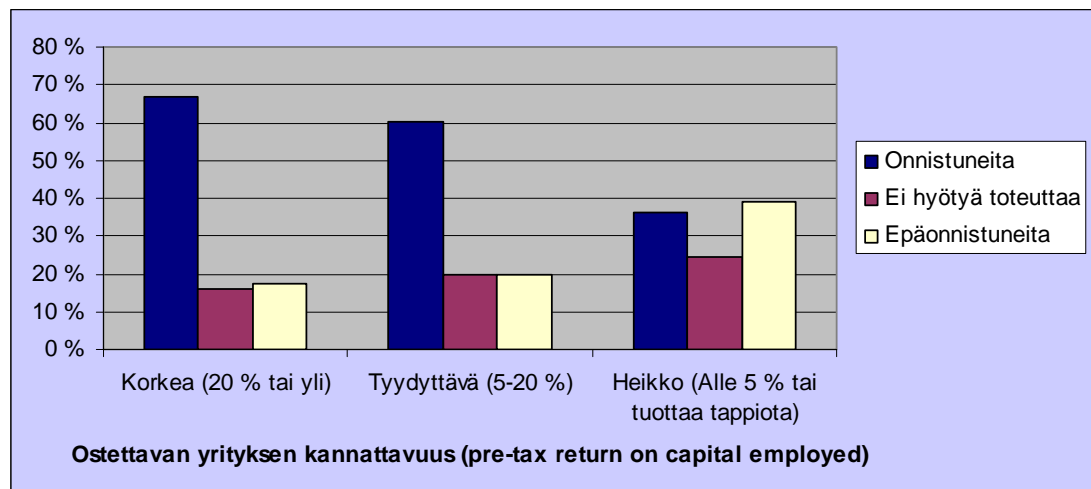
Kuva 21: Yrityksen koon vaikutus yrityskaupan onnistumiseen (Kitching, 1973, s. 79)

Suurimmat syyt siihen, miksi juuri suuret yrityskaupat onnistuvat, johtuu monien yritysjohtajien mielestä siitä, että suuremmat yhtiöt saavat yrityskaupassa laajempaa huomiota, kuin pienemmät yhtiöt. Suuremmat yhtiöt myös pakottavat ostajan sitoutumaan yrityksen toimintaan, kuin myös aktiiviseen rooliin ostettavan yrityksen hallituksessa. (Kitching, 1973, s. 78)

10.5 Kannattamattoman yrityksen osto

Onko kannattamattoman yrityksen ostaminen järkevää? Kitchingin tutkimuksessa yli kolmannes yrityksistä oli valmiita ostamaan yrityksen, jonka tuotto on alle 5

prosenttia. Yleisen käsityksen mukaan yritykset, jotka ovat taloudellisesti heikossa tilanteessa, voidaan kääntää voitollisiksi ammattitaitoisen johtamisen myötä. Tutkimuksen tuottamat tilastot osoittavat kuitenkin hieman erilaisia tuloksia. Niiden mukaan, jos yrityksen tuottavuus on alle 5 prosenttia, niin todennäköisyys yrityksen kääntämisestä voitolliseksi on noin 36 prosenttia. Mutta, jos yrityskaupan ostavalla osapuolella on halua ja kiinnostusta sekä osaava ammattitaitoinen johtoryhmä, niin myös tappiollisen yrityksen kääntäminen voitolliseksi on mahdollista. Todennäköisyys tähän on kuitenkin huomattavasti alhaisempi, kuin jos yrityksen kannattavuus on vähintään 20 prosentin luokkaa. (Kitching, 1973, s. 81-82) Alla oleva kuva 22 havainnollistaa tarkemmin kannattamattoman yrityksen ostoa.



