

Teknillistaloudellinen tiedekunta  
Tuotantotalouden osasto

CS90A0050 Kandidaatintyö ja seminaari  
YRITYSOSTO JA SEN ONNISTUMISEN MITTAAMINEN

Mikko Savusalo 0303845

Jukka Silvennoinen 0311138

## TIIVISTELMÄ

**Tekijät:** Mikko Savusalo, Jukka Silvennoinen

**Työn nimi:** Yritysosto ja sen onnistumisen mittaaminen

**The name of the thesis:** Acquisitions and evaluation of success

**Osasto:** Tuotantotalous

**Vuosi:** 2008

**Paikka:** Lappeenranta

Kandidaatintyö. Lappeenrannan teknillinen yliopisto.

45 sivua, 21 kuvaa ja 2 taulukkoa

Tarkastaja: Lehtori Osmo Hauta-aho

**Hakusanat:** yritysosto, yritysoston onnistuneisuus, yritysoston arviointi

**Keywords:** acquisitions, success of acquisitions, evaluation of success

Yritysostoista on tullut yrityksille yleinen tapa kasvattaa markkinaosuuksia sekä hankkia resursseja ja uutta osaamista markkinoilla. Tämä on moninkertaistanut globaalisti tapahtuvien yritysostojen ja fuusioiden määrää sekä niiden rahallista arvoa.

Työn tavoitteena oli tutkia mitä yritysosto on ja miten sen onnistumista mitataan. Tavoitteena oli myös selvittää yritysoston onnistumisen käsite ja yritysoston tavoitteet eli motiivit.

Tässä työssä tarkasteltiin kirjallisuuden perusteella, mitä tarkoittaa yritysosto ja miten se voidaan luokitella eri näkökulmien perusteella. Työn rajauksen myötä yritysostoa tarkasteltiin juridisesta ja toiminnallisesta näkökulmasta. Työssä selvitettiin yritysostoihin vaikuttavia motiiveja ja tavoitteita, jotka ovat keskeinen osa kun tutkitaan yritysoston onnistumista ja sen mittaamista. Yritysostolle asetetaan tavoitteet taloudellisten, strategisten ja johdon henkilökohtaisten motiivien perusteella. Näitä tavoitteita mitataan, jonka perusteella arvioidaan onko yritysostossa onnistuttu. Tavoitteita voidaan mitata subjektiivisesti tai objektiivisesti. Yritysostossa onnistumisen mahdollisuus on kovin matala, jos ei keskitytä oikeisiin asioihin yritysoston aikana.

## SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO .....	3
2	YRITYSOSTO.....	4
2.1	Yritysostojen historia.....	4
2.2	Yritysosto liiketoiminnan kasvuvaihtoehtona.....	5
2.3	Yritysoston suunnittelu .....	6
2.4	Investointiprosessi vs. yritysoston suunnitteluprosessi .....	7
2.5	Yritysostojen jaottelu.....	8
2.5.1	Juridinen näkökulma .....	8
2.5.2	Toiminnallinen näkökulma.....	9
2.6	Fuusio vaihtoehtona yritysostolle.....	11
2.6.1	Absorptiofuusio .....	12
2.6.2	Kombinaatiofuusio.....	13
3	YRITYSOSTON MOTIIVIT.....	14
3.1	Taloudelliset motiivit.....	15
3.1.1	Synergiaedut .....	16
3.1.2	Tehokkuuden kasvu .....	18
3.2	Strategiset motiivit.....	18
3.3	Johdon henkilökohtaiset motiivit .....	21
3.4	Makroympäristöstä aiheutuvat motiivit .....	22
3.4.1	Yritysostot tapahtuvat sykleittäin .....	22
3.4.2	Muutosvoimat.....	23
4	YRITYSOSTON ONNISTUMINEN.....	25
4.1	Yritysostojen onnistumisen taustaa .....	25
4.2	Yritysoston onnistumisen määritelmä .....	25
4.2.1	Yritysoston onnistuminen .....	26
4.2.2	Yritysoston epäonnistuminen .....	26
4.3	Onnistumiseen vaikuttavat tekijät .....	27
4.3.1	Suunnittelun vaikutus.....	28
4.3.2	Due diligence ja sen onnistuminen .....	28

4.3.3	Henkilöstön tiedottaminen ja johtaminen .....	30
4.3.4	Organisaatioiden integraatio ja sen suunnittelu.....	31
5	YRITYSOSTON ONNISTUMISEN MITTAAMINEN.....	33
5.1	Mittaamisen eri tavat .....	33
5.2	Taloudellisten tunnuslukujen tutkimus.....	34
5.2.1	Tunnuslukujen mittaamisen periaate .....	34
5.2.2	Mitattavat tunnusluvut .....	35
5.3	Pörssikaupan perusteella tehtävä tutkimus .....	37
5.4	Kysely-, haastattelu- ja casetutkimus .....	38
5.5	Mittaamisen vaikeus .....	39
6	YHTEENVETO.....	40
	LÄHDELUETTELO.....	42

# 1 JOHDANTO

Kandidaatintyö ja sen seminaariesitys on osa Lappeenrannan teknillisen yliopiston tuotantotalouden kandidaatintutkintoa. Työn tarkoituksena on arvioida ja soveltaa opittua tietotasoa sekä valmentaa diplomityötä varten. Työ on kirjallisuuteen perustuva, ja aihe on valittu useasta eri vaihtoehdosta, josta saimme itsellemme mielenkiintoisen ja entuudestaan tutun aiheen.

Aihe on rajattu yritysostoon ja sen onnistumisen mittaamiseen. Yrityskaupprosessi kokonaisuudessaan olisi ollut tämän työn osalta liian laaja-alainen aihe alue. Valitsemamme aihe on ajankohtainen, koska tapahtuvien yritysostojen määrä ja niiden rahallinen arvo on jatkuvassa kasvussa yrityksiä tavoitellessa kannattavaa kasvua markkinoilla. Siksi halusimme selvittää keskeisimmät tekijät onnistuneeseen yritysostoon.

Työn tarkoituksena on selvittää ostajan näkökulmaa: miksi yritysostoja tehdään ja miten niiden onnistumista voidaan mitata. Jotta yritysoston onnistumista ja sen mittaamista voidaan käsitellä, täytyy ymmärtää mitä yritysosto on ja mitkä sen motiivit eli tavoitteet ovat. Tarkoituksemme on tehdä rajauksemme myötä lukijaystävällinen ja kattava työ, joka antaa vastauksen esittämäämme pääkysymykseen selkeästi ja kattavasti. Edellä mainittujen käsitteiden ja osakysymysten perusteella muodostuu työmme kaksi pääkysymystä eli mitä tarkoittaa yritysosto ja miten sen onnistumista mitataan.

Työssä lähdetään liikkeelle esittelemällä yleisesti yritysoston taustaa ja lähihistoriaa sekä tapoja miten yritysostoja voidaan suunnitella ja luokitella. Tämän jälkeen työssä tarkastellaan yritysostojen taustalla olevia motiiveja eli tavoitteita erilaisista näkökulmista selvittääksemme, miksi yritysostoja tehdään. Seuraavaksi selvitämme mitä onnistunut yritysosto tarkoittaa ja mitkä keskeisimmät tekijät vaikuttavat yritysoston onnistumiseen. Näiden jälkeen siirrymme tarkastelemaan miten yritysoston onnistumista voidaan mitata. Työn lopuksi on yhteenveto, jossa vastataan lyhyesti pääkysymykseemme.

