



Lappeenrannan teknillinen yliopisto
Tuotantotalouden osasto

3.4.2008

CS90A0050 Kandidaatintyö ja seminaari

YRITYSKAUPAT JA FUUSIOT YRITYSTEN KASVUN KEINONA

0281129 Eetu Korppi

0281628 Miikka Äijö

TIIVISTELMÄ

Tekijät: Eetu Korppi ja Miikka Äijö

Työn nimi: Yrityskaupat ja fuusiot yritysten kasvun keinona

Title: Corporate growth through mergers and acquisitions

Osasto: Tuotantotalous

Vuosi: 2008

Paikka: Lappeenranta

Kandidaatintyö. Lappeenrannan teknillinen yliopisto.

48 sivua, 13 kuvaa ja 4 taulukkoa.

Tarkastaja: Lehtori Osmo Hauta-aho

Hakusanat: fuusiot ja yrityskaupat, kasvu, strategia

Keywords: mergers and acquisitions, growth, strategy

Tämän työn tavoitteena on koota yhteen tietoa fuusioista ja yrityskaupoista, ja selvittää miten niiden avulla voidaan toteuttaa yrityksen kasvustrategiaa onnistuneesti.

Aluksi työssä esitellään lyhyesti yrityksen strategian muodostamisessa tehtävää analyysia ja yrityksen strategian valintaa. Tämän jälkeen kerrotaan fuusioiden ja yrityskauppojen motiiveista, yrityskauppaprosessista ja epäonnistumisen syistä. Lopuksi esitellään fuusioiden johtamismalli, jonka avulla fuusioiden ja yrityskauppojen onnistumista voidaan parantaa. Tärkeimmät yrityskaupan onnistumiseen vaikuttavat tekijät ovat työn perusteella tarkka kohteen valinta, yrityksen oikean arvon määrittäminen ja oikeanlaiset toimenpiteet yhdistymisvaiheessa.

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	1
1.1	Työn tausta.....	1
1.2	Työn tavoitteet	1
1.3	Työn rakenne ja rajaukset	2
2	STRATEGINEN ANALYYSI	2
2.1	Ympäristön analysointi	3
2.2	Resurssien ja osaamisalueiden tunnistaminen	7
3	STRATEGIAN VALINTA.....	8
3.1	Strategian valinnan perusteet	8
3.1.1	Liiketoimintastrategian perusteet.....	9
3.1.2	Emoyhtiön rooli liiketoimintayksiköiden strategian parantamisessa ...	10
3.2	Strategiset vaihtoehdot toiminnan kehittämiseksi	12
3.2.1	Sisäinen kehitys	12
3.2.2	Fuusiot ja yrityskaupat.....	12
3.2.3	Yritysten välinen yhteistyö ja strategiset allianssit.....	13
4	YRITYSKAUPAT JA FUUSIOT	14
4.1	Yrityskauppojen jaottelu.....	14
4.2	Substanssi- ja osakekauppa.....	15
4.3	Fuusiot	16
5	FUUSIOIDEN JA YRITYSKAUPPOJEN MOTIIVIT	18
5.1	Synergia	19
5.1.1	Tietotaidon jakaminen	19
5.1.2	Koordinoidut strategiat	19
5.1.3	Yhteiset fyysiset resurssit	20
5.1.4	Vertikaalinen integraatio.....	20
5.1.5	Yhdistetty neuvotteluvoima.....	20
5.1.6	Yhteinen uuden liiketoiminnan luominen.....	21
5.2	Muut motiivit	21
5.2.1	Tuotevalikoiman vanhentuminen	22
5.2.2	Sääntely ja antikartellirajoitukset.....	23
5.2.3	Arvon luonti horisontaalisella tai vertikaalisella integraatiolla	23
5.2.4	Resurssien ja kyvykkyyksien hankkiminen.....	24
5.2.5	Arvon luonti diversifioinnilla	24

6	YRITYSKAUPPAPROSESSI.....	25
6.1	Ostokohteen valinta	27
6.1.1	Seulonta	27
6.1.2	Tasapainomalli yritysostokohteen arvioimiseen.....	29
6.2	Yrityksen arvon määrittäminen.....	30
6.2.1	Substanssiarvo	30
6.2.2	Tuottoarvo.....	31
6.3	Due diligence	34
7	YRITYSKAUPPOJEN JA FUUSIOIDEN EPÄONNISTUMISEN SYITÄ	36
8	YRITYSKAUPAN TAI FUUSION ONNISTUNUT TOTEUTUS.....	38
8.1	Fuusioiden ja yrityskauppojen onnistumiseen vaikuttavat tekijät	39
8.1.1	Erilaisuus	39
8.1.2	Goodwill	39
8.2	Fuusioiden johtamismalli (M3)	40
8.2.1	Suunnittele & menesty.....	41
8.2.2	Pysy & säilytä	42
8.2.3	Yhdistä & kasvata	43
8.2.4	Segmentoi tai myy	43
8.3	M3-mallin ja perinteisen yrityskauppojen jaottelun yhteys.....	44
9	YHTEENVETO.....	47
	LÄHDELUETTELO	49

1 JOHDANTO

Tämä kandidaatintyö on tehty osana Kandidaatintyö ja seminaari -kurssia tuotantotalouden osastolle Lappeenrannan teknillisessä yliopistossa. Työssä käsitellään fuusioita ja yrityskauppoja yritysten kasvun keinona. Työ perustuu kirjallisuudessa esitettyyn materiaaliin sekä aineiston pohjalta tehtyihin johtopäätöksiin.

1.1 Työn tausta

Yrityskauppojen ja fuusioiden käyttäminen yrityksen kasvun keinona sisältää monia riskejä, sillä suuri osa yrityskaupoista ja fuusioista ei täytä niille asetettuja tavoitteita. Riskeistä huolimatta ne ovat kuitenkin erittäin yleisiä. Niinpä tutkimusongelmaksi määriteltiin selvittää kirjallisuuslähteisiin perustuen, miten yritykset voivat käyttää fuusioita ja yrityskauppoja kasvustrategianaan onnistuneesti.

1.2 Työn tavoitteet

Työn tavoitteena oli koota yhteen tietoa fuusioista ja yrityskaupoista yritysten kasvun keinona. Työssä paneudumme työssä erityisesti yrityskauppojen motiiveihin, yrityskauppaprosessiin ja yrityskauppojen epäonnistumisten syihin. Näiden pohjalta käsittelemme yrityskauppojen ja fuusioiden onnistumiseen vaikuttavia tekijöitä ja toimenpiteitä, joilla tuloksia voidaan parantaa.

1.3 Työn rakenne ja rajaukset

Yrityskauppojen ja fuusioiden onnistumisen kannalta on tärkeää, että ne perustuvat yrityksen strategiaan. Siksi esittelemme ensin lyhyesti yrityksen strategiaa ja sen muodostamisessa tehtävää analyysia. Lisäksi kerromme strategiset vaihtoehdot yrityksen toiminnan kehittämiseksi. Strategiaosuuden jälkeen esittelemme erilaiset fuusio- ja yrityskauppatyypit. Tämän jälkeen käsittelemme yrityskauppojen ja fuusioiden motiiveja sekä itse yrityskauppaprosessia. Lopuksi pohdimme, miksi yrityskaupat ja fuusiot epäonnistuvat niin usein ja miten ne pitäisi toteuttaa hyvän lopputuloksen aikaansaamiseksi.

Työn aihe on erittäin laaja, jonka takia työssä on tehty paljon rajauksia ja joitakin asioita on käsitelty melko suppeasti. Kokonaan käsittelyn ulkopuolelle rajattiin lakiin, verotukseen ja yrityskauppavalvontaan liittyvät asiat, vaikka myös ne ovat aiheen kannalta olennaisia. Rajaus oli kuitenkin tehtävä, jotta työstä ei tulisi liian pitkä. Lisäksi on syytä huomioda, että usein se, puhutaanko yrityskaupasta vai fuusiosta riippuu näkökulmasta ja poliittisista syistä, eikä niinkään objektiivisista taloudellisista kriteereistä. Tästä syystä monessa kohdassa yrityskauppoja ja fuusioita käsitellään synonyymeinä.

2 STRATEGINEN ANALYYSI

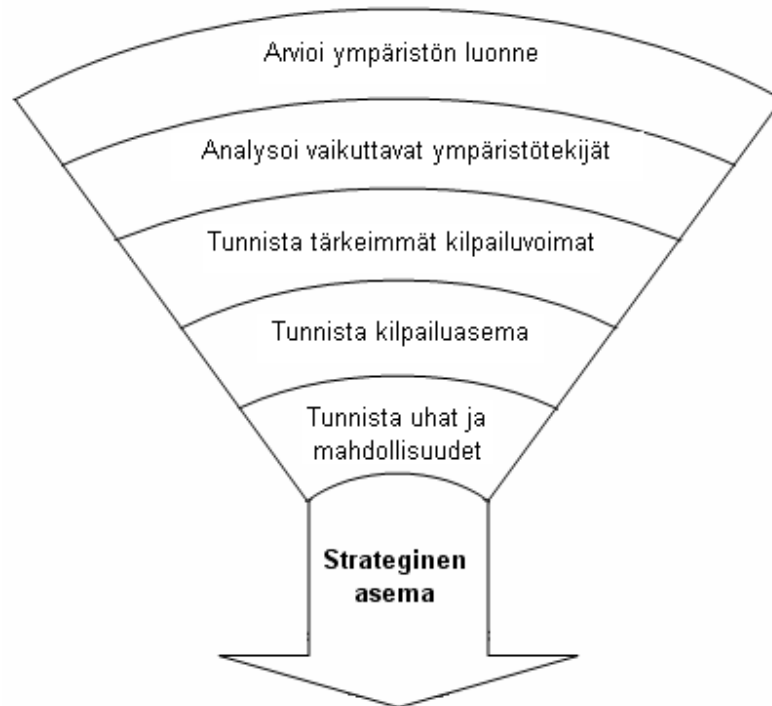
Strategia on organisaation pitkän aikavälin suunta ja tähtäin. Se kuvaa, miten organisaatio käyttää resurssejaan saavuttaakseen itselleen etua muuttuvassa ympäristössä vastatakseen markkinoiden tarpeisiin ja täyttääkseen osakkeenomistajien odotukset. (Johnson 1999, s.10) Bruner määrittelee kirjassaan (Bruner 2004, s.127) strategian suunnitelmaksi, jonka avulla toteutetaan yrityksen missio ja saavutetaan strategisia tavoitteita.

Strategiaa on olemassa eri tasoilla. Johnson ja Scholes määrittelevät strategian kolmella eri tasolla: konserni-, kilpailu- ja operatiivinen strategia. Konsernistrategia käsittelee organisaation kokonaistarkoitusta ja -tähtäintä, joiden avulla vastataan omistajien odotuksiin ja kasvatetaan yrityksen eri osien arvoa. Kilpailustrategia kertoo, miten yritys kilpailee onnistuneesti tietyillä markkinoilla. Operatiivinen strategia puolestaan keskittyy siihen, miten resurssit, prosessit sekä ihmiset ja heidän taitonsa saadaan parhaiten palvelemaan kilpailu- ja konsernistrategiaa. (Johnson 1999, s. 10-13)

Strategisessa analyysissä keskeistä on ymmärtää erilaisten organisaatioon ja sen strategian valintaan vaikuttavien voimien yhteys. Strategisen analyysin tuloksena syntyy näkemys organisaation strategisesta asemasta. Siihen vaikuttavia tekijöitä ovat ulkoinen ympäristö, sisäiset resurssit ja osaamisalueet sekä osakkeenomistajien vaikutusvalta ja odotukset. (Johnson 1999, s. 17-19)

2.1 Ympäristön analysointi

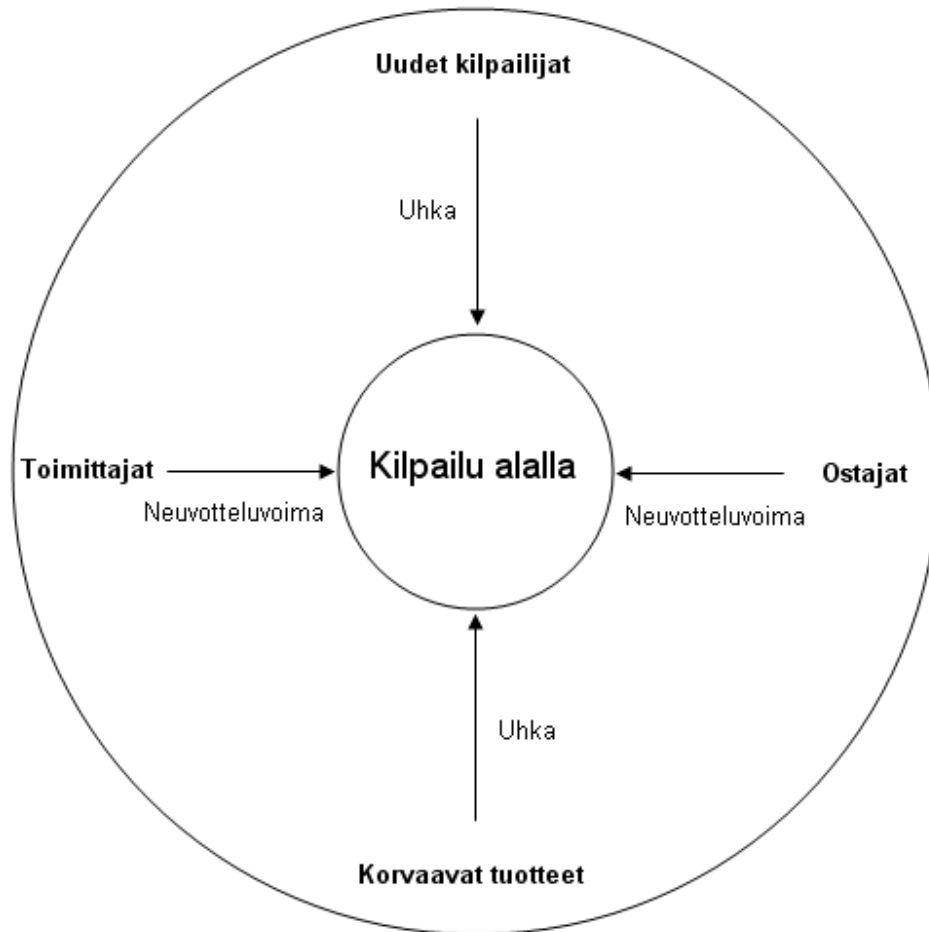
Yrityksen ympäristön analysointi ja ymmärtäminen on vaikeaa kolmesta syystä. Ensinnäkin ympäristö sisältää monia organisaatioon vaikuttavia voimia ja tekijöitä. Pelkästään niiden tunnistaminen ei riitä strategisten päätösten tueksi, vaan yritysjohtajien tulee pystyä hahmottamaan kokonaiskuva tärkeimmistä tekijöistä ja niiden välisistä suhteista. Toiseksi, vaikka tulevaisuudessa organisaatioon vaikuttavien ulkoisten tekijöiden analysoiminen on erittäin tärkeää, se on myös hyvin vaikeaa tulevaisuuteen liittyvän epävarmuuden vuoksi. Kolmanneksi, ympäristön analysointi on erittäin monimutkaista. Tästä johtuen analysointityötä tekevät johtajat usein yksinkertaistavat liikaa, jonka takia analyysi ei enää kuvaa todenmukaisesti ympäristöä. Ympäristöanalyysi voidaan toteuttaa viidessä vaiheessa, joiden tuloksena on kokonaisnäkemys yrityksen strategisesta asemasta. Nämä vaiheet on esitetty kuvassa 1. (Johnson 1999, s. 97-98)