Kuva 22: Todennäköisyys onnistua kannattamattoman yrityksen ostossa (Kitching, 1973, s. 82)

10.6 Yrityskauppojen ja fuusioiden tuottama vaikutus innovointiin

Innovatiivisuus on ollut yksi suurimpia tekijöitä 1900-luvun talouskasvun aikaansaannissa. Tästä syystä onkin tärkeä tutkia, mitä vaikutuksia yrityskaupoilla sekä fuusioilla on yritysten innovointikykyyn ja innovaatioihin. Innovointi onkin noussut viimevuosien aikana yhä merkittävämmäksi tekijäksi yrityskauppojen

suunnittelussa, sillä innovointikykyä on varsin vaikeata siirtää, sillä yrityksen sisällä vallitseva innovatiivisuus on niin sanottua hiljaista tietoa. Yrityskauppojen ja fuusioiden avulla on myös mahdollista kasvattaa erilaisia tutkimus- ja kehitysmenoja sekä ottaa vastaan yhä suurempia kehitysprojekteja. Toisaalta on myös olemassa huomattava määrä erilaisia riskitekijöitä, jotka voivat vahingoittaa yrityksen innovointikykyä. Näistä kenties merkittävin on se, että yrityksen johto keskittyy aivan liikaa yrityskauppojen suunnitteluun ja toteutukseen, jolloin innovointi jää selvästi taka-alalle. Tämän lisäksi innovointia voi haitata myös yrityskauppojen suuri epäonnistumisriski sekä se, että yrityskaupan mukana siirtyy myös tietotaitoa, jolle ei ole käyttöä, toisin kuin esimerkiksi erilaisten yritysten välisten allianssien tapauksessa. (de Man, 2004, s. 1377-1378)

De Man ja Duysters ovat arvioineet tutkiessaan erilaisia innovaation sekä yrityskauppojen ja fuusioiden välisiä tuloksia, että yrityskaupat ja fuusiot tosiasiaassa hieman vähentävät yritysten sisällä vallitsevaa innovatiivisuutta. Tutkimuksissa todettiin, että suurin osa näki yrityskauppojen ja fuusioiden jälkeisen tilan jättäneen innovaatiotason ennalleen tai jopa laskeneen sitä jonkin verran. Innovatiivisuus näyttääkin säilyvän huomattavasti paremmin, kun yritykset toimivat toisilleen läheisillä alueilla ja kärsivän puolestaan, kun yrityskauppoja toteutetaan diversifioivasti. Tulokset vahvistavatkin sen, että yrityskaupat ovat varsin usein epäonnistuneet ja tuottavat negatiivisia vaikutuksia. Yritysten tulisikin harkita myös vaihtoehtoisesti allianssien muodostamista, sillä niiden epäonnistumisen riski on hieman matalampi, kuin yrityskauppojen ja fuusioiden. (de Man, 2004, s. 1382-1384)

11 YHTEENVETO

Yrityskaupat ja fuusiot ovat olleet jo 1980-luvulta lähtien suuressa kasvussa ja niiden arvo oli vuonna 1999 yli neljä triljoonaa dollaria. Tämän vuoksi yrityskaupan strategisen taustan selvittäminen onkin muodostunut entistä tärkeämmäksi toimenpiteeksi yrityskaupan ja fuusion toteuttamisen yhteydessä. Yrityskauppojen suunnittelussa tuleekin tarkkaan miettiä onko se yritykselle se sopivin vaihtoehto vai löytyisikö yrityksen kasvulle joitakin muita tapoja. Itse yrityskauppatyypit voidaan jakaa horisontaalisiin, vertikaalisiin, konsentrisiin sekä konglomeraattisiin toteutustapoihin. Näistä mikään yksittäinen yrityskauppatyyppi ei nouse ylitse muiden, vaan jokainen yrityskauppa on yksilöllinen tapahtuma ja ostajan tuleekin tarkkaan pohtia, minkä tyyppistä yrityskauppaa hän haluaa toteuttaa. Yrityskaupan tyyppisiä fuusion toteuttamistapoja ovat absorptiofuusio sekä kombinaatiofuusio, joista ensin mainittu jakaantuu vielä kolmeen alakategoriaan eli tavalliseen, kolmikanta- sekä tytäryhtiöfuusioon.