## 2 YRITYSOSTO

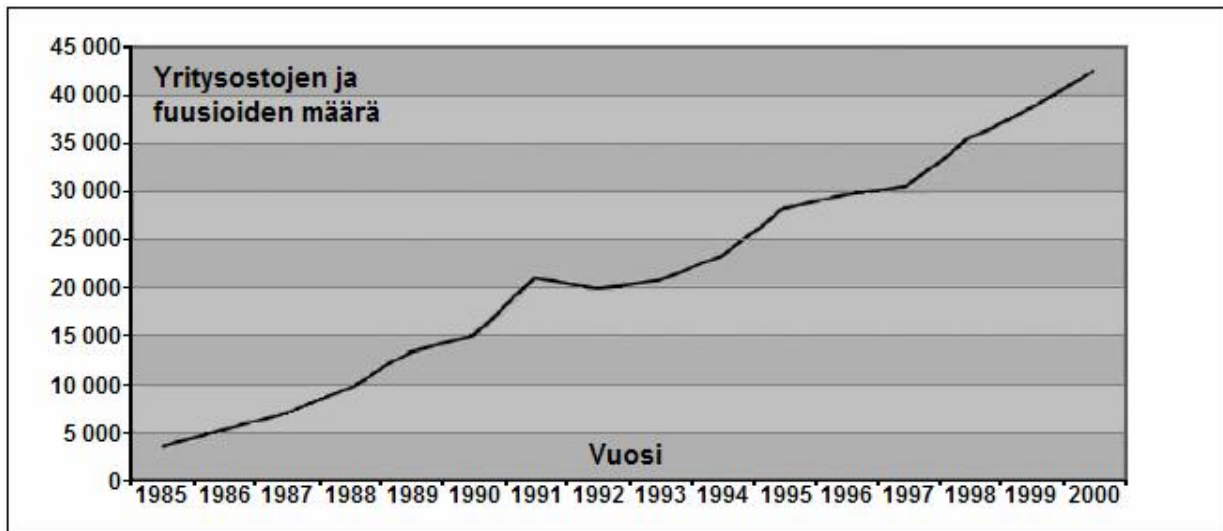
Tässä kappaleessa kerrotaan yleisesti yritysostoista. Aluksi selvitetään yritysostojen historiaa, jonka jälkeen vertaillaan yritysostoa strategisena toimintavaihtoehtona sisäiselle kehittämiselle ja kasvulle. Kappaleessa käydään läpi yritysoston suunnitteluprosessia ja tapoja kuinka yritysostot jaotellaan. Kappaleen lopuksi puhutaan fuusioista vaihtoehtona yritysostolle. Kappaleen tarkoituksena on luoda yleistietoutta yritysostoista, jonka pohjalta voidaan paremmin ymmärtää yritysoston motiiveja ja tätä kautta yritysoston onnistumista.

Yritysosto on strateginen toimintavaihtoehto. Yritysoston ostopäätöksen toimeenpanijana toimii yrityksen sisäinen tila tai toimintaympäristössä havaittu mahdollisuus tai uhka. Uhkatekijäksi voi muodostua esimerkiksi markkinoiden äkillinen muutos, jonka seurauksena tarvitaan toimenpiteitä. Mahdollisuuksia markkinoilla avautuu harvoin, jolloin ostajayrityksen tulee olla valppaana. Mahdollisuus muodostuu esimerkiksi, kun jokin markkinoilla toiminut yritys lopettaa toimintansa, jolloin markkinoille muodostuu aukko muiden täytettäväksi. (Tenhunen, Werner, 2000, s.11–13)

Jos yritystä tarjotaan ostettavaksi, kannattaa yritysostoa harkita tarkkaan, sillä usein ostokohteen ympärille on luotu keinotekoisesti adrenaliinia nostattava kilpailutilanne. Tästä tilanteesta voi myöhemmin olla vaikea perääntyä, jolloin kohteesta tulee maksettua liikaa. Yrityksen strateginen asema, asiakkaat, kilpailutilanne ja toimialan dynamiikka pitkällä aikavälillä on syytä huomioida tarkkaan hinnan määrittämisessä. Ostoprosessin ohjaus ja kontrollointi on pidettävä omissa käsissä, mikäli ostaja haluaa yrityskaupasta itselleen suurimman hyödyn. (Pietilä, 2007, s.46)

### 2.1 Yritysostojen historia

Viime vuosikymmenten aikana maailmassa tapahtuvien yritysostojen määrä on ollut jatkuvassa kasvussa. Vuosien 1985–2000 välisenä aikana yritysostojen määrä on yli kahdeksankertaistunut, jona aikana myös ostojen rahalliset arvot ovat moninkertaistuneet. Vuonna 1995 tapahtuvien yritysostojen ja fuusioiden rahallinen arvo oli yli triljoona dollaria, mutta jo vuonna 1999 samainen arvo oli yli neljä triljoonaa dollaria. (de Man., Duysters, 2004, s.1378) Kuvassa 1 näkyy vuosien 1985–2000 välisenä aikana tapahtunut kasvu yrityskauppojen määrässä, jossa pystyakseli kuvaa yritysostojen määrää.



Kuva 1. Yritysostojen ja fuusioiden määrä koko maailmassa vuosina 1985–2000. (de Man, Duysters, 2004, s.1378)

## 2.2 Yritysosto liiketoiminnan kasvuvaihtoehtona

Yritystoston ollessa liiketoiminnan kasvuvaihtoehtona, on syytä aluksi harkita onko yritysosto ainut toimintavaihtoehto vai onko olemassa muita toimintavaihtoehtoja kyseisessä tilanteessa. Yritysosto on yrityksille vain yksi keino laajentaa toimintaansa ja hankkia uusia markkinoita. Yritystoston lisäksi vaihtoehtoiset tavat laajentaa yrityksen toimintaa ovat sisäinen kehittäminen, yhteistyö muiden yritysten kanssa ja fuusioituminen. Seuraavassa taulukossa 1 on vertailtu yritystoston kannattavuutta sisäiseen kehittämiseen. (Tenhunen, Werner, 1997; Louhivuori, 2003, s.5)

Taulukko 1. Yritysosto verrattuna sisäinen kehittäminen. (Tenhunen, Werner, 1997; Louhivuori, 2003, s.8–9)

	Yritysosto	Sisäinen kehittäminen
<b>Tarvittavat rahavarat</b>	Määrä vaihtelee, voi olla suuri riippuen yritystoston koosta	Määrä vaihtelee, mutta yleensä vähemmän ja säännöllisempi tarve
<b>Riskit</b>	Riskiä ei voida arvioida etukäteen	Riskiä voidaan arvioida ja rajata
<b>Epäonnistumisen vaikutukset</b>	Yleensä tietty yläraja, joka voidaan menettää	Investointi menee kokonaan hukkaan
<b>Aikataulu</b>	Välitön vaikutus	Yleensä hidas
<b>Vaikutus liiketoimintaan</b>	Voi olla merkittävä riippuen onnistumisesta	Yleensä pieni monen vuoden ajan

Kuten taulukosta huomaa, niin yritysoston nopeudella ja mittakaavalla on ostavalle yritykselle suuri merkitys. Nämä tekijät puhuvat usein yritysoston puolesta verrattuna sisäiseen kehittämiseen. (Tenhunen, Werner, 1997; Louhivuori, 2003, s.5)

## 2.3 Yritysoston suunnittelu

Yritysostoa suunniteltaessa kannattaa miettiä rauhassa, millainen yritys sopii parhaiten oman yrityksen strategiaan ja tavoitteisiin, kun mietitään kasvua yritysoston kautta. Suunniteltaessa yritysostoa voi olla syytä käyttää apuna liikkeenjohdon strategiakonsultteja, jotka ohjaavat analyysia objektiivisempaan suuntaan. Jo suunnitteluvaiheessa on syytä miettiä, kuinka ostettava yritys integroidaan muuhun toimintaan. Integraatio voi edetä askel kerrallaan ja helppoiten integraatio käynnistyy sisäisten prosessien ja yhteneväisyyksien kautta. (Pietilä, 2007, s.46–47) Kuvassa 2 on luetteloitu tärkeimmät ”peukalosäännöt” mitkä tulee ottaa erityisesti huomioon jo yritysostoa suunniteltaessa ja toteuttaessa.