Kuva 1. Ympäristöanalyysin vaiheet. (Johnson 1999, s. 99)

Ensimmäisessä vaiheessa arvioidaan ympäristön luonne. Riippuen siitä, onko ympäristö yksinkertainen vai monimutkainen, staattinen vai dynaaminen, kannattaa arvioinnissa hyödyntää eri työkaluja. Organisaatioon vaikuttavia ympäristötekijöitä tarkasteltaessa on huomattava, että eri tekijät ovat tärkeitä eri organisaatioille, ja että tekijöiden merkitys muuttuu ajan myötä. Hyvä tapa tarkastella ympäristötekijöitä on PEST-analyysi, jossa tarkastelu jaetaan poliittisiin, taloudellisiin, sosiaalisiin ja teknologisiin ympäristötekijöihin. (Johnson 1999, s. 100, 105-107)

Ympäristöanalyysin seuraavassa vaiheessa tarkastellaan yrityksen kilpailuympäristöä. Se voidaan tehdä esimerkiksi Porterin viiden kilpailuvoiman mallilla, jonka periaate on esitetty kuvassa 2. Viiden kilpailuvoiman mallia tulee käyttää toimialatasolla. Mikäli sitä yritetään käyttää yleisemmällä tasolla, erilaisten vaikuttavien tekijöiden määrä kasvaa niin suureksi, että se vähentää analyysistä saatavaa hyötyä. (Johnson 1999, s. 115)

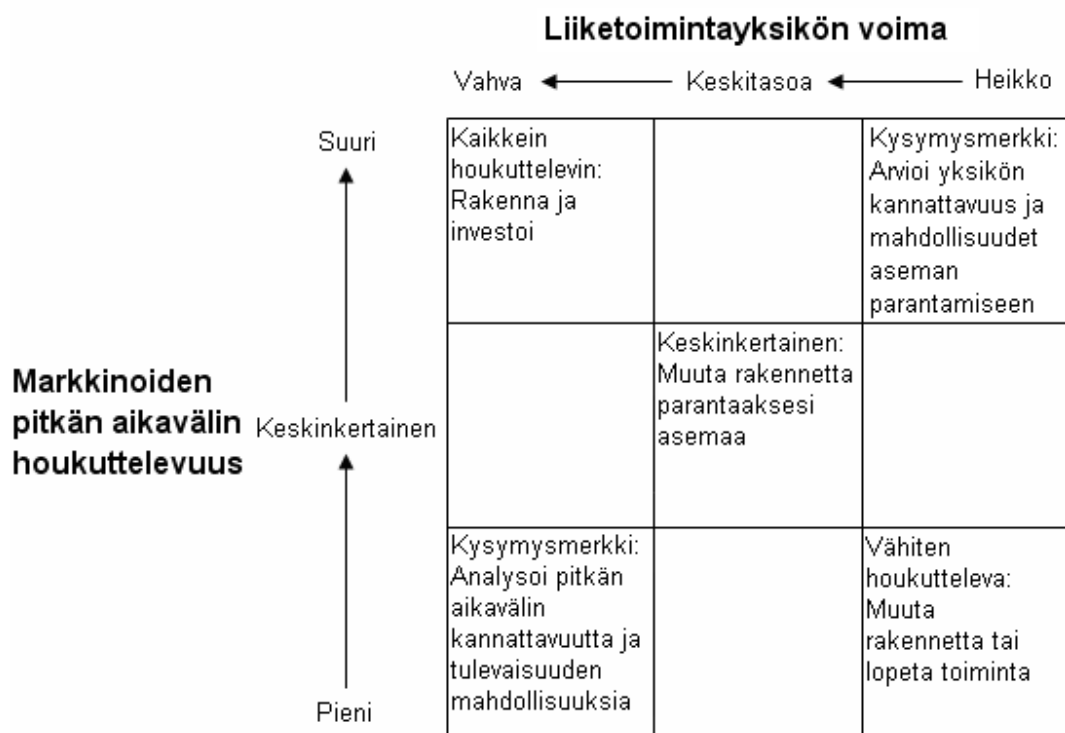


Kuva 2. Porterin viiden kilpailuvoiman malli. (Johnson 1999, s. 116)

Kaikki organisaatiot kilpailevat keskenään, joten on tärkeää ymmärtää oman organisaation suhteellinen asema kilpailijoiden joukossa ja sen vaikutukset strategiaan. Organisaation kilpailuasemaa voidaan kartoittaa esimerkiksi houkuttelevuus–voima-matriisilla. Se on portfolioanalyysin muoto, jossa liiketoimintayksiköt asetellaan xy-koordinaatistoon sen mukaan, kuinka houkuttelevat markkinat ovat, ja mikä on kyseisen liiketoimintayksikön suhteellinen asema näillä markkinoilla. Markkinoiden houkuttelevuuteen vaikuttavia tekijöitä on mietitty esimerkiksi PEST-analyysissä tai viiden kilpailuvoiman analyysissä.

Liiketoimintayksikön voima puolestaan selviää kilpailija-analyysissä. (Johnson 1999, s. 127, 134-135)

Kuvassa 3 on esitetty houkuttelevuus–voima-matriisi. X-akseli kuvaa liiketoimintayksikön voimaa ja y-akseli markkinoiden pitkän aikavälin houkuttelevuutta. Analyysin tuloksena liiketoimintayksiköt voidaan jakaa karkeasti viiteen luokkaan, jotka on myös esitetty kuvassa 3. Kullekin luokalle on myös kerrottu tärkeimmät toimenpiteet, joilla liiketoimintayksikön menestystä voidaan parantaa. (Bruner 2004, s. 136)



Kuva 3. Liiketoimintayksikön voima – markkinoiden houkuttelevuus -matriisi. (Bruner 2004, s. 136, Johnson 1999, s. 135)

Tämän matriisin avulla johtajien on helpompi ymmärtää yrityksen kilpailuasemaa. Se kiinnittää huomion tärkeimpiin ympäristössä vaikuttaviin tekijöihin ja auttaa oikeiden strategioiden valinnassa niin kullekin yksikölle kuin myös koko portfoliolle. (Johnson 1999, s. 135-136)

2.2 Resurssien ja osaamisalueiden tunnistaminen

Onnistuneen strategian luominen vaatii edellä käsiteltyjen yritykseen vaikuttavien ulkoisten voimien ymmärtämisen lisäksi myös yrityksen sisäistä strategista kyvykkyyttä. Strateginen kyvykkyys muodostuu organisaatiolle saatavilla olevista resursseista, kompetenssista, jolla yrityksen toimintoja toteutetaan ja tasapainosta resurssien, toimintojen ja liikeyksiköiden välillä. (Johnson 1999, s. 149)

Resurssien auditoinnissa tunnistetaan ja luokitellaan resursseja, jotka organisaatio omistaa tai joihin sen on mahdollista päästä käsiksi. Yrityksen resurssit voidaan jakaa fyysisiin, ihmisten henkilökohtaisiin, taloudellisiin ja aineettomiin resursseihin. Resurssien analysoinnin suurimpia virheitä on aliarvioida aineettomien resurssien merkitys. Niillä on selkeästi rahallista arvoa, sillä yrityskaupoissakin osa myyntihinnasta on ”goodwilliä”. Monilla toimialoilla goodwill voi olla merkittävä etu yritykselle. (Johnson 1999, s. 153-155)
Goodwilliä käsitellään tarkemmin kappaleessa 8.

Runsaatkaan resurssit eivät takaa yrityksen hyvää kilpailukykyä. Kilpailussa menestyminen määräytyy sen mukaan, kuinka hyvin yritykset sijoittavat resurssinsa luodakseen osaamisalueita eri toimintoihin ja miten hyvin nämä toiminnot linkitetään toisiinsa. Yrityksen tulee saavuttaa tietty kynnystaso kaikilla osaamisalueilla voidakseen palvella asiakkaita. Kuitenkin menestyvällä yrityksellä on aina myös ydinosaaamisalueita, joiden avulla se menestyy kilpailijoitaan paremmin ja kykenee tarjoamaan paremman vastineen asiakkaiden rahoille. Ydinosaaamisalueet tarjoavat yritykselle pitkäaikaista kilpailuetua, sillä kilpailijoiden

on vaikea jäljitellä niitä. Lopuksi resurssien ja osaamisalueiden analysoinnissa kootaan yhteen aiemmin tehtyjen analyysien pääasiat. Tässä vaiheessa voidaan käyttää hyödyksi esimerkiksi SWOT-analyysia tai kriittisten menestystekijöiden analyysia. (Johnson 1999, s. 189-192)

3 STRATEGIAN VALINTA

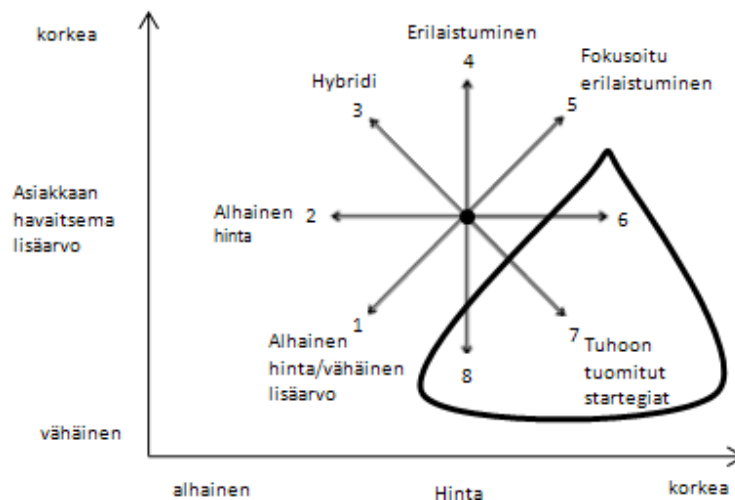
Strategian valinta on monella tapaa strategisen johtamisen ydin. Strategian valinta kattaa päätökset organisaation tulevaisuudesta ja miten sen tulee vastata strategisten analyysien tulosten tuomiin paineisiin ja vaikutuksiin. Toisaalta tulevaisuuden strategioiden harkinnassa pitää olla tietoinen myös strategioiden käyttöönoton realiteeteista. Kehitettäessä strategiaa organisaatiolle tulee sen ottaa huomioon kolme osatekijää: strategian valinnan perusteet, strategiset suuntavaihtoehdot sekä strategiset valinnat toimintojen keittämiseksi. (Johnson 1999, s. 255, 344, 345)

3.1 Strategian valinnan perusteet

Strategiaa valittaessa tulee organisaation ottaa huomioon niin konserni- kuin liiketoimintayksikkötaso ja vahvistavatko ne toisiaan. Liiketoimintayksiköiden strategiset valinnat voivat vahvistaa organisaation asemaa esimerkiksi sijoittajien mielestä ja konsernitason päätökset vuorostaan liiketoimintayksiköissä. Näiden tasojen oikeilla strategisilla valinnoilla organisaatio pystyy saavuttamaan strategista etua. (Johnson 1999, s. 257-258) Strategian valinnan perusteet voidaan jakaa kolmeen osaan: Yrityksen tarkoitus ja halut, liiketoimintastrategian perusteet ja emoyhtiön rooli liiketoimintayksiköiden strategioiden parantamisessa. (Johnson 1999, s. 257-258)

3.1.1 Liiketoimintastrategian perusteet

Liiketoimintayksikköjen strategisilla valinnoilla pyritään saavuttamaan kilpailuetua markkinoilla. (Johnson 1999, s. 269) Kilpailuetua tavoittelevaa strategiaa voidaan kuvata hyvin Bowmanin strategiakellon avulla, kuva 4. Siinä eri kellonajoilla kuvataan vaihtoehtoisia strategisia asemoitumistapoja kilpailussa. (Santalainen 2006, s. 116)



Kuva 4. Strategiakello (Santalainen 2006, s. 117)

Ensimmäisenä strategisena asemoitumistapana on alhainen hinta ja vähäinen lisäarvo asiakkaalle. Tämä asemoitumistapa toimii lähinnä lyhyellä aikavälillä. (Santalainen 2006, s. 116) Tällöin yritys myy tuotteitaan halvalla, ei yritä tuottaa asiakkailleen lisäarvoa ja keskittyy hintaherkkiin markkinasegmentteihin. (Johnson 1999, s. 271) Toisena asemoitumistapana on alhainen hinta. Strategian menestyminen edellyttää kustannusjohtajuutta. (Santalainen 2006, s. 116) Tässä strategiassa yritys myy tuotteitaan tai palvelujaan alhaisemmalla hinnalla kuin kilpailijansa, yrittäen silti säilyttää ne yhtä laadukkaina. Ongelmana on kuitenkin strategian jäljiteltävyys. (Johnson 1999, s. 271, 275) Kolmantena on hybridistrategia. Asemoitumistapa on viime aikoina lisännyt suosiotaan. (Santalainen 2006, s. 116) Tällöin yritys erilaistaa ja myy halvemmalla kuin kilpailijat. Strategian menestymisen edellytykset ovat asiakkaiden tarpeiden ymmärtäminen, lisäarvon tuottaminen sekä kustannuspohja, joka sallii alhaiset

hinnat ja uudelleen investoinnit erilaistamisen säilyttämiseksi ja kehittämiseksi. (Johnson 1999, s. 281) Neljäntenä on erilaistuminen. (Santalainen 2006, s. 116) Strategiassa yritys tarjoaa asiakkailleen lisäarvoa tuottavia uniikkeja tuotteita tai palveluja. Strategian tavoitteena on saada suurempi markkinaosuus kuin kilpailijoilla tarjoamalla parempia tuotteita tai palveluja samoilla hinnoilla. (Johnson 1999, s. 276-277) Viides asemoitumistapa on fokusoitu erilaistuminen. Strategian menestys perustuu huomattavan lisäarvon tuottamiseen tietyille, rajatuille asiakassegmenteille, jotka ovat valmiita maksamaan hyvin tuotteista tai palveluista. (Santalainen 2006, s. 116)

Kolme viimeistä strategista asemoitumistapaa ovat yleensä tuomittu epäonnistumaan. (Johnson 1999, s. 284) Kuudes asemoitumistapa on hinnankorotus standardituotteissa tai palveluissa. Tämä tapa toimii silloin, jos kilpailijat eivät seuraa hinnankorotuksia tai yrityksellä on monopoliasema markkinoilla. Seitsemäs asemoitumistapa on hinnankorotukset ja vähäinen lisäarvo asiakkaalle. Tapa toimii vain monopolitilanteessa. Kahdeksas asemoitumistapa on alhainen lisäarvo keskitason hinnoin. Riskinä on että kilpailijat kasvattavat markkinaosuuttaan huomattavasti. (Santalainen 2006, s. 117)

3.1.2 Emoyhtiön rooli liiketoimintayksiköiden strategian parantamisessa

Emoyhtiön asema strategian rakentamisessa on suuri. Emoyhtiön tulee osata tuottaa omilla päätöksillään strategista lisäarvoa sen liiketoimintayksikötasoille. Emoyhtiön pitää tehdä selväksi millaisen roolin se ottaa liiketoimintayksikötasojen liiketoimintaan ja kuinka tasoja johdetaan. Johnson ja Scholes esittävät kirjassaan (Johnson 1999, s. 286-295) emoyhtiölle neljä eri roolia.