Yrityskauppojen motiivien yhteydessä puhutaan synergiasta, joka on yksi tärkeä tekijä yrityskaupan taustalla. Muita tärkeitä yritysoston motiiveja ovat muun muassa markkinaosuuden kasvattaminen, kasvun aikaansaaminen, tietotaidon lisääminen, tuotantokapasiteetin parempi hyödyntäminen sekä kilpailun vähentäminen. Saadakseen edellä mainitut positiiviset vaikutukset, tulee yrityksen toteuttaa ensin menestyksellinen due diligence eli yrityksen taustan selvittäminen. Tällöin tutkitaan yrityksen erikoisalueita sekä suoritetaan yrityksen arvonmääritys. Arvonmäärityksen yhteydessä käsitellään substanssiarvoa, tuottoarvoa sekä goodwillia. Tämän jälkeen voidaan aloittaa yrityskaupprosessin toteuttaminen sekä pohtia, millä rahoitustavalla se tullaan toteuttamaan ja mitä veroseurauksia myyjälle koituu.

Yrityskauppojen toteuttamisen yhteydessä tulee myös kiinnittää huomiota henkilöstön asemaan. On tärkeätä, että kaupan toteuduttua yrityksen henkilökunta saa

aikaa sopeutua uusiin toimintatapoihin sekä ajattelumalleihin, jolloin muutosvastarinta vähenee.

Yrityksoston onnistuneisuutta voidaan tarkastella ex ante ex post tavalla, jolloin nähdään varsin hyvin mitä käytännön hyötyjä yrityskaupasta tai fuusiosta on kaupan osapuolille koitunut. Kaupan onnistumiseen vaikuttaa useita tekijöitä, kuten diversifikaatioaste, ostokohteena oleva markkinaosuus, ostettavan yrityksen koko, yrityksen kannattavuus sekä yrityskauppojen ja fuusioiden tuottama vaikutus innovointiin.

LÄHTEET

Blomquist, L., Blummé, N., Lumme, E., Pitkänen, T., Simonsen, L. Due diligence osana yrityskauppaa. 2001. Helsinki: KHT-Media. 134 s.
ISBN 951-8993-90-4

Boomi ry [Boomi ry:n www-sivuilla] Päivitetty 27.2.2007 [Viitattu 22.3.2007]
Saatavissa: <http://www.boomi.fi/@Bin/1576151/Luento%205%2027.2.pdf>

de Man, A-P., Duysters, G. (2004) Collaboration and innovation: a review of the effects of mergers, acquisitions and alliances on innovation. 1387 s.

Elisa Oyj [Elisa Oyj:n www-sivuilla] [Viitattu 16.3.2007] Saatavissa:
<http://sanasto.elisa.fi/showWord.cfm?id=1296&languageId=1>

Finnvera a [Finnveran www-sivuilla] [Viitattu 19.3.2007] Saatavissa:
<http://www.finnvera.fi/index.cfm?id=1000>

Finnvera b [Finnveran www-sivuilla] [Viitattu 19.3.2007] Saatavissa:
<http://www.finnvera.fi/index.cfm?id=1558>

Finlex [Finlexin www-sivuilla] [Viitattu 8.4.2007] Saatavissa:
<http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1992/19921535>

Gancel, C., Rodgers, I. & Raynard, M. 2002. Successful Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances. How to Bridge Corporate Cultures. London: The McGraw-Hill Companies. 228 s.

Hauta-aho a, Osmo Yrityssuunnittelu. 2006. Digipaino. 97 s.

Hauta-aho b, Osmo Yrityssuunnittelun luennot – Yritysten yhteistyömuotoja. 2006. 7 s.

Immonen, R., Lindgren, J. Onnistunut sukupolvenvaihdos. 2004. Helsinki: Talentum. 288 s.
ISBN 952-14-0760-3

Keskuskauppakamari [Keskuskauppakamarin www-sivuilla] (2000)
Sukupolvenvaihdosta koskeva selvitys [Viitattu: 7.3.2007] Saatavissa:
http://www.keskuskauppakamari.fi/kkk/julkaisutjalausunnot/selvityksetjatutkimukset/fi_FI/selvitykset_ja_tutkimukset/_files/73787882815292720/default/polvi.pdf

Kitching, John. Acquisitions in Europe : causes of corporate successes and failures. 1973. Business International S.A. 228 s.