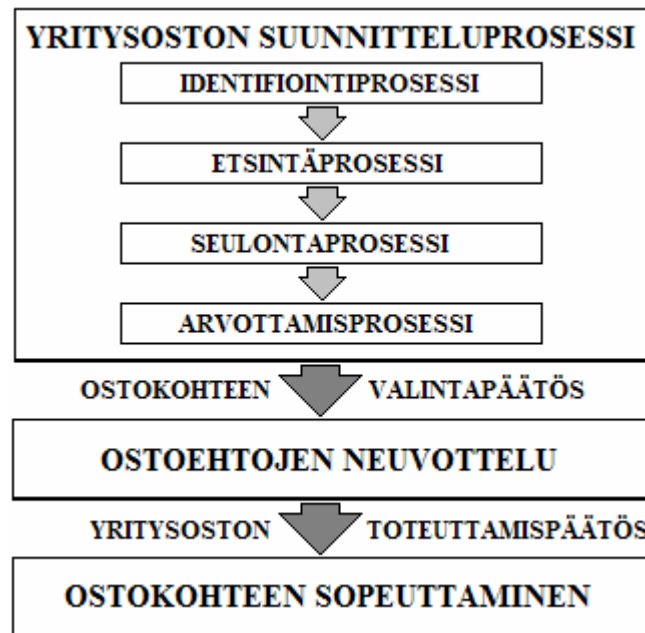
- PEUKALOSÄÄNTÖJÄ YRITYSOSTOIHIN:**
- 1. Valmistaudu pitkään ja aikaa vievään prosessiin**
  - 2. Valitse ostokohde itse**
  - 3. Ohjaa ja kontrolloi itse ostoprosessia**
  - 4. Käytä asiantuntijoita, mutta huolehdi ettei palkkionmaksuperuste ohjaa heidän päätöksentekoaan**
  - 5. Älä maksa liikaa**
  - 6. Arvioi synergiat ja integraatioaste**
  - 7. Rakenna haltuunotto- ja viestintäsuunnitelmat jo neuvotteluvaiheessa**
  - 8. Kartoita avainhenkilöt ja sitouta heidät**
  - 9. Viesti avoimesti, rehellisesti ja yhdenmukaisesti kaikille sidosryhmille ja medialle**
  - 10. Muista läsnä oleva ihmisten johtaminen**

Kuva 2. Peukalosääntöjä yritysostoihin. (Pietilä, 2007, s.47)

Yritysoston suunnittelusta ja toteutuksesta on olemassa myös useita erilaisia oppikirjamalleja. Kuvassa 3 on esitelty Virtasen malli käsitellä yritysoston suunnittelua ja toteutumista. Virtasen mukaan yritysoston suunnittelu ja toteutus voidaan jakaa kolmeen laajaan kokonaisuuteen, joita ovat suunnitteluprosessi, ostoehtojen neuvottelu ja ostokohteen integraatio eli sopeuttaminen ostavan yrityksen omaan toimintaan. Yritysoston suunnitteluprosessi voidaan jakaa neljään



alakategoriaan, joita ovat identifiointi-, etsintä-, seulonta- ja arvottamisprosessi. (Hauta-aho, 2007a, s.71)



Kuva 3. Yrityksoston suunnittelu ja toteutus. (Hauta-aho, 2007a, s.71)

## 2.4 Investointiprosessi vs. yrityksoston suunnitteluprosessi

Yrityksostoissa pätevät laajuudestaan huolimatta samat tekijät, kuin investointiprosessissakin. Yrityksosto on vain yksi suurempi muoto toteuttaa investointeja. Hongon mukaan investointiprosessi voidaan jakaa seuraaviin vaiheisiin, jotka ovat yhteneviä yrityksoston suunnitteluprosessin kanssa (Hauta-aho, 2007a, s.71):

- Kohteiden etsintä
- Kohteiden määrittäminen
- Vaihtoehtojen arvostelu ja vertailu
- Rahoituksen suunnittelu
- Investointipäätös
- Tarkkailu

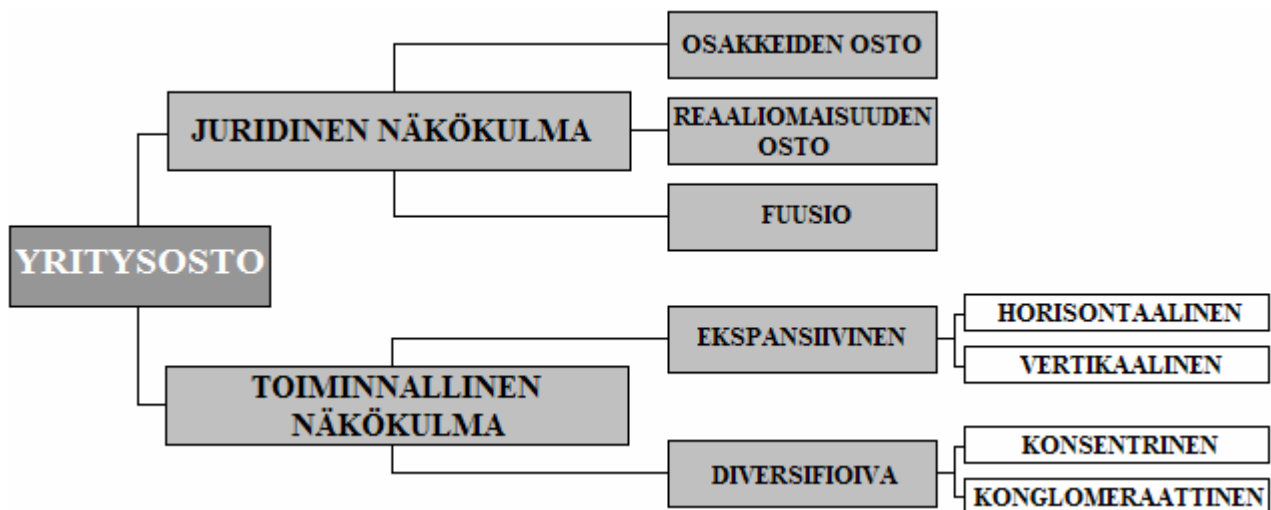
Tämä samainen investointiprosessi voidaan esittää myös kolmijakoisena (Hauta-aho, 2007a, s.71):

- Identifiointivaihe
- Toimintavaihtoehtojen kehittämisvaihe

- Valintavaihe

## 2.5 Yritysostojen jaottelu

Yritysosto voidaan toteuttaa monella eri tavalla. Jaottelemme yritysostot kahdesta eri näkökulmasta, jotka ovat juridinen ja toiminnallinen. Juridisessa näkökulmassa yritysosto voidaan toteuttaa joko osakkeiden- (kokonaan tai osittain) tai reaaliomaisuuden (kokonaan tai osittain) ostolla tai fuusioitumalla. Kun yritysostoja tarkastellaan toiminnallisesta näkökulmasta, niin tämä voidaan jakaa kahteen alempaan kategoriaan: ekspansiivisiin ja diversifioiviin. Nämä kaksi alakategoriaa voidaan jakaa vieläkin tarkemmin neljään ala kategoriaan: vertikaalinen, horisontaalinen, konsentrisen ja konglomeraattinen. (Hauta-aho, 2007a, s.64–68) Seuraavassa kuvassa 4 on havainnollistettu, miten yritysoston jaottelu etenee näiden kahden näkökulman mukaan.



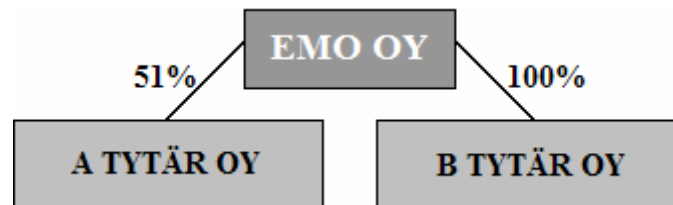
Kuva 4. Yritysoston jaottelu.

### 2.5.1 Juridinen näkökulma

Yritysoston juridisen näkökulman kriteerinä on yrityskaupan muodollinen toteutus. Muodollisesti yritysostot voi tapahtua kolmella tavalla: toisen yrityksen osakkeiden ostoa, substanssiosto eli toisen yrityksen reaaliomaisuuden ostoa tai fuusio. Fuusioituminen ja fuusio muodot käsitellään erikseen kappaleessa 2.6.