Portfoliojohtamisessa ja uudelleenrakentajan roolissa emoyhtiö johtaa liiketoimintatasoa lähinnä taloudellisten tunnuslukujen pohjalta. Portfoliojohtamista käyttävä emoyhtiö joutuu tekemään kaksi tärkeää konsernitason päätöstä: mitä liiketoimia se ottaa portfolioonsa ja

millainen suhde emoyhtiöllä näihin on. Päätöksien tekoa helpottamaan on kehitetty monia työkaluja. Ne keskittyvät yleisesti kahteen kysymykseen: kuinka kannattavia ja nopeasti kasvavia markkinat ovat eli markkinoiden houkuttelevuus, sekä miten liiketoiminta sopii muun portfolion kanssa yhteen, eli löytyykö synergioita muiden liiketoimintojen kanssa ja onko liiketoiminta emoyhtiön kannalta tavoittelemisen arvoista. Portfoliojohtamisessa pitää pyrkiä etsimään ja tunnistamaan aliarvostettuja kilpailuvaltteja sekä luopua huonoista liiketoiminnoista mahdollisimman nopeasti ja hyvistä arvon ollessa suurimmillaan. Portfoliojohtamisessa erilliset liiketoimintayksiköt ovat itsenäisiä tulosityksiköitä ja pääkonttori pieni ja suoraviivainen. (Johnson 1999, s. 286-288, 292)

Uudelleenrakentaja roolissa tärkeää on tunnistaa mahdollisuudet järjestää portfolio uudelleen ja osata myydä liiketoimintayksikkö oikeaan aikaan. Yrityksen strategia keskittyy fuusioihin ja yritysostoihin. Kuten portfoliojohtamisessa liiketoimintayksiköt ovat itsenäisiä. Yrityksen henkilökunnan muutokseen sopeutumistaidot ovat tärkeitä. (Johnson 1999, s. 291-292)

Emoyhtiö voi joskus auttaa etsimään hyötyjä liiketoimintojen välisistä suhteista. Tätä kutsutaan synergiajohtamiseksi. Hyödyt voivat olla esimerkiksi osaamisalueita joistain muista liiketoiminnan arvoketjuista, kuten markkinointitaitoja. Osaamisalueiden vaihtaminen ja hyväksikäyttö antavat mahdollisuuden saavuttaa kilpailuetua muissakin yrityksen liiketoimissa. Synergiajohtamisessa tärkeää on tunnistaa hyödylliset ja vaihtokelpoiset taidot. Liiketoimintayksiköt ovat itsenäisiä, mutta keskenään yhteistyötä tekeviä ja siksi henkilöstön tulee olla sopeutuvaista ja yhteistyökykyistä. (Johnson 1999, s. 291-292)

Viimeinen Johnsonin ja Scholesin esittelemä rooli emoyhtiölle on toimintojen jakaminen. Tällöin emoyhtiö jakaa toimintojaan saavuttaakseen kilpailuetuja liiketoimintayksiköilleen. Tärkeää on tunnistaa jakamisen hyödyt, jotka voittavat sen kustannukset. Liiketoimintayksiköitä on rohkaistava jakamaan toimintojaan. Jakamisessa vaaditaan strategista suunnittelua eri tasoilla. (Johnson 1999, s. 291-292)

3.2 Strategiset vaihtoehdot toiminnan kehittämiseksi

Johnson ja Scholes esittävät kirjassaan (Johnson 1999, s. 335-345) yritykselle kolme strategista vaihtoehtoa toiminnan kehittämiseen: sisäinen kehitys eli orgaaninen kehitys, fuusiot ja yrityskaupat ja yritysten välinen yhteistyö ja strategiset allianssit.

3.2.1 Sisäinen kehitys

Sisäisestä kehityksestä puhutaan, kun organisaation strategiaa kehitetään rakentamalla sen omia resursseja ja osaamisalueita. Tämä sopii erityisesti organisaatioille, jotka valmistavat huipputeknisiä - tai design -tuotteita tai joilla ei ole resursseja suorittaa nopeita ja suuria investointeja, kuten yrityskauppoja. Tällöin sisäinen kehitys nähdään parhaana tapana hankkia tarvittavat ydinosamiset, jotta pystytään kilpailemaan markkinoilla. Suunnan valitsevilla organisaatioilla täytyy kuitenkin olla erittäin kyvykkäitä innovatiivisia johtajia. Jos näin ei ole, on organisaation mietittävä löytyykö parempaa keinoa kehitykselle. (Johnson 1999, s. 336)

3.2.2 Fuusiot ja yrityskaupat

Yrityskaupalla tarkoitetaan tilannetta, jossa organisaatio kehittää osaamisalueitaan ja resurssejaan ostamalla toisen organisaation. Yrityskauppoja käsitellään tarkemmin luvussa 4. Yrityskauppojen avulla kehittyminen on nopea tapa saada uusia tuotteita tai palveluita markkinoille tai levittäytyä markkinoille. Joskus markkinat muuttuvat niin nopeasti, ettei organisaatioilla ole muita vaihtoehtoja markkinoille tuloon. Vaikka yrityskauppojen ja fuusioiden motiivit voivat olla samoja, erona niillä on että fuusioissa organisaatiot yleensä yhdistyvät vapaaehtoisesti. Motiiveista kerrotaan tarkemmin luvussa 5. Yrityskauppojen ongelmien on yleensä viitattu johtuvan organisaatioiden sisäisistä erimielisyyksistä kehitystyössä. Yrityskauppojen ja fuusioiden epäonnistumisen syitä käsitellään kappaleessa 7. Tutkimukset osoittavat etteivät yrityskaupat ja fuusiot ole helppoja ja varmoja tapoja parantaa

yrittäjien taloutta. Niiden onnistumiseen vaikuttaa olennaisesti myös ei-taloudelliset tekijät, kuten kokemus aikaisemmista yrityskaupoista. (Johnson 1999, s. 337-339)

3.2.3 Yritysten välinen yhteistyö ja strategiset allianssit

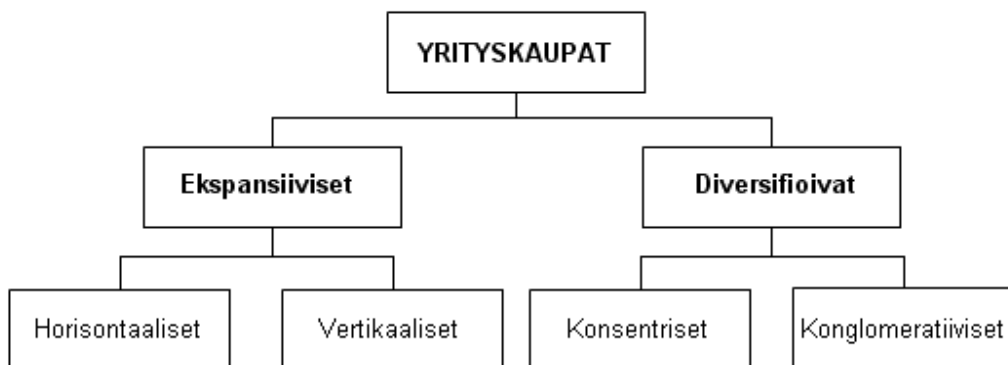
Yritysten välisessä yhteistyössä kaksi tai useampi yritys jakaa resursseja ja toimintoja keskenään harjoittaakseen yhteistä strategiaa. Yritysten omat resurssit ja osaamisalueet eivät enää riitä liiketoimintaympäristöjen laajentumisen ja monimutkaisuuden takia. Yhteistyö ja allianssit voivat olla virallisesti sovittuja tai niissä voi esiintyä vain löyhiä sopimuksia ja järjestelyitä. Ne eivät ole yhtä radikaaleja tapoja kuin fuusiot ja yrityskaupat, mutta toimivat tilanteissa jolloin organisaatiot tarvitsevat vain tiettyjä resursseja ja osaamisia selviytyäkseen tai menestyäkseen markkinoilla. Allianssien muodot ovat häilyviä ja siksi niihin voi vaikuttaa laajuus yhteistyön johtamisjärjestelyissä, varojen jakamisesta kumppaneiden kesken ja riskistä mahdolliseen varojen kavaltamiseen. Yksi virallinen muoto on joint venture, jonka on tyypillisesti ajateltu olevan järjestelyjä uuden emoyhtiön ja yrityksen välillä, tämän kuitenkin pysyessä itsenäisenä. Sen sijaan verkostot ovat epävirallisia yhteistyömuotoja, jotka perustuvat yritysten yhteisiin etuihin ja luottamukseen. Näiden kahden lisäksi on olemassa monia yhteistyön välimuotoja kuten franchising-, lisensiointi- ja alihankintasopimukset. (Johnson 1999, s. 340-344)

4 YRITYSKAUPAT JA FUUSIOT

Yrityskaupalla tarkoitetaan tilannetta, jossa organisaatio kehittää osaamisalueitaan ja resurssejaan ostamalla toisen organisaation. (Johnson 1999, s. 337) Fuusiolla tarkoitetaan puolestaan menettelyä, jolla yhtiö siirtää varansa ja velkansa toiselle yhtiölle. (Juote 1998, s. 113)

4.1 Yrityskauppojen jaottelu

Osterin mukaan (Oster 1990, s. 182) yrityskauppoja on kolmea päätyyppiä: horisontaalisia, vertikaalisia ja konglomeratiivisia. Hieman tästä näkemyksestä poiketen kirjallisuudessa yrityskaupat on jaettu yleisesti neljään eri luokkaan. Lisäyksenä Osterin näkemykseen on konsentrisen yrityskauppa. (Tenhunen 2000, s. 13) Horisontaalisia ja vertikaalisia yrityskauppoja kutsutaan ekspansiivisiksi ja konsentrisia sekä konglomeratiivisia diversifioiviksi. (Pinola 1988, s. 5) Yrityskauppojen jaottelua selventää kuva 5.



Kuva 5. Yrityskauppojen luokittelu (Pinola 1988, s. 5)

Yrityskauppojen luokittelu on tärkeää, sillä erityyppisillä yrityskaupoilla pyritään erilaisiin strategisiin tavoitteisiin. Esimerkiksi horisontaalisella yritysostolla voidaan tavoitella suurempaa markkinavoimaa ja -osuutta. Konglomeratiivisen yritysoston tavoitteena voi puolestaan olla esimerkiksi yrityksen toimintaan liittyvien tulosten vaihteluiden pienentäminen. (Tenhunen 2000, s. 13) Yrityskauppojen motiiveja ja strategisia tavoitteita käsitellään tarkemmin kappaleessa 5.

Ekspansiiviset yrityskaupat jaetaan horisontaalisiin ja vertikaalisiin yrityskauppoihin. Näissä molemmissa yrityskauppatyypeissä ostettava yritys toimii samalla toimialalla ostavan yrityksen kanssa. Horisontaalisessa yrityskaupassa ostettava yritys toimii samalla jalostus- tai jakeluketjun tasolla ostavan yrityksen kanssa. Vertikaalinen yrityskauppa puolestaan kohdistuu eri jalostus- tai jakeluketjun vaiheessa olevaan yritykseen. (Tenhunen 2000, s. 13) Vertikaalinen yrityskauppa on kyseessä esimerkiksi silloin kun, teräksen valmistaja ostaa rautakaivoksen.

Diversifioivat yrityskaupat kohdistuvat yrityksiin, jotka toimivat eri toimialalla kuin ostava yritys. Konsentrisessa yrityskaupassa yrityksillä on kuitenkin eri toimialoista huolimatta samankaltaiset markkinat ja markkinointi- ja jakelukanavat tai samankaltainen teknologia ja tutkimus- ja kehitystoiminta. Toinen diversifioivan yrityskaupan tyyppi on konglomeratiivinen yrityskauppa. Sille tunnusomaista on, että ostettavan yrityksen markkinat ja tuotteet ovat ostavalle yritykselle kokonaan uusia. (Tenhunen 2000, s. 13)

4.2 Substanssi- ja osakekauppa

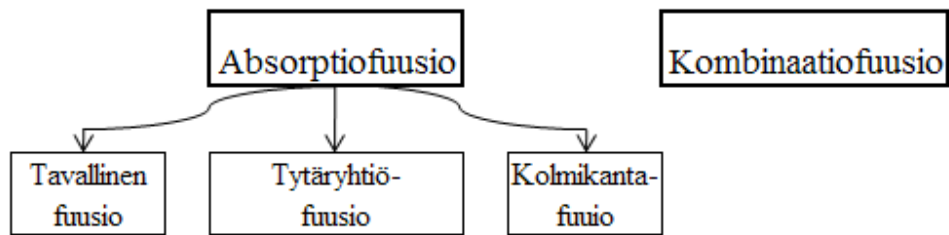
Suomessa käyttöön on vakiintunut yrityskauppojen toteutuksen jaottelu substanssikauppaan ja yhtiöosuus- tai osakekauppaan. Substanssikaupassa kaupan kohteena on ostettavan yrityksen liiketoiminta ja siihen sitoutunut omaisuus, johon lasketaan kuuluvaksi mm. koneet, laitteet,

kalusto ja varastot. Kauppahinta on useimmiten liiketoimintaan sitoutuneen omaisuuden arvoa suurempi johtuen liiketoimintaan kohdistuvista tulonodotuksista. (Immonen 2000, s. 14-16)

Yhtiöosuus- tai osakekaupasta puhutaan silloin, kun omistajaa vaihtavat elinkeinotoimintaa harjoittavan yrityksen osuudet tai osakkeet. Ostaja voi hankkia joko vähemmistöosuuden tai määräämisvaltaan oikeuttavan osan kohdeyhtiön osakkeista. Ulkomailta osakekauppaa kuvaamaan käytetään käsitettä ”takeover”, jolla tarkoitetaan sellaista yrityskauppaa, jossa ostaja saavuttaa hallinnollisen määräysvallan ostettavassa yhtiössä. Suomessa sana haltuunotto kuvaa hyvin tällaista yrityskauppaa. Käsitteellä ”reverse takeover” tarkoitetaan haltuunottoa, jossa ostava yritys on kohdeyritystä pienempi. (Immonen 2000, s. 15)

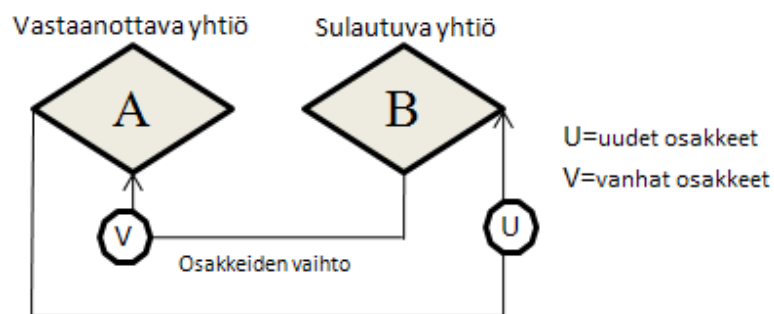
4.3 Fuusiot

Fuusioitumisessa eli sulautumisessa sulautuva osakeyhtiö voi sulautua toiseen vastaanottavaan osakeyhtiöön. Tällöin sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät vastaanottavan yhtiölle. Sulautumisvastikkeena sulautuvan yhtiön osakkeenomistajat saavat haltuunsa vastaanottavan yhtiön osakkeita, rahaa, sitoumuksia tai muuta omaisuutta. (Finlex 2006) Fuusioituminen voi tapahtua joko absorptiofuusioitumisena tai kombinaatiofuusioitumisena. (Finlex 2006) Kaikissa fuusioimuodoissa sulautuva yhtiö purkautuu selvitysmenettelyttä. (Juote 1998, s. 113) Absorptiofuusioitumisesta voidaan erottaa kolme eri fuusiotyyppiä: Tavallinen absorptiofuusiofuusio, tytäryhtiöfuusio ja kolmikantafuusio. (Finlex 2006) Kuva 6 selventää fuusiotyyppien jakoa.