KPMG Oy Ab [KPMG Oy Ab:n www-sivuilla] (2006) [Viitattu 27.3.2007]
Saatavissa: <http://www.kpmg.fi/Binary.aspx?Item=3523>

Laurila, Jari. [Lappeenrannan teknillisen yliopiston www-sivuilla] (2005) [Viitattu 15.3.2007] Saatavissa:
http://www.lut.fi/kati/courses/rahoitus/Ka6520450/materiaali/Venture_Capital_terminologiaa.pdf

Lehto, Eero. Yrityskaupat Suomessa 1989-2003: yrityskauppojen vaikutukset henkilöstön ja toimipaikkojen määrään sekä tuottavuuteen. 2006. Helsinki: Palkansaajien tutkimuslaitos. 55 s.
ISBN 952-209 -024-7

Länsisalmi, Hannakaisa. Fuusio, alasajo, saneeraus: miten säilyttää henkilöstön hyvinvointi? 1995. Helsinki : Työterveyslaitos. 60 s. ISBN 951-802-104-X

Myyrä, Mikko. 2000. Yrityskaupat osana konsernistrategiaa, case Metso Oyj. Pro gradu -tutkielma. Lappeenrannan teknillinen korkeakoulu. Kauppatieteiden osasto.

Mäkinen, P., Paloranta, P., Pokela, H., Vuori, K. Markkinaoikeuden perusteet. 2006. Helsinki : Talentum. 375 s.
ISBN 952-14-0658-5

O'Connell, William J. Merger Due Diligence – The process goes far beyond exchanging financial information. Seven other critical areas. Legal Times, vol xxv, no.49. 16.12.2002. [Viitattu: 23.2.2007] Saatavissa: <http://www.beersandcutler.com/pdf/oconnell12.16.02.pdf>

Oulun ammattikorkeakoulu [Oulun ammattikorkeakoulun www-sivuilla] [Viitattu 27.3.2007] Saatavissa: www.ratol.fi/~meluukko/Tilinpaatossuunnittelu/yrityskauppa.rtf

Pasonen, E., Hiltunen, M., Turunen, H. Miten myyn yritykseni: käytännön opas PK-yrittäjälle. 2000. Helsinki : Kauppakaari. 155 s.
ISBN 952-14-0388-8

Perälähti, Leila. Fuusio, johtaminen ja todellisuuden sosiaalinen rakentuminen, Case Sampo. 2001. Pro gradu -tutkielma. Lappeenrannan teknillinen korkeakoulu. Kauppatieteiden osasto.

Pinola, Riikka. 1988. Materiaalitoimintojen synergiaedut yrityskaupassa. Diplomityö. Lappeenrannan teknillinen korkeakoulu. Tuotantotalouden osasto.

Rissanen a, Tapio. Yrittäjän käsikirja 2004: [yrityksen kriisit ja niiden ratkaisut]. 2004. [Jyväskylä] : Kustannusosakeyhtiö Pohjantähti. 736 s. ISBN 952-5128-25-3

Rissanen b, Tapio. Uutta virtaa yritykseen. 2006. [Jyväskylä] : Pohjantähti. 576 s.
ISBN 952-5128-39-3

Siikarla, Pertti J. Osakeyhtiölaki & käytäntö. 2006. Helsinki : Yrityskirjat. 441 s.
ISBN 952-9660-68-5

Suomen yrittäjät a [Suomen yrittäjien www-sivuilla] [Viitattu 5.4.2007] Saatavissa:
<http://www.yrittajat.fi/yritysporssi/home.nsf/pages/83C1146D94F77E09C2256E240034237A>

Suomen Yrittäjät b [Suomen yrittäjien www-sivuilla] [Viitattu 21.3.2007] Saatavissa:
<http://www.yrittajat.fi/yritysporssi/home.nsf/pages/F5B7A45780CAD6FDC2256E160030D2AE?opendocument>