**Toisen yrityksen osakkeiden ostossa** voidaan lunastaa osittain tai kokonaan ostettavan yrityksen osakkeet, jolloin syntyy konsernisuhde yritysten välille eli tytär – emo suhde. Tavallisesti

emoyhtiöllä on määräämisoikeus tytäryhtiöstään, koska emoyhtiön omistama osuus on yli 50 % osakekannasta. Tässä tilanteessa ostettava yritys ei kuitenkaan lakkaa olemasta, vaikka enemmistö osakkeista ja määräämisvalta siirtyisikin toisen yrityksen omistukseen. Kuvassa 5 on havainnollistettu tytäryhtiön ja emoyhtiön välistä suhdetta. (Hauta-aho, 2007a, s.64–65)



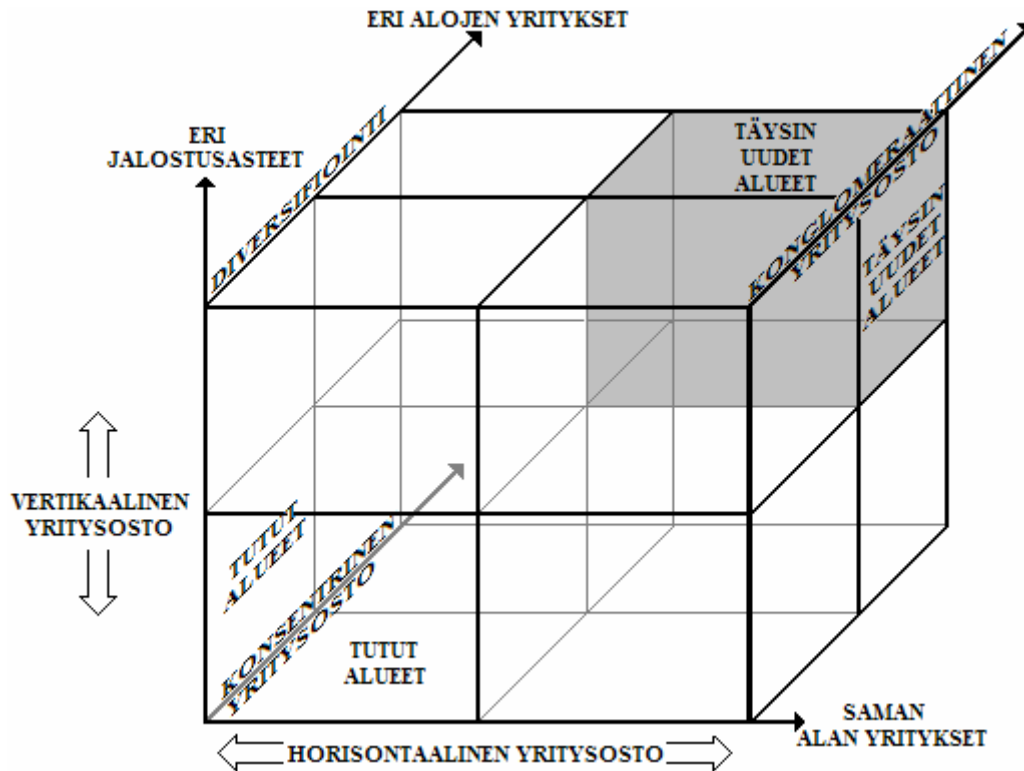
Kuva 5. Esimerkki yritysten konsernisuhteesta. (Hauta-aho, 2007a, s.65)

**Substanssiosto eli toisen yrityksen reaaliomaisuuden osto** kokonaan tai osittain. Substanssikaupan ideana on, että ostettavan yrityksen liiketoiminnan eri omaisuusryhmille määritellään oma hinta kauppakirjassa. Substanssikaupassa ostokohteena on yrityksen liiketoiminta ja siihen sitoutunut omaisuus, joka voidaan jakaa rahoitus-, vaihto- ja käyttöomaisuuteen sekä goodwill eli liikearvoon, joka kuvaa tulevaisuuden tulonodotuksia toiminnasta. Summaamalla nämä edellä mainitut saadaan substanssikaupan hinta. (Hauta-aho, 2007a, s.65)

## 2.5.2 Toiminnallinen näkökulma

Toiminnallisesta näkökulmasta yritysostoja tarkastellessa vertaillaan, miten ostettavan yrityksen liiketoiminnot liittyvät ostavan yrityksen liiketoimintaan. Tämän vertailun pohjalta yritysostot voidaan jakaa yritystyyppien perusteella seuraavasti, ja kuvassa 6 on havainnollistettu yritysoston eri tyyppihin jakamisesta (Hauta-aho, 2007a, s.67):

- Ekspansiiviset yritysostot
  - horisontaalinen yritysosto (Horizontal Purchase, Acquisition, Merger)
  - vertikaalinen yritysosto (Vertical Purchase, Acquisition, Merger)
- Diversifioivat yritysostot
  - konsentrisen yritysosto (Concentric Purchase, Acquisition, Merger)
  - konglomeraattinen yritysosto (Conglomerate Purchase, Acquisition, Merger)



Kuva 6. Yritysoston tyypit ekspansiivisella ja diversifioivalla alueella. (Hauta-aho, 2007a, s.68)

**Horizontaalinen yritysosto** on tapaus, jossa ostava yritys hakee samalla toimialalla ja samassa jalostus- ja jakeluketjun vaiheessa toimivia yrityksiä. Tämän tyyppisellä yritysostolla pyritään eliminoimaan mahdollisten kaksinkertaisten resurssien käyttö ja pyritään kasvattamaan markkinavoimaa keskittämällä toimialaan. (Hauta-aho, 2007a, s.67)

**Vertikaalinen yritysosto** on markkinoilla yrityksen toiminnan laajentamista, joko kohti lopullista kuluttajaa eli eteenpäin suuntautuvaa tai tuotteen raaka-aineen lähteitä kohti eli taaksepäin suuntautuvaa. Ostava yritys toimii ostettavan yrityksen kanssa samalla toimialalla, mutta jalostus- ja jakeluketjun eri vaiheessa. Yritys pyrkii ostolla kontrolloimaan paremmin tuotetta aina raaka-aine lähteiltä valmiin tuotteen markkinointiin asti. (Hauta-aho, 2007a, s.67)

**Konsentrisessa yritysostossa** on kysymys sellaisen yrityksen ostosta, joka ei varsinaisesti liity ostavan yrityksen toimialaan, mutta ostavalla ja ostettavalla yrityksellä on samankaltaiset markkinat tai markkina- ja jakelukanavat. Tämän tyyppisessä yritysostossa voi syynä yrityksillä olla myös samankaltainen teknologia tai tutkimus- ja kehitystoiminta. Konsentrisella yritysostolla ostava yritys haluaa laajentaa toimintaansa heikoilta alueilta vahvoille alueille päin. (Hauta-aho, 2007a,

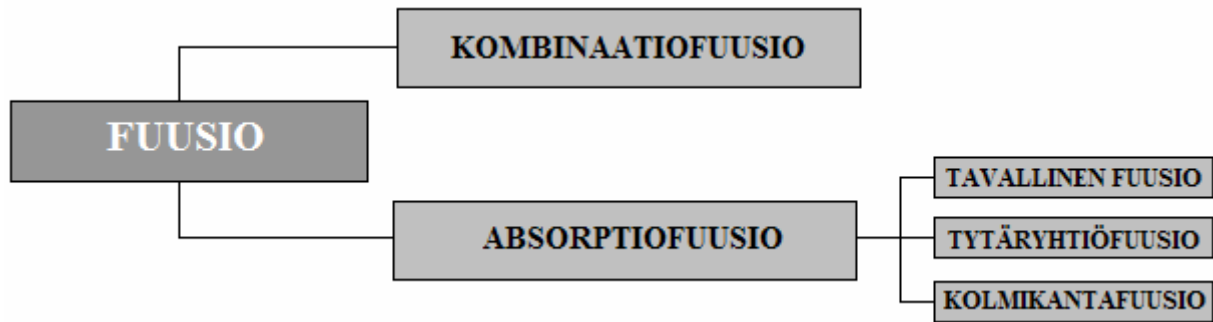
s.67) Tällöin on mahdollista kehittää molempien yritysten toimintaa kummankin omalla alueella, sekä voidaan saavuttaa esimerkiksi tutkimus- ja kehitystoiminnassa huomattavia säästöjä.