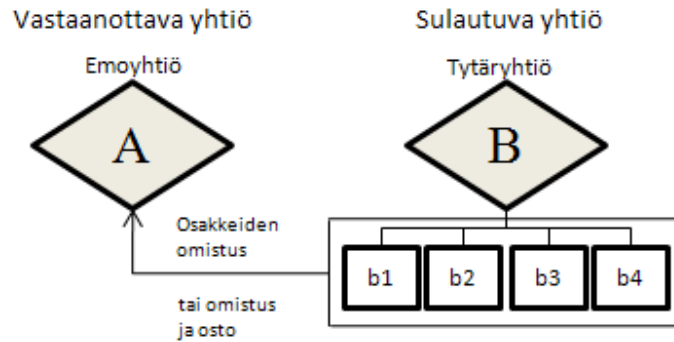
Kuva 6. Fuusiomuodot

Tavallisessa absorptiofuusiossa yksi tai useampi yhtiö sulautuu varoineen ja velkoineen sen vastaanottavaan yhtiöön. (Finlex 2006) Tällöin vastaanottava yhtiö ei ennen fuusiota omista sulautuvan yhtiön osakkeita. (Hauta-Aho 2007, s. 66). Kuva 7 selventää tavallista absorptiofuusiota.



Kuva 7. Tavallinen absorptiofuusio (Hauta-Aho 2007, s. 66)

Tytäryhtiöfuusiossa sulautumiseen osallistuvat yhtiöt, omistavat kaikki sulautuvan yhtiön osakkeet, mahdolliset optio-oikeudet ja muut mahdolliset osakkeisiin oikeuttavat erityiset oikeudet. (Finlex 2006) Kuvassa 8 on tytäryhtiöfuusio. Kolmikantafuusiossa jokin muu taho kuin vastaanottava yhtiö antaa sulautumisvastiketta. (Finlex 2006)



Kuva 8. Tytäryhtiöfuusio (Hauta-Aho 2007, s. 66)

Kombinaatiofuusiossa kaksi tai useampi yhtiö sulautuu perustuen yhdessä uuden vastaanottavan yhtiön, jolle molempien sulautuvien yhtiöiden varat ja velat siirtyvät. (Juote 1998, s. 113)

5 FUUSIOIDEN JA YRITYSKAUPPOJEN MOTIIVIT

Fuusioiden ja yrityskauppojen tulisi aina perustua yrityksen strategiaan. Kun yritysjohtajat miettivät toiminnan laajentamista, heidän tulee ensin päättää, haetaanko orgaanista vai epäorgaanista kasvua eli tehdäänkö itse vai ostetaan. Päätös orgaanisen ja epäorgaanisen kasvun välillä tehdään strategisen analyysin tuloksien pohjalta ja vertailemalla eri vaihtoehtoista tulevaisuudessa saatavia tuottoja. Mikäli halutaan epäorgaanista kasvua, fuusiot ja yrityskaupat ovat vain yksi monista vaihtoehtoista. (Bruner 2004, s. 138-139) Tässä luvussa esiteltävät motiivit voivat siis olla yhtä hyvin esimerkiksi strategisten allianssien tai muiden yritysten välisten yhteishankkeiden taustalla.

5.1 Synergia

Synergiaa kuvataan kirjallisuudessa usein yhtälöllä $2 + 2 = 5$. Tämä yhtälö kuvaa hyvin sitä, että yhdistämällä kaksi tai useampia liiketoimintoja, voidaan asiakkaalle tuottaa suurempi lisäarvo kuin toimimalla erillisinä. (Ansoff 1970, s. 75) Santalainen (Santalainen 2006, s. 172) kirjoittaa synergian olevan positiivista ”yliloiskuntaa”, jonka tavoitteena on parempi kannattavuus ja kestävämmät asiakassuhteet. Goold ja Campbell esittelevät artikkelissaan (Goold 1998) synergian lähteiksi tietotaidon jakamisen, koordinoitujen strategioiden, yhteiset fyysiset resurssit, vertikaalisen integraation, yhdistetyn neuvotteluvoiman ja yhteisen uuden liiketoiminnan luomisen. Nämä esitellään tarkemmin seuraavissa kappaleissa.

5.1.1 Tietotaidon jakaminen

Yritykset hyötyvät erittäin usein tietämyksen ja taitojen yhdistämisestä. Näkemyksiä voidaan jakaa ja koota liittyen esimerkiksi tiettyyn prosessiin, toimintoon tai maantieteelliseen alueeseen. Jaettu tietotaito voidaan pyrkiä kirjoittamaan ohjekirjoihin, mutta paljon yleisempää on, että tietotaito esiintyy epäsuorasti ilman muodollista dokumentaatiota. Yksinkertainen ja tehokas tapa tällaisen synergian saavuttamiseen onkin myötävaikuttaa kahden eri tavalla toimimaan tottuneen yksikön välisen vuorovaikutuksen syntyyn laittamalla ne työskentelemään yhdessä. Tämän tyyppistä synergiaa voidaan saavuttaa myös monistamalla parhaita käytäntöjä, jakamalla tietokantoja ja asiakastietoja tai parantamalla johtamisprosesseja. Kokonaisuudessaan tietämyksen johtamisen merkitys synergian luomisessa on merkittävä. (Goold 1998, s. 133, Santalainen 2006, s. 173-174)

5.1.2 Koordinoitujen strategioiden

Myös yritysten strategioita kannattaa koordinoita keskenään sopiviksi. Esimerkiksi markkinat on hyvä jakaa yritysten kesken niin, että keskinäinen kilpailu on mahdollisimman vähäistä.

Lisäksi yritykset voivat vastata yhteisten kilpailijoiden luomiin uhkiin yhteisillä vastatoimenpiteillä ja näin vahvistaa omaa kilpailuasemaansa. Koordinoiduista strategioista saatavia synergiaetuja voi kuitenkin olla vaikeaa saavuttaa käytännössä. (Goold 1998, s. 133)

5.1.3 Yhteiset fyysiset resurssit

Joissakin tapauksissa yritykset voivat säästää huomattavasti rahaa jakamalla fyysisiä resursseja. Esimerkiksi käyttämällä yhteisiä tuotantolaitoksia tai tutkimuslaboratorioita voidaan saavuttaa mittakaavaetuja ja välttää päällekkäisyyksiä toiminnassa. Fyysisten resurssien jakaminen on yksinkertaisin tapa saavuttaa operatiivista synergiaa ja sitä käytetäänkin usein perusteluna yrityskaupan toteuttamiselle. (Goold 1998, s. 133, Santalainen 2006, s. 173)

5.1.4 Vertikaalinen integraatio

Vertikaalisella integraatiolla yritys kykenee kontrolloimaan paremmin tuotteiden tai palveluiden virtaa yksiköstä toiseen. Tämä puolestaan voi johtaa pienempiin varastointikustannuksiin, nopeampaan tuotekehitykseen, korkeampaan kapasiteetin käyttöasteeseen ja tarjota paremman pääsyn markkinoille. Joillakin aloilla, kuten prosessiteollisuudessa ja metsätuotteissa, vertikaalisesta integraatiosta saatavat hyödyt voivat olla erityisen suuria. (Goold 1998, s. 133)

5.1.5 Yhdistetty neuvotteluvoima

Kuten kuvassa 2 esitetystä Porterin viiden kilpailuvoiman mallista käy ilmi, keskittämällä hankintojaan ostajat voivat saavuttaa suuremman vaikutusvallan toimittajiin. Tämä johtaa halvempiin ostohintoihin ja voi jopa parantaa ostettavien tuotteiden laatua. Yhdistetystä

neuvotteluvoimasta voi olla hyötyä myös neuvoteltaessa muiden kuin osakkeenomistajien, kuten asiakkaiden tai hallituksen, kanssa. Joissakin tapauksissa yhdistetystä neuvotteluvoimasta saatavat synergiaedut voivat olla erittäin suuria. (Goold 1998, s. 133)

5.1.6 Yhteinen uuden liiketoiminnan luominen

Uuden liiketoiminnan luomista voidaan edistää vaihtamalla tietotaitoa yritysten välillä ja yhdistämällä irrallisia toimintoja yrityksistä uudeksi yksiköksi tai muodostamalla sisäisiä yhteishankkeita tai liittoumia. Näin voidaan monesti tarjota asiakkaille uusia ja ennennäkemättömiä ratkaisuja. Tämän tyyppisen synergian merkitys on korostunut monissa yrityksissä, sillä yritysten uudistumiseen ja kasvuun kiinnitetään yhä enemmän huomiota. (Goold 1998, s. 133, Santalainen 2006, s. 174)

5.2 Muut motiivit

Synergiaetujen lisäksi yrityskaupoille ja fuusioille on olemassa myös muita motiiveja. Horisontaalisten yrityskauppojen motiivina on usein markkinavoiman lisääminen eliminoimalla suuri kilpailija. Lisääntyneen markkinavoiman avulla yritys voi esimerkiksi nostaa tuotteidensa hintoja. Vielä 1900-luvun alussa oligopolistisiin markkinoihin johtavat yrityskaupat ja fuusiot olivat mahdollisia ja erittäin suosittuja. Nykyään kilpailuviranomaiset kuitenkin valvovat yrityskauppoja ja estävät sellaiset yrityskaupat, joissa yhdelle yritykselle keskittyisi liian paljon valtaa. (Oster 1990, s. 189)

Yrityskaupat ja fuusiot ovat paljon sisäistä kehitystä nopeampi tapa laajentua uusille markkinoille. Joissakin tapauksissa uusilla markkinoilla vallitsevat olosuhteet, jotka edellyttävät nopeaa siirtymistä kyseisille markkinoille. Tällöin yrityskauppa tai fuusio voi olla ainoa keino toteuttaa markkinoilletulo halutussa aikataulussa. Usein ostettavasta yrityksestä on

näissä tapauksissa oltava myös valmis maksamaan ylihintaa. Yrityskaupat ja fuusiot ovat hyvä keino uusille markkinoille siirtymiseen myös silloin, kun ei haluta lisätä markkinoiden kapasiteettia. Mikäli yritys laajentaisi toimintaansa sisäisen kehityksen kautta, lisääntyisi markkinoiden kapasiteetti samalla. Tämä johtaa usein markkinahinnan pienenemiseen, ellei kysyntä samanaikaisesti kasva. Tästä syystä yrityskaupat ja fuusiot ovat suositeltava strategia uusille markkinoille siirtymiseen silloin, kun markkinoiden kysyntä tai kustannusolosuhteet tekevät kapasiteetin lisäämisestä kannattamatonta. Yrityskauppa on kannattava markkinoille tulon keino myös silloin, kun jokin jo markkinoilla toimiva yritys on aliarvostettu eli toisin sanoen osakkeiden arvo on pienempi kuin yrityksen ”todellinen” arvo. Vaikka yritysjohtajat pitävät usein halpaa hintaa perusteluna yrityskaupalle, todellisuudessa aliarvostettuja yrityksiä on melko harvassa. (Oster 1990, s. 190-192)

Bruner esittelee kirjassaan viisi motiivia, joiden takia yritys voi haluta epäorganista kasvua. Ne ovat tuotevalikoiman vanhentuminen, sääntely ja antikartellirajoitukset, arvon luonti horisontaalisella tai vertikaalisella integraatiolla, resurssien ja kyvykkyyksien hankkiminen tai arvon luonti diversifioinnilla. (Bruner 2004, s. 139)

5.2.1 Tuotevalikoiman vanhentuminen

Monien tuotteiden myynnistä saatavat tuotot noudattavat elinkaarimallia. Siinä kasvu on alussa nopeaa ja hidastuu ajan kuluessa. Tuotteen lähestyessä elinkaarensa loppua siitä saatavat tuotot kääntyvät laskuun. Tämä liiketoiminnan taantuminen aiheuttaa päänvaivaa monelle toimitusjohtajalle. Yleinen keino vastata tuotevalikoiman vanhentumisesta johtuviin haasteisiin on ostaa uusia, elinkaarensa alkuvaiheessa olevia yrityksiä. Perusteltaessa yritysostoja tuotevalikoiman vanhentumisella tulee ottaa huomioon kaksi seikkaa. Ensinnäkin tällainen toiminta saattaa pienentää yrityksen osakkeen arvoa tai huonontaa sen kykyä jakaa osinkoa. Tämä johtuu siitä, että usein tavoitellaan sokeasti uusia tuottoja ja unohdetaan kustannukset, sijoitusten riskit ja rahan arvon aleneminen ajan kuluessa. Lisäksi voidaan

miettiä, onko näin saavutettu kasvu kestävä. Yritys ei voi loputtomasti kasvaa nopeammin kuin muu talous. (Bruner 2004, s. 141)

5.2.2 Sääntely ja antikartellirajoitukset

Sääntelyn alaisuudessa toimiville yrityksille pelkkä sijoittaminen ydinliiketoimintaan ei välttämättä ole toteuttamiskelpoinen vaihtoehto. Esimerkiksi pankkien toiminnan laajuutta on eri aikoina rajoitettu. Tällaisessa tilanteessa kasvua on mahdollista ylläpitää diversifioivilla yrityskaupoilla. On kuitenkin tarkkaan harkittava, onko näin saavutettu kasvu kestävä ja onko se osakkeenomistajien etu. (Bruner 2004, s. 141)

5.2.3 Arvon luonti horisontaalisella tai vertikaalisella integraatiolla

Horisontaalinen tai vertikaalinen integraatio voivat parantaa yrityksen taloudellista tehokkuutta. Horisontaalisen integraation avulla voidaan saavuttaa suurtuotannon etuja ja markkinavoimaa. Vertikaalinen integraatio puolestaan parantaa taloudellista tehokkuutta, mikäli sen avulla voidaan karsia välikäsiä tuotantoketjussa tai vähentää toimintojen päällekkäisyyttä. Tehokkuutta voidaan parantaa myös kehittämällä varastojen hallintaa. Lisäksi vertikaalinen integraatio voi tarjota strategisia etuja, kuten raaka-aineen saatavuuden varmistamisen. Vertikaalinen integraatiokaan ei ole ongelmaton strategia. Se lukitsee asiakkaat ja toimittajat yhteen, jolloin yritys tulee riippuvaiseksi niiden menestyksestä. Lisäksi sisäisten markkinoiden luominen voi johtaa taloudellisen kurin löystymiseen ja etäännyntymiseen ulkoisilla markkinoilla liikkuvasta informaatiosta. (Bruner 2004, s. 141)

5.2.4 Resurssien ja kyvykkyyksien hankkiminen

Joissakin tilanteissa voi olla mahdotonta luoda sisäisesti niitä resursseja ja kyvykkyyksiä, jotka ovat välttämättömiä yrityksen menestyksen jatkamiselle. Esimerkiksi suuret biotekniikka-, ohjelmisto- ja puolustuselektroniikkayritykset käyttävät säännöllisesti yrityskauppoja hankkiakseen henkistä pääomaa, patenteja ja liikkeenjohdollista tietotaitoa. (Bruner 2004, s. 142)

5.2.5 Arvon luonti diversifioinnilla

Klassinen motiivi diversifioinnille on luoda liiketoimintojen portfolio, joiden kassavirrat täydentävät toisiaan vastoinkäymisten aikana. Ei ole kuitenkaan selvää mitä arvoa tällainen portfoliojohtaminen tuo osakkeenomistajille, sillä he voisivat periaatteessa luoda vastaavat portfoliot itse. Yrityksen diversifioinnilla saavutetaan kuitenkin asioita, joita osakkeenomistajat eivät pysty omalla portfolioiden muodostamisellaan tekemään.