TEK, Tekniikan akateemisten liitto [Tekniikan akateemisten liiton www-sivuilla]
[Viitattu 29.3.2007] Saatavissa: <http://www.tek.fi/tek-lehti/TEK804/804s18-19.pdf>

Tenhunen, L., Werner, R. Yrityskaupan käsikirja. 2000. Helsinki : Tietosanoma. 198 s.
ISBN 951-885-177-8

Tomperi, Soile. Kehittyvä kirjanpito. 2006. Helsinki: Edita. 312 s.
ISBN 951-37-4682-8

Ukkola, O., Vilppula, T. Yrityksen omistus muutoksessa. 2004. [Helsinki] : Edita.
250 s.
ISBN 951-37-3972-4

Virtanen, Valtteri. 2003. Kilpailustrategia ja sen toteuttaminen yrityskaupoilla.
Lappeenranta : Lappeenrannan teknillinen yliopisto. Tuotantotalouden diplomityö.

LIITTEET

Liite 1: Taulukosta käy ilmi Financial due diligence -prosessin neljä eri vaihetta (Myyrä, 2000, s. 51; Blomquist, 2001, 57-80)

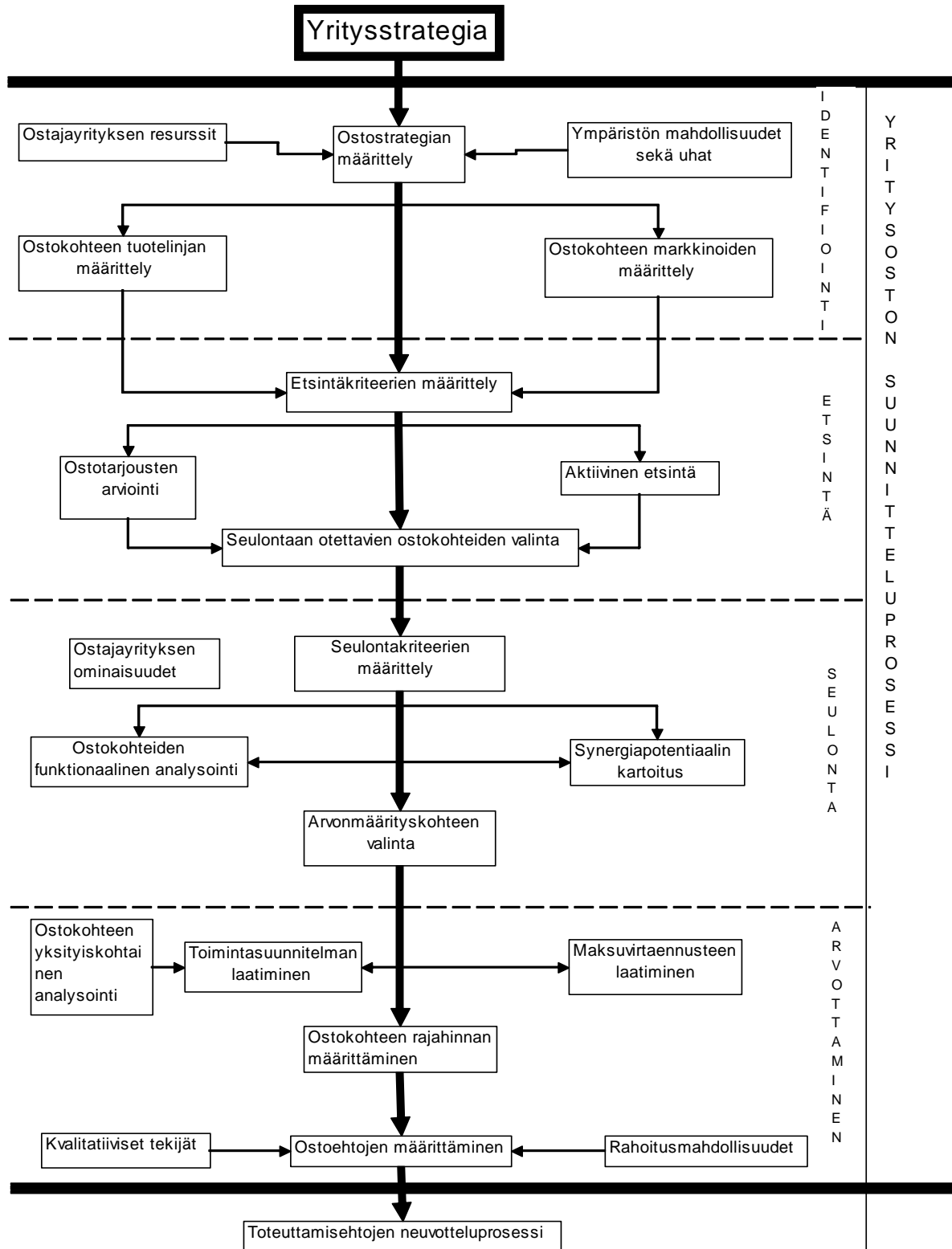
<p>Kohteen taustatiedot</p> <ul style="list-style-type: none">- Toimialat, toimipisteet, yhteystiedot- Omistussuhteet, osakassopimukset, optiolainat- Yhtiön hallinto- Kuvaus yhtiöstä ja sen historiasta- Yritysjohdo- Related party transactions eli sidosryhmien väliset transaktiot- Yhtiökokouspöytäkirjat- Hallituksen pöytäkirjat- Liiketoimintakuvaus<ul style="list-style-type: none">o Ansaintalogiikka ja myyntio Tuotteeto Markkinointio Tuotantoo Ostotoimintao Tuotekehitys- Organisaatiorakenne	<p>Toimiala-analyysi</p> <ul style="list-style-type: none">- Toimialan keskittyneisyys- Yleiset trendit- Alalla olevat yritykset- Yrityskauppojen määrä- Päätuotelinjat, jakelukanavat, hinnoittelupolitiikka ja asiakkaat- Toimialan kasvu- Kilpailutilanne- Toimittajat
<p>Taloudellinen tieto</p> <ul style="list-style-type: none">- Tulosanalyysi (3-5 v.)- Konsolidoinnin läpikäynti- Laskentaperiaatteet	<p>Muut tekijät</p> <ul style="list-style-type: none">- Raportointijärjestelmät ja sisäinen kontrolli- ATK-järjestelmät