**Konglomeraattisessa yritysostossa** on kysymys ostavalle yritykselle täysin uuden alueen ja markkinoiden omaavan yrityksen ostosta. Tämän tyyppisessä yritysostossa on kysymys toiminnan diversifioinnista tuotteiden ja markkinoiden suuntaan. (Hauta-aho, 2007a, s.67) Tällöin yritysoston tavoitteena voi olla myös toimintaan ja toimialaan liittyvien tulosten vaihteluiden tasoittaminen ja tätä kautta riskien vähentäminen. Konglomeraattisella yritysostolla haetaan yritykseen useampia tukipilareita, jonka varaan rakentaa toiminta. (Tenhunen, Werner, 1997; Louhivuori, 2003, s.14)

Jälkikäteen tutkittaessa yritysostoja voidaan huomata, että huonoiten onnistuvat konglomeraattiset ja parhaiten horisontaaliset yritysostot. Tämän perusteella voidaan todeta, että mitä lähempänä ostettavan yrityksen toiminta on ostavan yrityksen toimintaa, sitä parempi mahdollisuus on onnistua yritysostossa sekä siihen liittyvät riskit ovat pienempiä. Täysin uuden alueen yrityksen toimiala on kauimpana omasta toiminnasta. Tällöin on yritysosto ja siihen liittyvät kysymykset analysoitava huolellisemmin ja tarkemmin. (Tenhunen, Werner, 1997; Louhivuori, 2003, s.14)

## **2.6 Fuusio vaihtoehtona yritysostolle**

Fuusio on yksi juridiseen näkökulman muoto tehdä yritysostoja, kuten aiemmin (2.5.1) on mainittu. Fuusio on aikaisemmin erillisten yritysten tai yhteisöjen yhdistymistä tai sulautumista aineellisesti sekä mahdollisuuksien mukaan myös muodollisesti yhdeksi kokonaiseksi yritykseksi tai yhteisöksi, joka toimii yhtenäisen johdon alaisuudessa. (Hauta-aho, 2007a, s.65) Kuten yritysostollakin, niin fuusiolla tavoitellaan aina, joko taloudellista tai toiminnallista hyötyä fuusioivalle yritykselle tai yhteisölle. Fuusiossa siirtyvät sulautettavan varat ja velat sulauttavalle ilman mitään selvitysmenettelyä. Syyskuussa vuonna 2006 uudistuneen osakeyhtiölain luvun 16:2§:n mukaan fuusiot voidaan jakaa eri muotoihin kuvan 7 mukaan (Siikarla, 2006, s.270, 410).

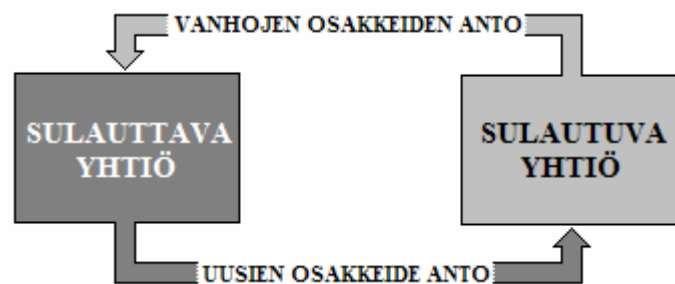


Kuva 7. Uuden osakeyhtiölain mukaiset fuusiomuodot. (Siikarla, 2006, s.270, 410).

### 2.6.1 Absorptiofuusio

Absorptiofuusio voidaan jakaa uuden osakeyhtiölain mukaan kolmeen osaan, jotka ovat tavallinen fuusio, tytäryhtiöfuusio ja kolmikantafuusio. Absorptiofuusiossa olemassa oleva vastaanottava yhtiö sulauttaa itseensä toisen yhtiön varoineen ja velkoineen. Tavallisessa fuusiossa ja tytäryhtiöfuusiossa sulauttavan yhtiön pitää verolainsäädännön mukaan maksaa sulautuvan yhtiön osakkaille sulautumisvastiketta vastaanottavanyhtiön osakkeilla tai rahalla. Kolmikantafuusiossa, joku muu kuin, sulauttavayhtiö maksaa sulautumisvastiketta. (Hauta-aho, 2007b; Ukkola, Vilppula, 2004, s.163–164)

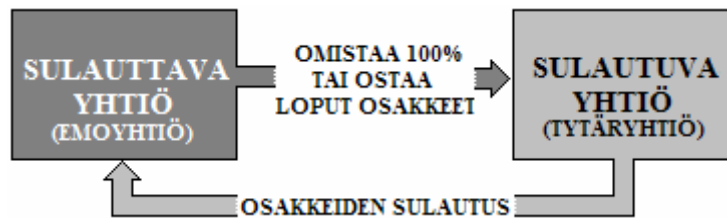
**Tavallisessa fuusiossa** sulauttava yhtiö ei omista sulautuvan yhtiön osakkeita ennen fuusiota. Esimerkiksi, kahden osakeyhtiön välisessä fuusiossa, sulauttava yhtiö korottaa osakepääomaansa ja korvaa näillä uusilla omilla osakkeilla sulautuvan yhtiön omat osakkeet, kuten kuvassa 8 on havainnollistettu. Fuusiossa ei muutu kummankaan osakeyhtiön taloudelliset edut ja sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät sulauttavalle yhtiölle. (Hauta-aho, 2007a, s.66)



Kuva 8. Tavallinen fuusio. (Hauta-aho, 2007a, s.66)

**Tytäryhtiöfuusiossa** sulauttava yhtiö omistaa sulautuvan yhtiön, joko kaikki osakkeet tai ainakin yli 50 % osakkeista. Mikäli sulauttava yhtiö ei omista kaikkia sulautuvan yhtiön osakkeita, niin

fuusion yhteydessä se ostaa loput osakkeista. (Hauta-aho, 2007a, s.66) Tytäryhtiöfuusiossa ei varsinaisesti anneta erillistä sulautumisvastiketta (Ukkola, Vilppula, 2004, s.163–164). Tytäryhtiöfuusiossa ei tapahdu yrityksen kasvua, koska jo ennen fuusiota yhtiöillä on tytär-emo välinen konsernisuhde. Fuusiossa varat ja velat siirtyvät kokonaisuudessaan emoyhtiölle ja tytäryhtiön osakkeet mitätöidään. Kuvassa 9 on havainnollistettu tytäryhtiöfuusio toteutusperiaatetta.

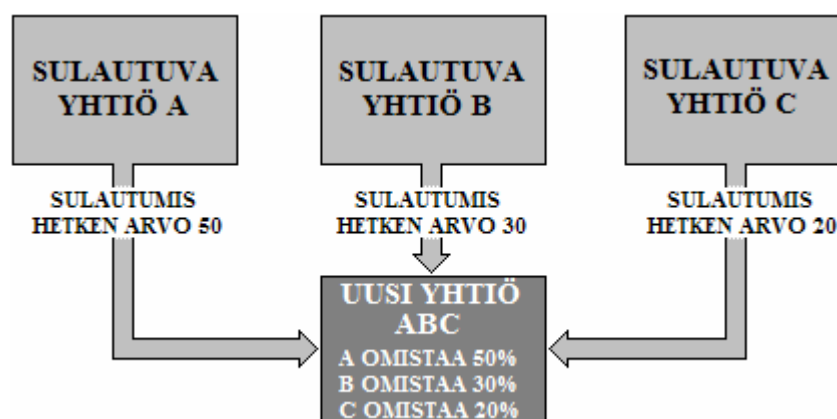


Kuva 9. Tytäryhtiöfuusio. (Hauta-aho, 2007a, s.66)

**Kolmikantafuusiossa** sulautumisvastikkeen suorittaa jokin muu taho, kuin sulauttava yhtiö. Sekä absorptio- että kombinaatiofuusio voidaan toteuttaa kolmikantafuusiona. Kolmikantafuusio mahdollistaa osakeyhtiön muuttamisen vaikka henkilöyhtiöksi. (Hauta-aho, 2007a, s.66)