Diversifioinnilla voidaan lisätä tietämyksen vaihtoa liiketoimintayksiköiden välillä. Tämä saattaa parantaa heikkojen liiketoimintayksiköiden tuottavuutta. Yritys voi käyttää kokonaisvaltaista laatujohtamista ja ulottaa tuottavuutta parantavat tekniikat myös uusiin liiketoimintoihin, jotka se ostaa. Diversifioinnilla voidaan saavuttaa myös kustannussäästöjä. Kun diversifiointia toteutetaan konsentrisilla yrityskaupoilla, kustannussäästöt johtuvat siitä, että yrityksen neuvotteluvoima toimittajiin lisääntyy. Diversifioinnin ansiosta yritykseen saattaa kertyä resursseja, joista voidaan muokata ydinosaamisalueita. Niiden avulla yritys saavuttaa kilpailuetua ja menestyy paremmin. Viimeinen diversifioinnin etu on sisäisten pääomamarkkinoiden kautta mahdollisesti saavutettava parempi läpinäkyvyys ja valvonta. Useat kirjoittajat ovat samaa mieltä siitä, että rahan siirrosta aiheutuvat kustannukset ovat pienempiä yrityksen sisällä verrattuna lainanottoon. Lisäksi yrityksen ylin johto voi saada

käyttöönensä tietoja, joihin ulkopuoliset rahan tarjoajat eivät pääse käsiksi. (Bruner 2004, s. 142-143)

6 YRITYSKAUPPAPROSESSI

Yrityskauppaprosessia tekevä yritys voi tehdä joko vihamielisen yritysoston tai yritysoston, jolla on etupäässä myönteisiä ajatuksia ostettavasta yrityksestä ja sen tulevaisuudesta. (Tenhunen 2000 s.16) Marks esittelee artikkelissaan kolme vaihetta, jotka organisaatiot käyvät läpi yrityskaupan aikana. Ne ovat alkuprosessi, jolloin yrityksen johto ja osakkeenomistajat tekevät alustavan päätöksen yritysostosta, itse yhdistymisprosessi jolloin tehdään sopeuttamis- ja toteuttamispäätökset sekä jälkivaihe jolloin yhdistynyt kokonaisuus ja sen henkilöstö uudelleenryhmittyvät muodostaen uuden organisaation. (Marks 2001, s. 81)

Yrityksen johdon ja henkilöstöosastojen täytyy tehdä yhteistyötä ja kartoittaa toimet, mitä aiotaan tehdä parhaan lopputuloksen aikaansaamiseksi. Tutkimukset osoittavat, että kommunikointi niin yrityskaupan eri osapuolien kuin henkilöstön välillä on tärkein yksittäinen tekijä yrityskauppaprosessissa. Koska uuden yrityksen toiminta ei välttämättä ole selvillä, voi se aiheuttaa epävarmuutta koko yrityksessä. Myös tästä johtuen rehellinen ja avoin viestintä vähentää yrityskauppaa koskevien huhujen leviämistä ja henkilöstön stressiä sekä auttaa työntekijöiden sopeutumista uuteen muuttuvaan organisaatiokulttuuriin niin ennen, jälkeen kuin yritysoston aikana. Johtajien merkitys koko yrityskauppaprosessin aikana ja sen jälkeen on yritysoston menestymisen edellytys. (Appelbaum 2000, s. 649-661) Appelbaum esittää artikkelissaan tutkimuksen kommunikoinnin ja yrityskulttuurin vaikutuksista yrityskauppaprosessissa. Taulukossa 1 on esitetty Appelbaumin malli, jossa on 22 ”reseptiä” yrityskauppaprosessiin erityisesti ihmisten ja henkilöstön näkökulmasta. (Appelbaum 2003, s. 383-338)

Taulukko 1. Yrityskauppaprosessin ”reseptit” ihmisten ja henkilöstön näkökulmasta
(Appelbaum 2003, s. 385-388)

Ennen yritystoa:

- Avainhenkilöt prosessissa ovat pääjohtaja ja muut johtajat
- Yrityksen pitää luoda suunnitelmat toiminnoille
- Järkevä aikataulu muutokselle
- Avainhenkilöiden pitää noudattaa suunnitelmia yhteneväisesti
- Yrityskaupan neuvotteluissa ja viimeisessä lausunnossa pitää ottaa huomioon viestintä, yleisö, ajoitus ja media

Yritystoa aikana:

- Suunnitelmat teoiksi
- Yrityskauppaprosessin nopeus tärkeä ja muutokset aikatauluun tehdään pikaisesti
- Uuden vision, uusien asioiden ja suuntien viestitys
- Selviytymisjärjestelmien ja työ- ja muutosryhmien käyttöönotto
- Viestinnän tulee olla jatkuvaa, oikea-aikaista, tehokasta ja totuudenmukaista
- Avainhenkilöt vastuussa kaikista toimista
- Työntekijöille pitää kertoa uudesta organisaatiosta ja heille koituvista haitoista
- Henkilöstöosaston tulee olla vahva ja tehokas
- Arviointimenetelmien ja palautejärjestelmien tulee olla kunnossa

Yritystoa jälkeen:

- Avainhenkilöiden tulee kunnioittaa entistä
- Valvontajärjestelmien tulee toimia, jotta pystytään selvittämään yritystoa tehokkuus
- Työntekijöiden tulee huomata mikä on muuttunut ja miten se tulee sisäistää
- Johdon tulee auttaa työntekijöitä käsittelemään haitat, joita yritystoa koituu
- Yrityksen uuden alun dramatisointi ja liioittelu
- Johdon tulee toimia kuten he ovat puhuneet
- Yrityksen tulee käyttää erilaisia viestinnän muotoja

Ostajan pitää myös suunnitella rahoitus yritysostolle. Tämä tarkoittaa rahoittajien, kuten pankkien tai halukkaiden sijoittajien, kartoitusta. (Yrityskauppa 2006) Tämä kappale käsittelee yritysostoprosessia lähinnä ostajan näkökulmasta.

6.1 Ostokohteen valinta

Yritysostoa suunniteltaessa on ostajan syytä analysoida tarkasti mahdollisia ostettavia yrityksiä. Syitä tähän on monia, kuten etteivät kaikki kiinnostavat yritykset ole välttämättä ostettavissa, eri yrityksiin liittyy toisistaan poikkeavia mahdollisuuksia, yritysten hintojen absoluuttiset ja suhteelliset vaihtelut sekä etteivät yritykset välttämättä ole vertailtavissa eritasoisen informaation johdosta. Yritys pyrkii aina ostoprosessissa varmistumaan ostokohteelle asetettujen edellytysten täyttymisestä, vaikka täydellistä ostokohdetta tuskin on olemassakaan. Sen vuoksi on syytä olla selvillä, mitkä kriteerit ovat välttämättömiä ja riittäviä sekä mitkä ovat toivottavia ja vain lisähyötyä tuovia. (Tenhunen 2000, s. 16-17)

6.1.1 Seulonta

Ostokohdetta etsiessä on hyvä jo etukäteen sulkea pois yritykset jotka eivät sovellu kohteeksi. Näin ostaja pystyy karsimaan turhat tarjoukset ja vaihtoehdot jo hyvissä ajoin pois. Tenhunen esittää kirjassaan karkeat alustavat kriteerit yritysostolle ja niiden avulla todettavat strategiset minimivaatimukset. Hänen mukaansa alustavat kriteerit yritysoston strategisesta päämäärästä riippumatta ovat ostettavan yrityksen toimiala, ostokohteen markkinaosuus ja ostokohteen koko. Ostettavan yrityksen toimialan, eli tuotteiden, markkinoiden ja toimintatavan, on oltava strategisesti kannattava ja vaatimukset täyttävä. Ostokohteen markkinaosuuden sen sijaan on tutkimuksissa todettu auttavan yritysoston onnistumisessa. Ostokohteen koolle voi ostava yritys määrätä minimi- ja maksimikoot valinnan helpottamiseksi. Muita Tenhusen esittämiä vaihtoehtoisia kriteereitä seulonnalle ovat ostokohteen maantieteellinen toiminta-alue, ostokohteen kasvupotentiaali ja ostokohteen taloudelliset, tekniset ja muut resurssit.

(Tenhunen 2000, s. 17-18) Hyviä lähteitä mahdollisista yrityskaupan ostokohteista ovat myös yrityksen omat työntekijät, toimittajat ja asiakkaat. (Antikainen 2002, s. 28)

Alustavien kriteerien avulla yritys pystyy muodostamaan joukon mahdollisista yritysoston kohteista. Kohteiden lukumäärän ollessa kahdesta kolmeen pystyy yritys tutkimaan jokaisen niistä tarkasti. Kohteiden mennessä tämän yli joutuu yritys laittamaan vaihtoehdot järjestykseen. Järjestyksen aikaansaamiseksi voidaan esimerkiksi määrittää pelkistetysti yritysoston suhteellinen edullisuus investointina, joka riippuu vain synergiavaikutuksista ja kauppahinnasta. Yritysostoon liittyvää synergiaa voidaan myös arvioida rahallisesti ja yhdessä kauppahinnan kanssa niistä voidaan muodostaa taloudellinen kokonaiskuva yrityksen arvosta. Yrityksen ostaminen ilman synergiaetuja on kannattava ainoastaan, jos kauppahinta on liiketaloudellista arvoa, eli tuottoarvoa myyjälle, alhaisempi. Tuottoarvosta kerrotaan tarkemmin kappaleessa 7.2. (Tenhunen 2000, s. 18-20) Kannattavuutta ostajan näkökulmasta selventää kuva 9.

Kauppahinta vs. Liiketaloudellinen arvo
(Tuottoarvo myyjälle)

	alapuolella	tasalla	yläpuolella
Synergiavaikutuksia ei juuri ole	Osto mahdollinen	Osto ei kannata	Osto ei kannata
Synergiavaikutuksia on runsaasti	Osto on kannattava	Osto on kannattava	Osto on mahdollinen

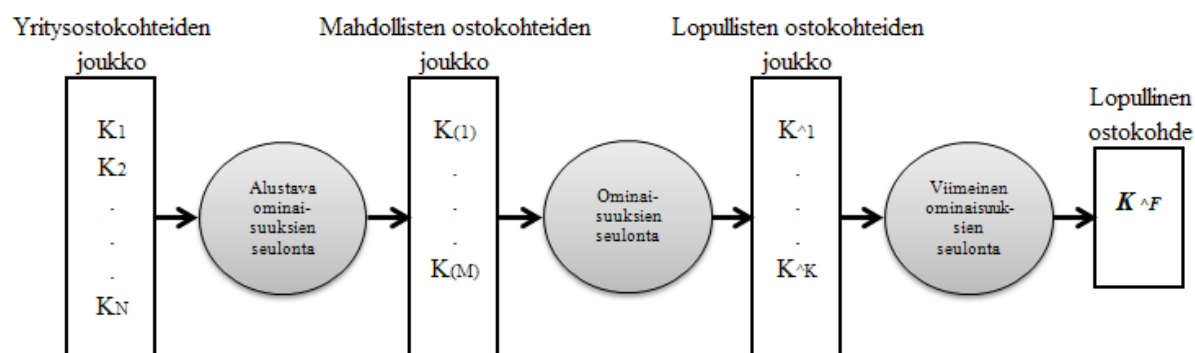
Kuva 9. Yritysoston kannattavuus ostajalle (Tenhunen 2000, s.19)

Kuvasta yhdeksän nähdään kuinka ostajan on hyvä tehdä selvitys kohteiden synergiapotentialista, saadakseen parhaat tulokset ostosta. Synergiapotentialin selvittäminen voidaan tehdä vahvuus-heikkousanalyysillä. Se saadaan yritysprofieileja vertailemalla. Tällöin tehdään ensiksi oman yrityksen vahvuus-heikkousanalyysi, jolla saadaan aikaiseksi ostavan

yrittäjän yritysprofiili. Toiseksi muodostetaan peilikuva tästä, jolloin saadaan hyvän ostokohteen ominaisuuksia kuvaava ideaaliprofiili. Seuraavaksi muodostetaan jokaiselle ostokohteelle oma yritysprofiili. Viimeiseksi tehdään niin sanottu rankinglista vertaamalla kaikkien ostokohteiden yritysprofiileja ideaprofiiliin. Analyysin avulla saadulle parhaalle ostokohteelle ominaista on ostajan vahvojen ominaisuuksien hyödyntäminen ja ostajan heikkouksien eliminointi. (Tenhunen 2000, s. 19-20)

6.1.2 Tasapainomalli yritysostokohteen arvioimiseen

Rao esittää artikkelissaan (Rao 1991, s. 331-349) mallin, jolla yritysostaja voi tunnistaa ideaaliprofiilin ostokohteena olevasta yrityksestä haluttujen ominaisuuksien avulla. Ehdokkaalla joka ilmentää ideaaliprofiilia on todennäköisesti paras mahdollisuus muodostaa kannattava yhdistelmä yritysostajan kanssa. Mallin käyttö edellyttää monia vaiheita, kuten ostajan ja ostettavan yrityksen ominaispiirteiden tunnistaminen. Kuva 10 esittää mahdollisten yritysostokohteiden seulonnan vaiheet.