- Ennusteet
- Tilintarkastajan työpapereiden läpikäynti
- Tilinpäätös- ja muu taloudellinen informaatio
 - o Laskentaperiaatteet
 - o Tulosanalyysi
 - o Taseanalyysi
 - Pysyvät vastaavat
 - Aineettomat hyödykkeet
 - Intellectual Assets (patentit, tavaramerkit, brandit, yms)
 - Maa-alueet
 - Rakennukset, koneet ja kalusto
 - Sijoitukset
 - Vaihto-omaisuus
 - Myyntisaamiset
 - Laina- ja muut saamiset
 - Rahat ja pankkisaamiset
 - Osake- ja muu oma pääoma
 - Poistoero ja varaukset

- Henkilöstö
- Henkilökunnan sivukulut
- Tuotanto ja tuotekehitys
- Oikeudenkäynnit
- Kompensatiojärjestelmät
- Ammattiyhdistykset ja -liitot
- Ympäristötekijät
- Laillisuus- ja sääntelynäkökohdat

<ul style="list-style-type: none">▪ Velat▪ Ostovelat ja siirtyvät erät- Vakuudet ja vastuusitoumukset- Avoimet sopimukset- Related party transactions (samaan omistusketjuun tai -pohjaan kuuluvien yritysten keskinäisiä yrityksen ja omistajien välisiä tapahtumia)- Riskien hallinta ja vakuutukset- Verotus	
---	--

Liite 2: Yritystoston suunnitteluprosessi (Hauta-aho a, 2006, s. 72)



Liite 3: Strategisen kyvykkyyden siirto. (Pinola, 1988, s. 13)