## 2.6.2 Kombinaatiofuusio

Kombinaatiofuusiossa kaksi tai useampia yhtiöitä sulautuvat ja muodostavat kokonaan uuden yhtiön. Sulautuvien yhtiöiden varat ja velat siirtyvät kokonaisuudessaan uuteen yhtiöön (Ukkola, Vilppula, 2004, s.163). Uuden yhtiö omistussuhde, arvo ja määräysvalta muodostuvat sulautuvien yhtiöiden fuusion hetkisistä arvoista. Kuvassa 10 on havainnollistettu kombinaatiofuusiossa uuden yrityksen muodostumista ja omistussuhteiden rakennetta. (Hauta-aho, 2007a, s.66)

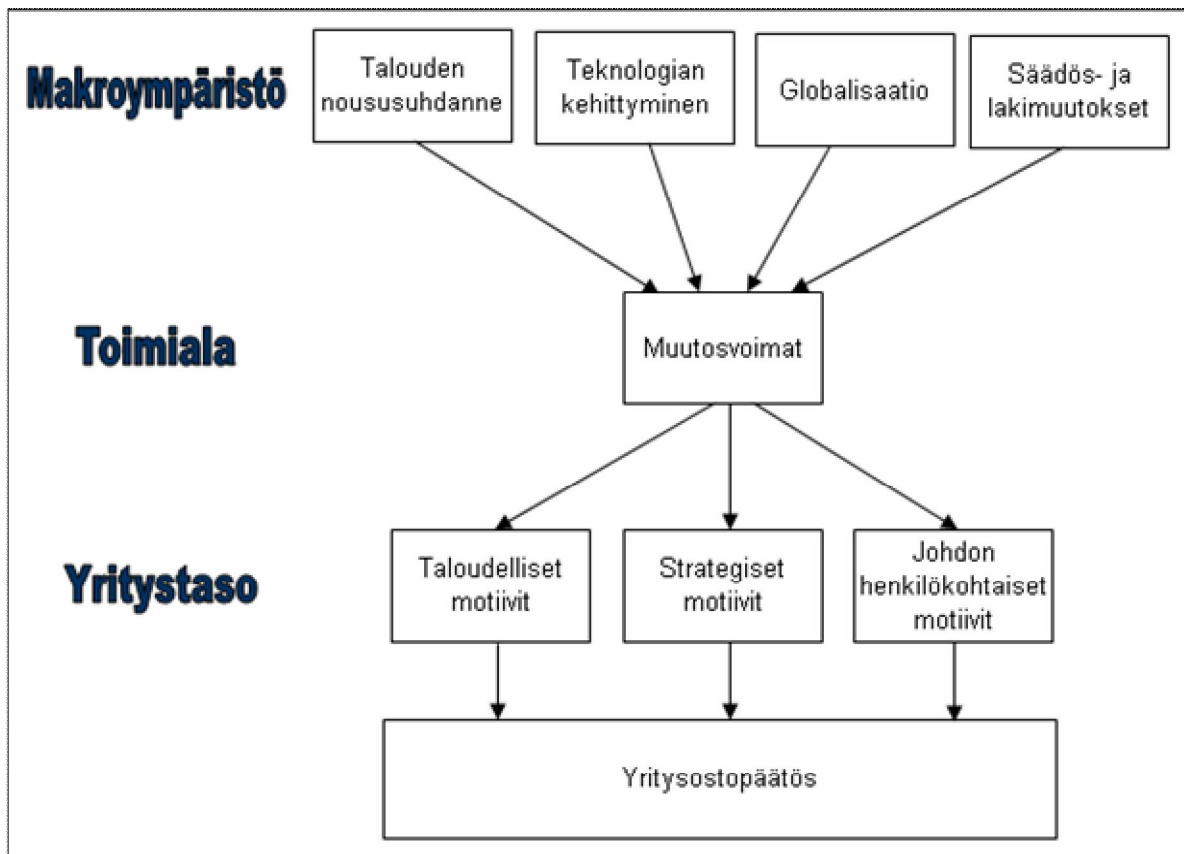


Kuva 10. Kombinaatiofuusio. (Hauta-aho, 2007b, s.3)

### 3 YRITYSOSTON MOTIIVIT

Yritystason motiivit kertovat miksi yritysostoja tehdään ja mitä niillä haetaan. Yritysostojen motiivit vaihtelevat yritysostojen kesken. Näin ollen yritysostojen motiivien ymmärtäminen on keskeinen osa, kun arvioidaan yritysostojen onnistumista. Tämän kappaleen tarkoituksena onkin selvittää tärkeimmät yritysostojen motiivit ja luokitella ne toisistaan erottuviin osiin. Kappaleen lopussa pohditaan myös yritysostojen jaksoittaisuutta ja syitä tähän.

Yritystason motiivit voidaan jakaa yritystason tavoitteiden perusteella taloudellisiin, strategisiin ja johdon henkilökohtaisiin motiiveihin. Nämä kolme motiivia muodostavat yritystason motiivit. Usein yritysostoihin vaikuttaa myös yrityksen ympäristöstä aiheutuvat ulkoiset tekijät. Näitä yrityksen makroympäristöstä aiheutuvia motiiveja kutsutaan muutosvoimiksi. Muutosvoimat aiheuttavat yrityksen ympäristöön muutoksia, joihin yritys joutuu reagoimaan strategisilla toimenpiteillä, kuten esimerkiksi yritysostolla. Alla olevassa kuvassa 11 on esitetty yritysostojen motiivit ja niiden jaottelu yritystason ja ympäristöstä aiheutuviin motiiveihin. (Ali-Yrkkö, 2002, s.24–25)

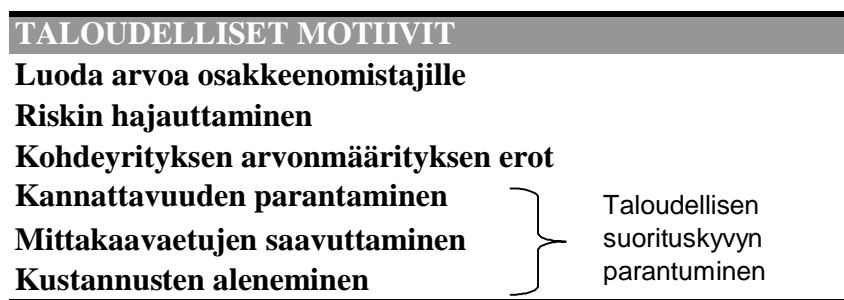


Kuva 11. Yritystason motiivit ja niiden eri tasot. (Ali-Yrkkö, 2002, s.24–25)



### 3.1 Taloudelliset motiivit

Yleisin motiivi yritysostoissa on taloudellisen suorituskyvyn parantaminen. Motiivin pohjana on pitkälti neoklassinen teoria, jonka mukaan yrityksen päätöksiä ohjaa tarve **luoda arvoa osakkeenomistajille**. Tämä arvon maksimoinnin periaate täyttyy, kun yritysostosta syntyvä arvonkorotus on suurempi kuin yritysostosta aiheutuva kustannus (Sudarsanam, 1995, s.13–14). Tämä yksittäinen motiivi on kuitenkin liian yleisellä tasolla oleva, koska se ei kerro mistä taloudellisen suorituskyvyn parantuminen johtuu. Alla olevassa kuvassa 12 on esitelty kaikki taloudelliset motiivit.