Kuva 10. Ostokohteiden seulonta (Rao 1991, s. 331-349)

Kuten Tenhusen niin myös Raon mukaan alustavassa ominaisuuksien seulontavaiheessa määritellään ostokohteelle minimivaatimukset. Itse seulontavaiheessa muodostuvalta ryhmältä otetaan selville taloudelliset suorituskyvyt ja markkinointistrategiaan liittyvät asiat. Tällä

ryhmällä onkin jo ehkäpä ratkaisevimmat ominaisuudet, joita tarvitaan mahdolliseen yritysostoon. Viimeisessä seulonnassa käydään läpi ominaisuuksia, jotka voivat olla kriittisiä arvioimisen viimeisissä vaiheissa. Vaikka ostokohde olisikin ollut houkutteleva kahdessa edellisessä vaiheessa, jonkin halutun ominaisuuden puuttuminen tai olemassaolo voi ratkaista ostokohteen lopullisen hyväksymisen. (Rao 1991, s. 331-349)

6.2 Yrityksen arvon määrittäminen

Yrityksen arvon määrittäminen tapahtuu yleensä ostajan ja myyjän toimesta jo ennen yritysoston osapuolien kauppaneuvotteluita. Ostajan käsitys ostettavan yrityksen arvosta on monesta tekijästä johtuen alhaisempi kuin myyjän arvio. Tästä huolimatta molemmat käyttävät yleensä yrityksen arvon määrittämisessään substanssiarvoa ja tuottoarvoa. Määrittämisessä tulee ottaa huomioon myös eri kilpailutekijöiden vaikutukset yrityksen kannattavuuteen. (Tenhunen 2000, s. 20-21, 28) Yrityksen arvoon vaikuttaa myös goodwill-arvo, josta kerrotaan kappaleessa 9.1.2. Myytävän yrityksen arvoa määriteltäessä pitää selvittää mitä määrittäminen kohteena on. Usein myytävänä olevilla yrityksillä on omaisuutta, jota myyjä pitää henkilökohtaisena omaisuutenaan tai ainakin haluaa pitää. Esimerkkeinä tällaisista on golf-osakkeet tai loma-asunnot. Nämä pitää arvon määrittämisessä rajata kohteen ulkopuolelle. (Yrityskauppa 2006)

6.2.1 Substanssiarvo

Substanssiarvo on yrityksen hinta – arvioituna siten, että se myytäisiin muuhun kuin entiseen käyttöön. Yrityksen hinta muodostuu varojen ja velkojen erotuksesta ja se kertoo yritykseen sidottujen tuotannontekijöiden nettoarvon. Substanssiarvo on ”turvallinen” arvo ostajan kannalta ja sitä voidaan käyttää vertailukohteena, kun halutaan tietää kuinka paljon rahallisesti hävitään, jos yritysosto syystä tai toisesta epäonnistuu. (Tenhunen 2000, s. 21) Substanssiarvo voidaan laskea kolmella tavalla: suoraan kirjanpidollisin tasearvoin, oikaistuin tasearvoin tai

selvitystila-arvioin. Kahteen viimeiseen sisältyy aina ihmisten tekemiä arvioita, joten ainoa kiistaton laskentatapa on kirjanpitoarvoihin perustuva. (Yrityskauppa 2006)

Substanssiarvo lasketaan arvostamalla markkinahintaisesti kaikki taseen aktiiva- eli omaisuuserät ja vieras pääoma passiiva- eli rahoituseristä. Passiivaeriin kuuluvat varaukset arvioidaan verovelkojen osalta siten, että ne jaetaan omaan pääomaan ja verovelkoihin. Substanssiarvo muodostuu oman pääoman markkina-arvosta siten, että vähennetään taseen markkina-arvoisesta loppusummasta yrityksen varausten, velkaosuuden ja vieraan pääoman markkina-arvo. (Tenhunen 2000, s. 21) Kuvassa 11 on esitetty yrityksen markkina-arvoisen taseen muodostuminen.

AKTIIVAT (Omaisuuserät)	PASSIIVAT (Rahoituserät)
Rahoitusomaisuus Vaihto-omaisuus Käyttöomaisuus	Vieras pääoma Varauksiin liittyvät velat ja vastuut Substanssiarvo (saadaan erotuksena) = Oma pääoma + loppuosa varauksista
Taseen loppusumma markkina-arvoon	= Taseen loppusumma markkina-arvoon

Kuva 11. Markkina-arvoinen tase substanssiarvon määrittämisen perusteena (Tenhunen 2000, s. 21)

6.2.2 Tuottoarvo

Tuottoarvon laskemisessa lähtökohtana on yritystoston kohteen kassavirtaennuste. Tämä tehdään usein olettamalla, että yritys jatkaa toimintaansa sellaisenaan. Ostajan kohdalla laskemisessa tulee ottaa huomioon myös synergiavaikutukset vuositasolla sopeuttamisen jälkeen. Yrityksen tuottoarvo on sen vastaisten nettotulojen pääoma-arvo. Sen määrittelemisen

edellyttää vastaisten nettotulojen ja diskonttauskoron määrittämistä sekä substanssiarvoa koskevaa ennustetta. Todellisuudessa nettotuloja ei voida määrittää tarkasti, joten ne on arvioitava. Arviointitapoja on kolme: rahaprosessiin ja reaali prosessiin perustuvat arvionnit sekä investoinnin nykyarvoon perustuva laskelma. (Tenhunen 2000, s. 21, 24-28)

Rahaprosessiin perustuvassa arviointitavassa lasketaan omalle pääomalle jäävä rahamäärä kassavirtamenettelyllä edellisiltä vuosilta. Tulevat vuodet lasketaan erä erältä ja ne voidaan yhteen sovittaa esimerkiksi erityisten laskentaohjelmien avulla. (Tenhunen 2000, s. 25) Reaali prosessiin perustuvassa arviointitavassa lasketaan vastaiset nettotulot alla olevan taulukon mukaan.

Taulukko 2. Nettotulojen laskeminen. (Tenhunen 2000, s. 25)

Yrityksen käyttökate
+ korkotuotot
- korkokulut
- verot
+/- muut säännölliset tuotot ja kulut
= nettotulos + poistot
- arvio käyttöomaisuuden arvон alentumisesta
= Nettotulo

Käytännössä eri erien arviointi voi tapahtua siten, että ensin lasketaan erät muutamilta viime vuosilta ja arvioidaan ne esimerkiksi keskiarvomenettelyllä. Sen jälkeen arvioidaan omien muutossuunnitelmien vaikutus eriin synergiavaikutuksineen. Tämän jälkeen arvioidaan harkintaa käyttäen ulkopuolisten tekijöiden vaikutus, joiden kehityksestä voidaan tietää jotain.

Lopuksi laaditaan laskelma tulevalle vuodelle ja käytetään tätä arviona kaikille tuleville vuosille. (Tenhunen 2000, s. 25)

Yrityksen tuottoarvo V saadaan tämän jälkeen laskettua seuraavalla kaavalla:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{t_i}{(1+r)^i} + \text{jäännösarvo}/(1+r)^n$$

, jossa t_i = vastainen nettotulo vuonna i ($i=1, \dots, n$) ja

r = diskonttaus korkokanta

Jos yrityksen ajatellaan jatkavan toimintaansa pysyvästi, ostajan hallussa lasketaan tuottoarvo kaavalla:

$$V = \frac{t}{r}$$

, jossa t = etupainotteisesti määräytyvä keskiarvo vuotuisista vastaisista nettotuloista

r = diskonttaus korkokanta

Koska yrityksen ikä on rajattu ja vastaiset nettotuotot sisältävät satunnaisuudesta aiheutuvaa riskiä, on tuottoarvoa laskettaessa käytettävä normaalia suurempaa diskonttaus korkokantaa. Jos ostajan ajatuksena on vain hallita ja käyttää hyväksi yritystä muutaman vuoden ajan, tulee tuottoarvolaskelmassa huomioida ennuste yrityksen substanssiarvosta jaksojen päättyessä. (Tenhunen 2000, s. 25)

Investoinnin nykyarvoon perustuvassa laskelmassa ostaja tarkastelee yritysostoa investoinnin kannattavuuden näkökulmasta laatimalla kannattavuuslaskelman taulukkoa 3 apuna käyttäen. ”Rahoitusvaikutus” -erä diskontataan valitulla korkokannalla vuosittain nykyhetkeen ja lasketaan yhteen. Tästä saadaan yritysostoinvestoinnin nykyarvo. (Tenhunen 2000, s. 27)

Taulukko 3. ”Rahoitusvaikutuksen” laskeminen (Tenhunen 2000, s. 27)

+ Nettotulot + poistot
- Investoinnit (Yrityskauppasumma ja ostosta aiheutuvat investoinnit)
- Käyttöpääoman kasvu (Ostosta aiheutuva kasvuosuus ostavassa yrityksessä)
- Verot (Ostosta aiheutuvat verot)
+ Jäännösarvo (Lasketaan vain viimeisenä vuotena)
= Rahoitusvaikutus

6.3 Due diligence

Koska ostaja ei voi tuntea kaupan kohteena olevaa yritystä niin hyvin kuin myyjä, tulee myyjän vakuuttaa ostaja yrityskauppaneuvottelussa käydyistä seikoista ja niiden oikeellisuudesta. Kauppakirjan ehdoilla ja niihin kuuluvilla sopimussakkojen ja korvausvelvollisuuksien uhalla voi ostaja turvata oman selustansa. Tämän lisäksi yrityksen kannattaa tehdä perinpohjainen yritysostokohteen tarkastaminen. (Tenhunen 2000, s. 40,42) Tätä kutsutaan due diligenceksi. Smith kertoo artikkelissaan (Smith 2008, s.52-53), että due

diligence prosessi tulisi tehdä sen jälkeen, kun sopimuksen ehdot on periaatteessa sovittu. Oldham vuorostaan esittää artikkelissaan pääasiat mitä due diligence prosessissa tulisi käsitellä. Niitä ovat taustatutkimukset, joihin kuuluu esimerkiksi yritysjohton tila, yrityksen talousanalyysit, vakuusarviointi, joihin kuuluvat arvioinnit irtaimistosta ja kiinteistöistä sekä juridinen tarkistus yrityksen kelvollisuudesta ja laillisuudesta. (Oldham 2006, s. 78)

Tyypillisesti due diligenceä hallitsevat talouspuolen ihmiset ehdottavat talouslaskelmiensa perusteella haluamansa ostokohteen. Tämän jälkeen on kuitenkin tärkeää, että saadaan myös näkökulma muilta ihmisiltä, jotka pystyvät tutkimaan tarpeeksi perusteellisesti mahdollisen kohteen sekä tunnistamaan väärät johtopäätökset ja oston onnistumisen esteet. Blank kertoo artikkelissaan (Blank 2007, s. 84), että on tärkeää palkata oikeita ammattilaisia tarkistamaan ostokaupan kohteena olevan yrityksen tila. Tarkastamiseen voidaan Marksien mielestä käyttää apuna niin henkilöstöpuolen ja tietotekniikkapuolen ammattilaisia kuin yrityksen johtoporrasta. Yrityksen johdon rooli on tärkeä, koska se pystyy esimerkiksi hylkäämään hyvältä näyttävän ostokohteen yritysten johtajien väliseen huonoon henkilökemiaan perustuen. Tämä säästää yritykseltä aikaa ja resursseja, koska ilmapiiri johtajien kesken tuskin kehittyisi myöhemmin alkuasetelmasta parempaan suuntaan. (Marks 2001, s. 84)

Yritysten kannattaa kehittää due diligenceä varten itselleen apukeinoja, joita se voi käyttää organisaatiokulttuureiden arvioinnissa. Näiden avulla yritys pystyy arvioimaan itselleen tärkeimmät asiat. Näitä voivat esimerkiksi olla johdon visio uudesta yhdistyneestä organisaatiosta, johtamistapojen eroavaisuudet ja yritysten yleiset politiikat. (Greengard 1999, s. 72)

Saatuja due diligencen tuloksia käytetään todistamaan, että aikaisemmin tehdyn periaatteellisen sopimuksen ehdot ovat molemmille osapuolille tasapuolisia ja tulokset tulee sisällyttää niin osto- kuin myyntisopimukseen. (Smith 2008, s. 52-53) Due diligencellä ostaja

voi varmistua, että on saamassa sitä mitä hän on kuvitellut ostavansa. Tämän lisäksi ostokohteen tarkastamisen ansiosta saavutetuilla tuloksilla voi olla merkitystä myös lopullisen sopimuksen onnistumiseen. Se on yritysostajan valttikortti. Due diligencen avulla ostaja voi löytää heikkoja kohtia myyjän vaatimuksista ja näin saada etulyöntiaseman neuvotteluissa. (Elinson 2008, s. 29, 31)

7 YRITYSKAUPPOJEN JA FUUSIOIDEN EPÄONNISTUMISEN SYITÄ

Marks kertoo artikkelissaan, että kolme neljästä fuusiosta tai yrityskaupasta ei saavuta taloudellisia ja strategisia tavoitteitaan. Vain alle neljännes pystyy saavuttamaan taloudelliset tavoitteensa, kuten kasvattamaan yrityksen osakkeiden arvoa, sijoitetun pääoman tuottoa ja kannattavuutta. Monet tekijät, kuten väärän yrityksen ostaminen, väärän hinnan maksaminen tai väärä ajoitus yrityskaupassa, ajaa yritykset näihin huonoihin tuloksiin. Hänen mukaansa salailu yrityskauppojen toteutuksesta ja siitä johtuva tiedon puute vaikuttaa siihen, että fuusioita ja yrityskauppoja johdetaan vieläkin väärin. Salailuun Marks löytää syiksi juridiset ja kilpailulliset seikat. Joskus ostaja tekee virheen olemalla liian pehmeä ja varmaton ja ottaen oston kohteen kumppanikseen. Joskus taas ostaja voi kosiskella etuuksilla myyjää ja luvata tasavertaisuutta, vaikka todellinen tarkoitus olisikin olla hallitseva osapuoli muodostuvassa yrityksessä. Aikomuksista huolimatta kohdeyrityksellä on aina vääriä luuloja ja odotuksia. (Marks 2001, s. 80-92)

Johnson väittää artikkelissaan, että yrityskaupan ajautuminen väärille raiteille alkaa niin sanotusta ”fuusion syndroomasta”. Tällä Johnson viittaa melkein automaattiseen inhimilliseen pelon ja epäluulon tunteeseen mikä yleensä leviää oston kohteena olevan yrityksen henkilöstön keskuudessa. ”Fuusion syndroomalla” on epäedulliset ja jopa pysyvät vaikutukset liiketoimintaan, jos ei ongelmaan tartuta 60 päivän sisällä yritysostosta. Yleensä syndroomaa ei tunnisteta tai se sivuutetaan kokonaan. (Johnson 2006, s. 90-91)

Johnson esittää kymmenen yleisintä virhettä, joita ostaja voi tehdä. Ensimmäisenä ja ehkä jopa suurimpana on, ettei ostaja tutki tarpeeksi hyvin oston kohteen ja oman yrityksensä yhteensopivuutta esimerkiksi tyylin, rakenteen ja liiketoiminnan osalta. Näin syntyy organisaatiokulttuureiden törmäys. Seuraava virhe on, ettei ylimmällä johdolla ole tarpeeksi aikaa suunnitella muutosvaihetta ennen sopimuksen tekoa. Myös yritystoston kohteeksi tulemisesta aiheutuvien kielteisten reaktioiden aliarvioiminen voi johtaa epäonnistumiseen. Yritys rauhoittaa tilannetta kohteena olevassa yrityksessä huonoin lausunnoin, kuten ”mikään ei tule muuttumaan” tai ”yrityksen johdossa ei tule tapahtumaan muutoksia”, vähentävät välittömästi uskottavuutta. Yksi virheistä on myös, ettei yrityksen johto arvosta uskottavuutta tai tee töitä saavuttaakseen sitä uuden henkilöstön keskuudessa. Lupaukset joita ei myöhemmin pidetä, luonnollisesti heikentävät uuden johdon luottamusta. Virhe on muutosvaiheen liiallinen pitkittyminen, ja se ettei päätöksiä tehdä nopeasti. Tällöin kielteiset reaktiot yritystoston kohteessa nousevat hallitsevaksi voimaksi. Epäonnistumiseen voi johtaa myös se, etteivät muutosvaihetta johtavat ihmiset pääse käsiksi tarpeelliseen tietoon ja joutuvat tekemään päätöksiä harhaanjohtavien tai puutteellisten aineistojen pohjalta. Virheenä voidaan pitää sitä, jos ostoa tekevä yrityksen johto on taipuvainen sulauttamaan uuden tytäryhtiön suoraan yrityksen aikaisempiin työtapoihin, eikä edes yritä soveltaa tai tunnistaa kohteena olevan yrityksen työtapojen hyviä puolia. Viimeisenä virheenä Johnson mainitsee sen, että uuden syntyvän organisaation tärkeiden tehtävien jaossa otetaan huomioon vain emoyhtiön henkilöstö, eikä se perustu objektiiviseen analyysiin ja uuden yrityksen koko henkilöstön lahjakkuuksien arviointiin. (Johnson 2006, s. 90-91) Tenhunen esittää kirjassaan epäonnistumisien syiksi vielä riittämättömän valvonta- ja raportointijärjestelmän puuttumisen ja sen ettei ostajan yritysjohdolla riitä taidot ja valmiudet ostokohteen mukanaan tuomien ongelmien ratkaisuun. (Tenhunen 2000, s. 43)