Kuva 12. Tärkeimmät taloudelliset motiivit. (Brouthers, van Hastenburg, van den Ven, 1998, s.348)

Yritykset tekevät yritysostoja, koska nykyisellä toimialalla laajentuminen ei hajauta riskiä, kun taas liiketoimintaa laajentavat yritysostot **hajauttavat riskiä**. Kun yritys toimii usealla toimialalla, niin sitä vähemmän se on riippuvainen yhdestä toimialasta. Myös **kohdeyrityksen arvonmäärityksessä** voi olla eroja. Tämä voi johtaa opportunistisiin yritysostoihin, jotka toteutuvat kohdeyrityksen alhaisen hinnan takia. Tässä tapauksessa yritykset, joiden arvo koetaan korkeaksi verrattuna niiden hintaan, ovat kohteita yritysostolle. (Johnson, Scholes, Whittington, 2006, s.284–285, 350)

Ostajayritys voi saavuttaa taloudellisen suorituskyvyn parantumista kolmella tavalla: **kannattavuuden parantaminen, mittakaavaetujen saavuttaminen ja kustannusten alentaminen**. Nämä kaikki kolme tapaa ovat tärkeitä taloudellisia motiiveja, joita odotetaan saavutettavan useimmissa yritysostoissa. Nämä kolme taloudellisen suorituskyvyn parantumisen tapaa ovat seurausta synergiaeduista ja tehokkuuden kasvusta, joita käsitelläänkin seuraavaksi. (Ali-Yrkkö, 2002, s.11)

### 3.1.1 Synergiaedut

Tärkein taloudellisen suorituskyvyn parantumisen lähde on synergiaedut. Synergialla tarkoitetaan ilmiötä, jossa tekijöiden yhteisvaikutus on yhteisenä kokonaisuutena suurempi kuin tekijöiden vaikutus erillisinä toimiessaan. Synergian luonnetta voidaan kuvata parhaiten seuraavalla lausekkeella: ” $2 + 2 = 5$ ”. Yritysoston synergiavaikutuksia ilmenee, kun ostajayrityksen (a) ja ostettavan yrityksen (b) muodostama taloudellinen kokonaisuus (ab) on suurempi kuin ostajayritys ja ostettava yritys erillään toimiessaan (a + b). Näin ollen synergiaa voidaan kuvata seuraavasti:

$$ab = a + b + \Delta ab, \quad (1)$$

jossa  $\Delta ab$  kuvaa synergiaa. (Hauta-aho, 2007a s.69). Synergiaa syntyy seuraavissa tapauksissa:

- yhdistetty tietotaito
- suuruuden tuomat edut
- toiminnan laajuuden edut
- parantunut neuvotteluvoima
- integraatiosta syntynyt uusi liiketoiminta
- rahoitus

Synergiaa voi syntyä yritysoston yhteydessä **yhdistetystä tietotaidosta**, jolloin yritykset jakavat tietonsa ja osaamisalueensa keskenään. Tällaista synergiaa ilmenee, kun yritykset jakavat hyvin opittuja toimintatapoja heille tutuista liiketoimintaprosesseista tai yhdistävät tietonsa kuinka menestyä eri maantieteellisillä alueilla. Yritykset voivat myös yhdistää erikoisosaamisensa eri funktionaalisilta aloilta. Koska tietotaito on yrityksen ei-konkreettisia resursseja, niin tällaisen synergian saavuttamisessa on kriittisessä asemassa organisaatioiden tehokas oppiminen toisiltaan. Ydiosaamisten ja hyvin opittujen toimintatapojen jakaminen on erittäin tärkeä synergian muoto. (Campbell, Goold, 2000, s. 4–5)

Synergiaa syntyy myös konkreettisista resursseista, jotka yritykset jakavat yritysoston jälkeen. Näitä operationaalisia synergioita voi syntyä suuruuden tuomien mittakaavaetujen (economies of scale) ja toiminnan laajuuden etujen (economies of scope) kautta. **Suuruuden tuomia etuja** eli mittakaavaetuja syntyy konkreettisista tuotantotekijöistä, kuten ihmisistä ja koneista. Mittakaavaetuja syntyy, koska tuotantotekijät toimivat sitä alemmilla yksikkökustannuksilla mitä enemmän tuotteita valmistetaan. (Juurmaa, 1991, s.43–44; Weston et al., 2001, s.140–141)

Potentiaalisia kustannushyötyjä voi aiheutua sekä kiinteissä että välillisissä kustannuksissa. Horisontaalisessa laajentumisessa yritys voi esimerkiksi saavuttaa kustannussäästöjä eliminoimalla organisaatioiden päällekkäisiä kiinteitä kuluja, kuten hallinto-, markkinointi-, T&K- ja IT- kulut. (Ali-Yrkkö, 2002, s.11)

**Toiminnan laajuuden etuja** ilmenee, kun kahden tuotteen yhteisvalmistus yhdessä yrityksessä on halvempaa kuin kahden tuotteen valmistaminen erikseen eri yrityksissä. Toinen alue, missä toiminnan laajuuden etuja ilmenee, on vertikaalinen laajentuminen. Jos yrityksen toiminta perustuu tarkasti integroituun tuotantoketjuun, voidaan saavuttaa tehokkaampaa toimintaa kun kaksi eri jalostusasteen yritystä muodostaa yhden yrityksen. Näin syntyy kustannussäästöjä, koska säästytään arvoketjussa olevilta hinnankorotuksilta ja yritysten välisiltä turhilta neuvotteluilta. (Juurmaa, 1991, s.43–44; Weston et al., 2001, s.140–141). Vertikaalisessa laajentumisessa tuotteita ja palveluita koordinoidaan tarkemmin, koska ne kulkevat yrityksen sisällä yksiköstä toiseen. Hyödyt syntyvät yrityksen tarkentuneesta arvoketjusta, joka aiheuttaa pienemmät inventaariokustannukset, paremman kapasiteetin hyödyntämisen ja parantuneen kyvyn saavuttaa markkinat. (Campbell et al., 2000, s.4–5)

Synergiaetuja voi olla yritysten yhdistämisen myötä **parantunut yhteinen neuvotteluvoima**. Sen avulla yritys voi saavuttaa kustannus- tai laatuhyötyjä toimittajilta ostettaessa. Hyötyjä yhteisestä neuvotteluvoimasta on myös parantunut neuvotteluasema muiden sidosryhmien kuten esimerkiksi asiakkaitten, valtion ja korkeakoulujen kanssa. (Campbell et al., 2000, s.4–5)

Yritysoston jälkeisestä **integraatiosta syntynyt uusi liiketoiminta** tuo myös synergiaetuja. Uutta liiketoimintaa syntyy yritysostojen jälkeen, kun yrityksen liiketoimintoja aletaan järjestämään uudelleen. Tällöin yhdistetään eri liiketoimintayksikköjen ydinosamisia. Yritys voi saavuttaa synergiaa erottamalla tiettyjä toimintoja eri liiketoimintayksiköistä ja perustamalla kokonaan uuden liiketoimintayksikön näiden erotettujen toimintojen pohjalta. Tämän lisäksi on mahdollista saavuttaa synergiaetuja tekemällä yrityksen sisäisiä joint venture- hankkeita liiketoimintayksikköjen välillä. Tällaista synergiaa tulisi painottaa kun etsitään yritykselle uutta liiketoimintaa ja sitä kautta kasvua. (Campbell et al., 2000, s.4–5)

Yhtenä lähteenä synergiaeduille on myös **rahoitus**. Rahoituksella on synergiaetuja, koska yrityksen sisäisellä rahoituksella on pienemmät kustannukset verrattuna ulkopuoliseen rahoitukseen. Sisäinen rahoitus on halvempaa, koska se ei ole kuluerä tuloslaskelmassa ja sille voidaan maksaa korkoa

vain tilikauden voitosta. Synergiaetuja ilmenee, kun suuren sisäisen kassavirran ja pienet investointitarpeet omaava yritys ostaa yrityksen, jolla on huono sisäinen kassavirta ja suuret kasvumahdollisuudet. Näin ollen investointitarpeille on sisäistä rahoitusta paremmin saatavilla, jolloin ei ole tarvetta kalliimmalle ulkopuoliselle rahoitukselle. Toinen synergialähde rahoituksessa on velanottokyky, joka suurella yrityksellä on parempi kuin kahdella pienemmällä yrityksellä erikseen ennen yritystoa. (Juurmaa, 1991, s.43–44; Weston et al., 2001, s.140–141)

### 3.1.2 Tehokkuuden kasvu

Tehokkuuden kasvu johtuu useista tekijöistä. Ostajayritys voi parantaa kohdeyrityksen tehokkuutta tai kohdeyritys voi parantaa ostajayrityksen tehokkuutta yritystoa jälkeen. Kahden yrityksen yhdistämisellä voidaan saavuttaa optimaalinen yrityskoko tietyille markkinoille ja näin parantaa tehokkuutta. Tehokkuuden kasvua yritystoa jälkeen voidaan saavuttaa sulkemalla vanhanaikaisia tuotantolaitoksia, korvaamalla tehotonta yritysjohtoa ja parantamalla käyttöastetta suurille investoinneille. (Weston et al., 2001, s.139–140) Tehokkuutta kasvattaa myös yritystoa yhteydessä realisoituvat mittakaavaedut, jotka syntyessään lisäävät tehokkuutta (Ali-Yrkkö, 2002, s.11–12).