Stanyard painottaa artikkelissaan, ettei yrityksiä kannata niin sanotusti yli-integroida tai sulauttaa liikaa. Tämä voi vahingoittaa osakkeenomistaja-arvoa. Hän kertoo että pitkälle viedyt integraatiot eivät ole niin menestyksekkäitä kuin maltillisesti integroidut fuusiot ja yrityskaupat. (Stanyard 2000, s. 14) Overman kertoo artikkelissaan, että suurin osa

epäonnistumisista yrityskaupoissa johtuu väärin johdetuista henkilöstöasiasta. Tarkkaan suunnitellut henkilöstöön kohdistuvat strategiset ja taktiset suunnitelmat jäävät pois aikataulun ja turhan kiireen vuoksi. (Overman 1999, s. 7-8)

Teerikangas esittää väitöskirjassaan, että jos yritykset jättävät huomioimatta yhteensulautumisvaiheen liikkeenjohdolliset, asenteelliset, inhimilliset, emotionaaliset, maa- ja yrityskulttuuriset sekä organisatoriset tekijät, muodostuu niistä niin sanottuja hiljaisia voimia. Nämä hiljaiset voimat vaikuttavat kielteisesti yritystön onnistumiseen ajassa, saavutetussa operatiivisessa, kulttuurisessa ja yritysidentiteetin muutoksessa sekä kustannuksissa ja taloudellisissa voitoissa mitattuna. Hiljaisten voimien sijaan yritysten huomio keskittyy usein pelkästään yritystön taloudellisiin ja operatiivisiin puoliin. Niiden merkitystä ei tietenkään pidä aliarvioida, mutta tutkimukset eivät osoita yritystön onnistumisen riippuvan pelkästään niistä. Huomioimatta jääneet tekijät saavat hiljaisen otteen yritystön lopputuloksesta. Tällöin moni yritystön itseään kasvattanut yritys on vain erilaisista kulttuurisista, rakenteellisista, emotionaalisisista ja motivationaalisisista paloista muodostunut alati muuttuva palapeli, eikä yksi yhtenäinen organisaatio. (Teerikangas 2006, s. 322-367)

8 YRITYSKAUPAN TAI FUUSION ONNISTUNUT TOTEUTUS

Koska moni yrityskauppa tai fuusio ei täytä sille asetettuja tavoitteita, on olennaista tarkastella niiden onnistumisen edellytyksiä sekä käytännön toimenpiteitä, joilla parempiin tuloksiin on mahdollista päästä. Luonnollisesti yrityksen strategian tulee olla tarkasti valittu, ja kasvun hakemisen yrityskauppojen ja fuusioiden avulla tulee sopia tähän strategiaan. Lynchin ja Lindin mukaan yrityskauppojen onnistumistason parantamiseen on olemassa kaksi pääasiallista keinoa: tarkempi yritystön kohteiden valinta ja yrityskaupan jälkeisen sulauttamisvaiheen parempi toteutus. Kappaleessa 8.2 esiteltävä M3-malli on hyödyllinen yrityskaupan kohteiden valinnassa. Lisäksi se antaa kullekin yrityskauppatyypille toimintaohjeet, joiden avulla yrityskaupan tuloksia voidaan parantaa. (Lynch, Lind 2002, s. 5)

8.1 Fuusioiden ja yrityskauppojen onnistumiseen vaikuttavat tekijät

Lynch ja Lind pohtivat artikkelissaan kahta eri ulottuvuutta, joiden avulla yrityskauppoja voidaan luokitella. Nämä ulottuvuudet ovat erilaisuus ja goodwill. Heidän mukaansa nämä kaksi tekijää ovat erittäin tärkeässä asemassa jokaisessa yrityskauppaprosessin vaiheessa aina ostohdokkaiden valinnasta kaupan onnistuneeseen toteutukseen. He ovat luoneet erilaisuuteen ja goodwilliin perustuvan M3-mallin, jonka avulla fuusioiden onnistumista voidaan ennakoida ja parantaa. Koska erilaisuus ja goodwill ovat niin tärkeitä yrityskauppaprosessissa, on niitä syytä tarkastella hieman tarkemmin. (Lynch, Lind 2002, s. 6)

8.1.1 Erilaisuus

Erilaisuudella tarkoitetaan yksinkertaisesti sitä, missä määrin ostava ja ostettava yritys sekä niiden liiketoimintamallit ovat yhteneviä tai eroavia. Esimerkiksi matkatoimiston ja vakuutusyhtiön fuusiossa yritysten liiketoimintamallit ovat hyvin erilaisia. Kuitenkin tehtäessä oletuksia yritysten samankaltaisuudesta täytyy noudattaa varovaisuutta. Esimerkiksi kaksi pankkia saattaa näyttää päällepäin samankaltaisilta, mutta niillä voi silti olla perustavanlaatuisia eroavaisuuksia, jotka täytyy ottaa huomioon. Niillä voi olla esimerkiksi erilaisia osaamisalueita ja asiakassuhteita, tai ne voivat palvella eri asiakassegmenttejä. (Lynch, Lind 2002, s. 6)

8.1.2 Goodwill

Yrityskaupoista puhuttaessa goodwill määritellään yleensä ylihinnaksi, joka maksetaan verrattuna yrityksen kirja-arvoon. Lynch ja Lind hyväksyvät tämän määritelmän, mutta haluavat painottaa abstrakteja tekijöitä, joista goodwill myös osaltaan syntyy. Näitä ovat esimerkiksi organisaatiokulttuuri, johtamisen laatu ja asiakassuhteet. Muita goodwillin elementtejä on listattu taulukossa 4. Goodwill jätetään usein huomiotta, koska se syntyy

abstrakteista tekijöistä, joita on vaikea mitata kvantitatiivisesti. Kuitenkin yrityskaupan onnistuneisuuden maksimoimiseksi ostajan täytyy tunnistaa ja löytää keinot säilyttää mahdollisimman suuri osa goodwillista. Esimerkiksi jonkin yrityksen menestyksen taustalla voivat olla yksittäisen henkilön johtamistaidot. Tällöin on tärkeää pitää kyseinen henkilö töissä sekä säilyttää hänen työmotivaationsa myös yrityskaupan jälkeen. (Lynch, Lind 2002, s. 7)

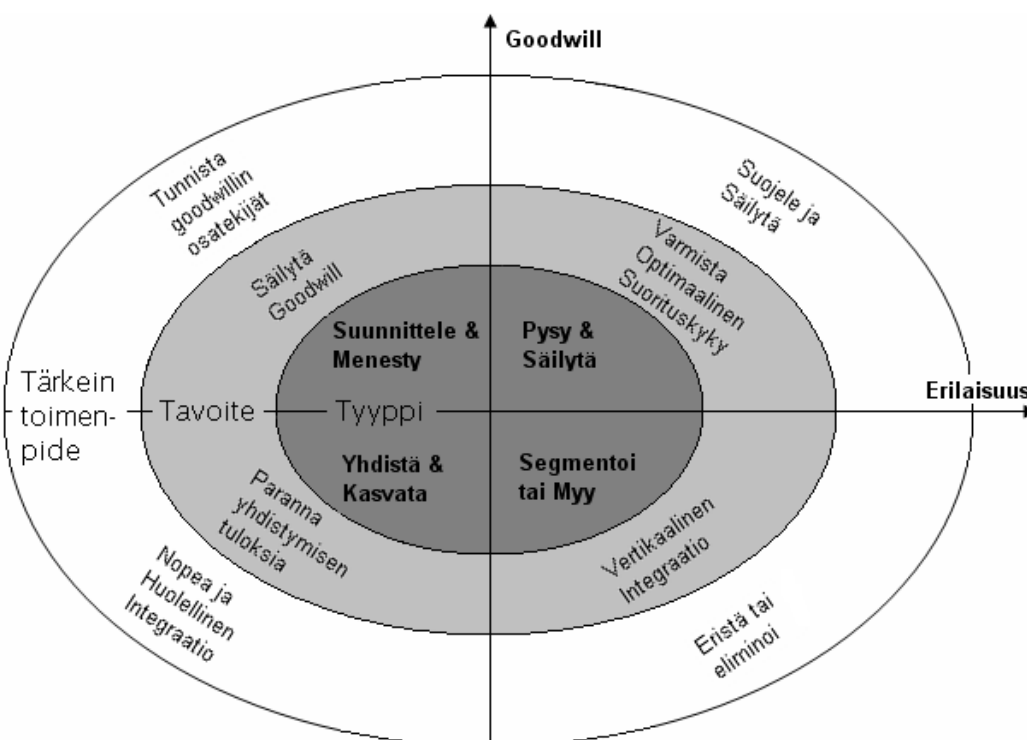
Taulukko 4. Erilaisuuden ja goodwillin tekijöitä. (Lynch, Lind 2002, s. 6)

Erilaisuuden ja goodwillin osatekijät	
Erilaisuus	Goodwill
Liiketoimintamalli	Johtaminen
Tuotteet	Asiakassuhteet
Markkinat	Markkinatietämys ja -suhteet
Kanavat	Arvoketjun integrointi
Brändi	Organisaation rakenne
Teknologia	Tiedollinen pääoma
Leadership-strategia	Organisaation kyvykkyydet
	Kulttuuri

8.2 Fuusioiden johtamismalli (M3)

Lynch ja Lind ovat omien kokemuksiansa ja tutkimusmateriaalin perusteella luoneet analyysityökalun, M3-analyysin (Merger Management Model), joka jakaa yrityskaupat neljään perustyyppiin erilaisuuden ja goodwillin perusteella. Nämä neljä fuusioiden ja yrityskauppojen perustyyppiä ovat: suunnittele & menesty, pysy & säilytä, yhdistä & kasvata ja segmentoi tai myy. Näistä vain viimeksi mainitut ovat lähtökohtaisesti huonompia kuin muun tyyppiset yrityskaupat. Muihin perustyyppisiin kuuluvilla yrityskaupoilla on vain omat erityispiirteensä, ja kukin niistä voidaan toteuttaa onnistuneesti, kunhan valitaan oikea lähestymistapa ja toimenpiteet. M3-malli auttaa siis yritysoston kohteiden valinnan lisäksi sulauttamisvaiheen

toteutuksessa riippumatta yrityskauppatyypistä. Niinpä sitä käyttämällä voidaan parantaa yrityskauppojen tuloksia. Kuvassa 12 on esitetty M3-analyysin periaate. (Lynch, Lind 2002, s. 9)



Kuva 12. M3-malli (Lynch, Lind 2002, s. 10)

8.2.1 Suunnittele & menesty

Kuten kuvasta 12 näkyy, suunnittele & menesty -yrityskaupoille on ominaista, että ostettavalla yrityksellä on paljon goodwillia, ja että yritykset ovat samankaltaiset. Tällaisissa yrityskaupoissa on tärkeää keskittyä goodwillin tunnistamiseen ja säilyttämiseen. Tätä varten ostajan tulee laatia tarkka suunnitelma, sillä ilman sitä tuloksena on todennäköisesti yritysten liian hätäinen sulauttaminen ja ajan myötä markkinoiden menettäminen kilpailijalle. (Lynch, Lind 2002, s. 7)

Tärkein toimenpide hyvän tuloksen aikaansaamiseksi suunnittele & menesty -yrityskaupoissa on siis tunnistaa, minkälaisista kokonaisuuksista runsas goodwill ja vähäinen erilaisuus muodostuvat, ja tehdä tietoisia päätöksiä, joiden tarkoituksena on säilyttää niin paljon goodwilliä kuin mahdollista. Yritysten sulauttaminen tulee toteuttaa laaditun suunnitelman mukaisesti asteittaisena siirtymänä ilmoitetun ajan kuluessa. Jotta mahdollisimman suuri osa goodwillistä pystytään säilyttämään, tulisi yhdistämisprosessin kestää vähintään kaksi vuotta. Yritysten sulauttamisessa kannattaa käyttää laajasti taloudellisia kannustimia. Erityisesti niitä työntekijöitä, joihin goodwill ruumiillistuu, kannattaa palkita motivoivilla sopimuksilla ja bonuksilla. Päämääränä on siis ajan kuluessa saavuttaa paljon synergiaetuja ja samalla säilyttää kaupan varsinainen arvo eli goodwill. (Lynch, Lind 2002, s. 10)

8.2.2 Pysy & säilytä

Pysy & säilytä -yrityskaupoissa yritysten välillä on paljon erilaisuutta, mutta ostettavalla yrityksellä on myös paljon goodwilliä. Tällaisia yrityskauppoja voi hyvin verrata osakkeiden hankkimiseen pitkäaikaisena sijoituksena. Niinpä ostavan yrityksen ei tulisi ainakaan kokonaan sulauttaa ostettavaa yritystä itseensä, sillä tästä on todennäköisesti seurauksena arvon pieneneminen ja tuhoutuminen. Mikäli integraatiota halutaan kuitenkin toteuttaa, tulisi tutkia mahdollisuutta yhteisten tilausten tekemiseen tai talousjärjestelmien yhdistämiseen. Mikäli ostetusta yrityksestä ei pikaisesti aleta saada tuottoa, kasvaa yritysjohtajien houkutus leikata kustannuksia pikaisilla toimenpiteillä. Se ei kuitenkaan ole kannattavaa, vaan taloudellisen suorituskyvyn tarkka seuraaminen on paras keino tämäntyyppisten yrityskauppojen johtamiseen. (Lynch, Lind 2002, s. 7-9)

Pysy & säilytä -yrityskaupoissa tärkeintä on olla sekoittamatta menestyvän yrityksen toimintaa. Sen sijaan tulisi etsiä tehokkaita keinoja, joiden avulla tietämystä voidaan siirtää hankitusta yrityksestä. Erityisesti jos kyseessä on monialayrityskauppa, goodwillin ja

erilaisuuden tekijöiden tunnistaminen ja menestyksen jatkon varmistaminen pitämällä uusi yritys erillään on tärkeää. Myös tytäryhtiön perustaminen voi tulla kyseeseen arvon säilyttämiseksi. (Lynch, Lind 2002, s. 10)

8.2.3 Yhdistä & kasvata

Yhdistä & kasvata -yrityskaupat ovat perinteisiä yrityskauppoja. Niissä yritykset ovat samankaltaisia, eikä ostettavalla yrityksellä ole merkittävää goodwill-arvoa. Näin ollen niiden strategisena tavoitteena on useimmiten markkinaosuuden kasvattaminen. Tärkeätä on nopea, mutta huolellinen integraatio. Yleisesti ottaen päällekkäisyyksien karsimisen nopeutta voidaan pitää tämääntyyppisen yrityskaupan onnistumisen mittarina. Lopullinen päämäärä on alentaa kustannuksia ennen yrityskauppaa vallinneelle tasolle ja samalla pyrkiä maksimoimaan tuotot. (Lynch, Lind 2002, s. 9)

Yhdistä & kasvata -yrityskaupoissa on tärkeää tunnistaa nopeasti ne liiketoiminnan osat, joilla on yhteisiä piirteitä, teknologioita ja taitoja. Nämä osat on yleensä helppo yhdistää toisiinsa ja siihen tulee pyrkiä nopealla aikataululla. Toinen tärkeä toimenpide on päällekkäisyyksien ja kulujen nopea karsiminen. Näitä toimenpiteitä toteuttamaan kannattaa nimittää johtajia, joilla on halua yhdistää eri organisaatioiden elementit häiritsemättä pääasiallista liiketoimintaa. Myös työntekijät kannattaa ottaa mukaan yhdistämisprosessiin kysymällä heidän mielipidettään siitä, minkälainen olisi paras organisaatiokulttuuri tai -ilmapiiri. (Lynch, Lind 2002, s. 10)

8.2.4 Segmentoi tai myy

Segmentoi tai myy -kategoriaan sijoittuvissa yrityskaupoissa yritykset ovat hyvin erilaisia, eikä ostettavalla yrityksellä ole merkittäviä goodwill-arvoa tuottavia tekijöitä. Tällaisia yrityskauppoja kannattaa välttää kahdesta syystä. Ensinnäkin ostavan yrityksen johtajat eivät

kykene hyödyntämään oman liikealansa tuntemusta. Toiseksi hankitulla yrityksellä ei ole tarjota juurikaan tietämystä tai arvokkaita suhteita ostajalle. Joissakin tapauksissa tällaisilla yrityskaupoilla pyritään vertikaaliseen integraatioon, mutta käytännön kokemukset osoittavat, että hyviä tuloksia saavutetaan harvoin. (Lynch, Lind 2002, s. 9)

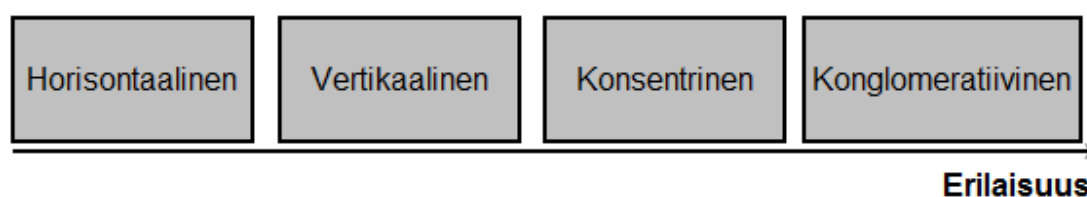
Vaikka segmentoi tai myy -yrityskaupat eivät ole suositeltavia, se ei tarkoita sitä, ettei niidenkin onnistumista voisi parantaa oikeilla toimenpiteillä. Eräs motiivi tällaisen yrityskaupan toteuttamiseen voi olla jonkin tietyn osan hankkiminen ostettavasta yrityksestä. Tällöin kannattaa jakaa organisaatio pienempiin osiin ja käsitellä jokaista niistä erikseen. Jollakin ostetun yrityksen osalla saattaa olla huomattavaa synergia potentiaalia oston tehneen yrityksen liiketoiminnan kanssa. Tällöin tämä osa kannattaa sulauttaa yhtiöön kuin kyseessä olisi yhdistä & kasvata -yrityskauppa. Lisäksi monet ostetun yrityksen osat saattavat olla paljon arvokkaampia muille yrityksille. Tällöin nämä osat kannattaa myydä pikaisesti pois. (Lynch, Lind 2002, s. 10)

8.3 M3-mallin ja perinteisen yrityskauppojen jaottelun yhteys

Lynchin ja Lindin luoma M3-malli poikkeaa aikaisemmin kirjallisuudessa esitetystä yrityskauppojen jaottelusta horisontaalisiin, vertikaalisiin, konsentrisiin ja konglomeratiivisiin. Aikaisemmin esitetystä jaossa jakoperusteena ovat yritysten toimialat sekä jalostusketjun vaihe. M3-mallissa luokittelun perusteena käytetään puolestaan goodwilliä ja erilaisuutta. Kuitenkin M3-mallilla ja yrityskauppojen jaolla ekspansiivisiin ja diversifioiviin on myös joitakin yhteisiä piirteitä. Eroja ja yhteneväisyyksiä tarkastellaan seuraavissa kappaleissa.

Erilaisuuden osatekijöitä ovat taulukossa 4 esitetyt liiketoimintamalli, tuotteet, markkinat, kanavat, brändi, teknologia ja leadership-strategia. Näistä lähes aina tuotteiden, markkinoiden ja kanavien sekä usein myös käytettävien teknologioiden ja liiketoimintamallin samankaltaisuus voidaan liittää ekspansiivisiin yrityskauppoihin. Konsentrisissa

yrityskaupoissa erilaisuuden määrä on suurempi kuin ekspansiivisissa yrityskaupoissa, mutta myös samankaltaisuutta löytyy joiltakin osa-alueilta. Konglomeratiivisissa yrityskaupoissa ostava ja ostettava yritys eroavat toisistaan kaikkein eniten. Kuitenkin tapauskohtaisesti joitakin samankaltaisuuksia saattaa löytyä joltakin osa-alueelta, kuten brändistä tai leadership-strategiasta. Kuva 13 havainnollistaa erilaisuuden ja perinteisen yrityskauppojen luokittelun yhteyttä.



Kuva 13. Erilaisuuden ja perinteisen yrityskauppojen luokittelun yhteys

Taulukon 4 mukaisesti goodwill muodostuu seuraavista seikoista: johtaminen, asiakassuhteet, markkinatietämys ja -suhteet, arvoketjun integrointi, organisaation rakenne, tiedollinen omaisuus, organisaation kyvykkyydet ja kulttuuri. Näille kaikille osatekijöille on ominaista vaikea mitattavuus ja se, että niiden arvo ostajalle on hyvin tapauskohtaista. Tällä tarkoitetaan sitä, että jonkin tietyn goodwillin osatekijän arvo ostajayritykselle on riippuvainen osatekijän tasosta ostettavassa yrityksessä, osatekijän tasosta ostavassa yrityksessä, näiden suhteesta toisiinsa ja elementin tärkeydestä ostajalle. Goodwillin elementtien vertailu eri yritysten välillä on kuitenkin erittäin vaikeaa, sillä elementit eivät välttämättä ole toisiaan parempia vaan pelkästään erilaisia. Tämä johtuu siitä, että käsitteet, kuten organisaatorakenne ja -kulttuuri, ovat abstrakteja, ja niitä on vaikea laittaa paremmuusjärjestykseen. Monenlaiset eri organisaatorakenteet ja -kulttuurit voivat olla osa menestyksestä yritystoimintaa. Voidaan ainoastaan tunnistaa ja analysoida tiettyjä piirteitä, joita menestyvällä ja tehokkaasti toimivalla organisaatiolla usein on.

Joitakin goodwillin osatekijöitä, kuten asiakassuhteita, markkinatietämystä ja tiedollista omaisuutta, voidaan edes jossain määrin mitata ja laittaa järjestykseen. Kuitenkin myös niiden arvo ostajayritykselle on hyvin tapauskohtainen. Ostettavalla yrityksellä voi esimerkiksi olla paljon tiedollista omaisuutta, kuten patenteja, mutta niiden arvo ostajalle voi olla olematon, mikäli ne eivät liity millään tavalla ostajan liiketoimintaan. Toisaalta, mikäli ostava yritys aikoo esimerkiksi laajentua uusille markkinoille, ostettavan yrityksen asiakassuhteet ja markkinatietämys voivat olla korvaamattoman arvokkaita. Edellä esitetyn analyysin perusteella voidaan todeta, ettei goodwillin määrää voida liittää mihinkään perinteisen mallin mukaisista yrityskauppojen tyypeistä.

M3-mallin ja yrityskauppojen perinteisen luokittelun väliset yhteydet ovat siis melko vähäiset. Kuvan 13 mukaisesti horisontaalisissa ja vertikaalisissa yrityskaupoissa erilaisuus on usein vähäistä, jolloin ne voidaan luokitella M3-mallin mukaan usein joko yhdistä & kasvata - tai suunnittele & menesty -yrityskaupoiksi. Konsentriset ja konglomeratiiviset yrityskaupat ovat puolestaan M3-mallin mukaan usein joko pysy & säilytä tai segmentoi tai myy -yrityskauppoja. Tosin konsentriset yrityskaupat voivat sijoittua myös vähäisen erilaisuuden yrityskaupoiksi, riippuen siitä kuinka paljon samankaltaisuutta yritysten välillä on. Voidaankin sanoa, että ekspansiiviset yrityskaupat ovat harvoin pysy & säilytä tai segmentoi tai myy -yrityskauppoja. Goodwillin määrän ja merkityksen perusteella yrityskauppa luokitellaan M3-mallissa lopullisesti omaan kategoriaansa.

9 YHTEENVETO

Yrityksen tulee aina olla tietoinen strategisesta ympäristöstään sekä omista resursseistaan ja osaamisalueistaan. Nämä ovat perusasioita, joiden perusteella yritys muodostaa itselleen strategian. Mikäli yritys aikoo toteuttaa fuusioita tai yrityskauppoja, tulee niiden sopia luotuun strategiaan. Sopivuuteen vaikuttavat esimerkiksi Porterin esittelemät viisi kilpailuvoimaa sekä yrityksen markkinoiden houkuttelevuus ja sen liiketoimintayksiköiden suhteelliset kilpailuasemat.

Strategian valinta on kaikella tapaa strategisen johtamisen ydin. Se kattaa päätökset organisaation tulevaisuudesta. Strategian kehityksestä voidaan erotella kolme tekijää: strategian valinnan perusteet, suuntavaihtoehdot ja strategiset valinnat toimintojen kehittämiseksi. Perusteilla tarkoitetaan konserni- ja liiketoimintayksiköiden strategian pohtimista, suuntavaihtoehdoilla erilaisia tapoja kehittää strategiaa ja toimintojen kehittämällä sisäistä kehitystä, fuusioita ja yrityskauppoja tai yritysten välistä yhteistyötä.

Fuusioita ja yrityskauppoja voidaan luokitella eri tavoin. Luokittelu on tärkeää, sillä erityyppisillä yrityskaupoilla on erityyppisiä motiiveja ja strategisia tavoitteita. Fuusioilla ja yrityskaupoilla voidaan saavuttaa monia päämääriä, mutta ehkä suurin yksittäinen motiivi on synergiaetujen tavoittelu. Lisäksi niillä voidaan esimerkiksi nopeuttaa uusille markkinoille siirtymistä tai hankkia resursseja tai kyvykkyksiä.

Tutkimukset osoittavat, että jopa kolme neljästä yrityskaupasta tai fuusiosta ei saavuta sille asetettuja tavoitteita. Huonot tulokset johtuvat monista eri tekijöistä. Suurimmat syyt epäonnistumisiin löytyvät organisaatiokulttuureiden yhteentörmäyksistä ja siitä, ettei yritysostoa osata valita ja johtaa oikein.

Fuusion tai yrityskaupan onnistuminen vaatii monen asian hyvää toteutusta. Tärkeimmät tekijät pyrittäessä onnistuneeseen fuusioon tai yrityskauppaan ovat tarkka kohteen valinta, yrityksen oikean arvon määrittäminen ja oikeanlaiset toimenpiteet sulauttamisvaiheessa. Työssä esitelty fuusioiden johtamismallin avulla yritysjohtajat voivat parantaa fuusioiden ja yrityskauppojen onnistumista. Tämä sekä helpottaa kohteen valintaa että kertoo sulauttamisvaiheen toimenpiteet kullekin yrityskauppatyypille. Yrityksen arvoa määritettäessä tulee ottaa tuottoarvon, substanssiarvon ja goodwill-arvon lisäksi huomioon due diligencen tulokset.

LÄHDELUETTELO

Ansoff, H. Igor. 1970. Corporate strategy an analytic approach to business policy for growth and expansion. Harmondsworth: Penguin Books.

Antikainen, Katja. 2002. Evaluation of success of mergers and acquisitions - case finnish forest companies. Lappeenranta: Lappeenrannan teknillinen korkeakoulu.

Appelbaum, Steven H. 2000. Anatomy of a merger: Behavior of organizational factors and processes throughout the pre- during- post- stages (part 2). *Management Decision*, **38**(10), pp. 674.

Appelbaum, Steven H. 2003. A cross method analysis of the impact of culture and communications upon a health care merger: Prescriptions for human resources management. *The Journal of Management Development*; Bradford 2003 22; 5/6 p. 370

Blank, Dennis. 2007. Due diligence requires attention to detail. *Hotel & Motel Management*, **222**(16), pp 84.

Bruner, Robert F. 2004. Applied mergers and acquisitions. Hoboken, NJ: Wiley.

Elinson, Sara. 2008. M&A due diligence comes to fore. *Financial Executive*, **24**(1), pp. 28.

Finlex [Finlex.fi www-sivut] [Viitattu 2.3.2008] Saatavissa:
<http://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2006/20060624?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=sulautuminen>

Goold, Michael. 1998. Desperately seeking synergy. *Harvard Business Review*, **76**(5), pp. 131.

Greengard, Samuel. 1999. Due Diligence: The Devil in the Details. *Workforce* Oct99, Vol. 78 Issue 10, p68

Immonen, Raimo. 2000. *Yritysjärjestelyt : menettelyt ja verokohtelu*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.

Johnson, Gerry. 1999. *Exploring corporate strategy*. London: Prentice Hall Europe.

Johnson, Rick. 2006. Why 80% of all acquisitions fail. *Supply House Times*, **49**(2), pp. r2006

Juote, Taru. 1998. *Yrityksen luovutus ja yritysmuodon muutokset*. Helsinki: Edita.

Kevin W Smith. 2008. The fastest road to overpaying for an agency. *Rough Notes; Indianapolis*, **151**(3), pp. 52.

Lynch, John G., and Barbara Lind. 2002. Escaping merger and acquisition madness. *Strategy & Leadership*, **30**(2), pp 5

Marks, Mitchell Lee. 2001. Making mergers and acquisitions work: Strategic and psychological preparation. *Academy of Management Executive*, **15**(2), pp. 80.

Oldham, Jerome. 2006. A time to kill...the deal. *Secured Lender*, **62**(6), pp. 76.

Oster, Sharon M. 1990. *Modern competitive analysis*. New York: Oxford University Press.

Overman, Stephenie. 1999. Learning your M&ABC's. *HR Focus*, **76**(8), pp. 7.

Pinola, Riikka. 1988. *Materiaalitoimintojen synergiaedut yrityskaupassa*. Espoo.

Rao, Vithala R. 1991. A balance model for evaluating firms for acquisition. *Management Science*, **37**(3), pp. 331.

Santalainen, Timo. 2006. Strateginen ajattelu. Helsinki: Talentum.

Stanyard, Jeremy. 2000. Why mergers succeed or fail. *New Zealand Management*, **47**(9), pp. 14.

Teerikangas, Satu. 2006. Silent forces in cross-border acquisitions an integrative perspective on post-acquisition integration. Espoo: Teknillinen korkeakoulu.

Tenhunen, Lauri. 2000. Yrityskaupan käsikirja. Helsinki: Tietosanoma.

Yrityskauppa [Yrityskauppa.net www-sivut] [Viitattu 22.3.2008] Saatavissa:
<http://www.yrityskauppa.net/OV-opas2006.pdf>

Yrityskauppa [Yrityskauppa.net www-sivut] [Viitattu 26.3.2008] Saatavissa:
http://www.yrityskauppa.net/epyr_omistanv_esite_0306_qw.pdf