## 3.2 Strategiset motiivit

Viime vuosina yritystojen tutkimuksessa on alettu korostaa strategian merkitystä yritystojen motiivina, koska yritystoa avulla ostajayritys pyrkii toteuttamaan valitsemaansa strategiaa. Alla olevassa kuvassa 13 on lueteltu tärkeimmät strategiset motiivit yritystoaissa.

### **STRATEGISET MOTIIVIT**

**Saavuttaa organisaation kasvua**

**Kasvattaa markkinaosuutta**

**Päästä uusille markkinoille ja saada uusi jakelukanavia**

**Hankkia uusia tuotteita**

**Tarve saada uusia innovaatioita tuotteisiin ja teknologiaan**

**Vähentää kilpailua markkinoilla ja luoda esteitä markkinoille tulolle**

**Vahvistaa mainetta ja saada uskottavuutta**

**Käyttää hyväksi syntyvät taloudelliset skenaariot**

Kuva 13. Yritystoa strategiset motiivit. (Clemente, Greenspan, 1998, s.14)

Yhtenä perusmotiivina yritysostoissa on ostajayrityksen pyrkimys **organisaatiokoon kasvuun**. Organisaatiokoon kasvulla yritys tavoittelee rahoituksellisen asemansa parantamista. Suuremman organisaatiokoon takia ostajayrityksen asema rahoitusmarkkinoilla paranee, jolloin sen on helpompi saada matalakorkoista lainapääomaa. Tämän lisäksi yrityskoon kasvu voi toimia perustana markkinaosuuden kasvulle ja uusien markkinoiden saavuttamiselle, jotka voivat johtaa pysyvään kilpailuetuun markkinoilla. (Sell, 2002, s.31)

Organisaationkoon kasvun yhteydessä puhutaan kriittisen massan kasvattamisesta. Kriittisellä massalla tarkoitetaan yrityskokoa, jolla pystytään toimimaan uskottavasti kansainvälisesti kaikilla markkinoilla. Kriittisellä massalla saavutetaan pienempiä kustannuksia ja laajempi tarjooma asiakkaille. Suurille kansainvälisille yrityksille, jotka haluavat toimia markkinajohtajina, kriittinen massa on edellytys markkinoiden hallinnalle. (Puustinen, 2008, s.22–23)

**Markkinaosuuden kasvattaminen** on yksi tärkeimmistä yritysoston strategisista motiiveista. Usein varsinkin kypsillä markkinoilla on vaikea saavuttaa lisää markkinaosuutta pelkästään organisaation kasvulla. Tämän takia ostajayritys voi hakea yritysostollaan markkinaosuuden kasvua, ja haluaa tällä tavoin lisätä kilpailukykyään markkinoilla. Markkinaosuuden lisääminen ei aina kuitenkaan takaa, että yrityksestä tulisi markkinoilla välittömästi kilpailukykyisempi. Yrityksen onkin tärkeämpää tietää, että yritysosto tulee tulevaisuudessa lisäämään markkinaosuutta.

Markkinaosuuden lisääminen antaa myös mahdollisuuden parempaan kapasiteetin kontrollointiin varsinkin taantuvilla markkinoilla. Tietyissä tapauksissa on kannattavampaa ostaa kilpailijoilta tuotantoa, ja sulkea samalla omia kannattamattomia tuotantolaitoksia. Näin ostajayritys pystyy kasvattamaan omaa kapasiteettiaan lisäämättä toimialan ylikapasiteettia, jolloin tuotteiden hinnat pystytään pitämään tuottavina myös taantuvilla markkinoilla. (Sell, 2002, s.31)

Liiketoiminnan laajentamisen eli diversifikaation perustana on **pääsy uusille markkinoille ja uusien jakelukanavien saaminen**, jotka ovat motiiveina yritysostoille, kun yritysostajalla ei ole kokemusta kyseisistä markkinoista. Uusille markkinoille lähettäessä on olemassa suuri riski epäonnistumiselle. Tätä riskiä pyritään pienentämään ostamalla yritys, joka toimii jo kyseisillä markkinoilla. Tällä tavoin pyritään myös helpottamaan markkinoille pääsemistä. (Sell, 2002, s.31)

Laajennettaessa liiketoimintaa uusille alueille voi yritys siirtää henkilöstöä kannattamattomasta liiketoiminnasta uusille liiketoiminta-alueille, jotka ovat vasta elinkaarensa alkuvaiheessa ja tämän

takia kannattavampia. Diversifikaatiolla varmistetaan vaivaton ja tehokas toiminnan aloittaminen uusilla liiketoiminta-alueilla ja samalla turvataan yrityksen jatkuvuus henkilöstön osalta. Näin yrityksen pitkältä ajalta keräämä tieto henkilökunnasta pysyy yrityksellä ja hyvä henkilöstö voidaan säilyttää. Diversifikaatio auttaa yritystä myös säilyttämään maineensa, joka häviäisi jos perustettaisiin kokonaan uusi yritys ja vanha liiketoiminta lopetettaisiin. (Weston et al., 2001, s.141–143)

Yritysostot joiden tarkoituksena on **hankkia uusia tuotteita** tai **aikaansaada innovaatiota** ovat nykyään erittäin yleisiä. Tähän syynä on se tosiasia, että tuotteiden kehittäminen on erittäin kallista ja teknologian parantumisen johdosta tuotteiden elinkaaret ovat lyhentymässä kokoajan. (Sell, 2002, s.32) Tämän johdosta useat yritykset ostavat uutta teknologiaa yritysostojen avulla ennemmin kuin pelkästään itse kehittävät sitä. Yritysoston avulla ostajayritys saa haltuunsa patenteja ja tekijänoikeuksia mutta myös teknologista tietotaitoa ostettavan yrityksen henkilökunnan kautta. (Ali-Yrkkö, 2002, s.12) Pieniä innovatiivisia yrityksiä ostavat suuret vahvan markkina-aseman omaavat yritykset, jotka perustavat kilpailuetunsa johonkin muuhun kuin tuotekehitykseen (Lehto, Lehtoranta, 2002, s.4).

**Kilpailun vähentäminen markkinoilla** on ostajayrityksen näkökulmasta myös oman markkinavoiman lisäämistä. Kilpailun vähentäminen markkinoilta voi aiheuttaa kilpailulainsäädännöllisiä ongelmia. Markkinavoiman lisääminen ja kilpailun vähentäminen on tärkein strateginen tekijä yritysostaja tehtäessä. Nykyään markkinoita dominoivat yritykset ovat saavuttaneet nykyisen johtavan markkina-aseman juuri tämän tyyppisten yritysostojen takia. (Sell, 2002, s.32) Kun yritysosto on riittävän suuri, niin yritys voi saavuttaa monopolimaisen aseman markkinoilla, jolla se voi kontrolloida markkinoita. Parantuneen markkinakontrollin avulla yritys voi **luoda esteitä uusille markkinoille tuloille** oikealla hinnan asetannalla. (Ali-Yrkkö, 2002, s.12)

Yritysostojen tukevana osatekijänä on **maineen vahvistaminen ja uskottavuuden lisääminen**. Ostajayrityksen tarkoituksena on yhdistää kohdeyrityksen maine ja uskottavuus oman yrityskuvan tueksi. Ilman kohdeyrityksen positiivista yrityskuvaa ostajayrityksen myynti kärsisi ja vaikuttaisi yrityksen toiminnan kannattavuuteen. (Sell, 2002, s.32)

**Taloudellisten skenaarioiden hyväksikäyttö** perustuu lyhyen aikavälin toimintaan, jolloin taloudellisia skenaarioita ei tulisi käyttää ainoana motiivina yritysostolle. Taloudelliset skenaariot

voivat kuitenkin kasvattaa yritysoston todennäköisyyttä. Esimerkkinä taloudellisista skenaarioista voidaan mainita matalat korkotasot, joka tarkoittaa halpaa lainapääomaa yritysoston rahoitukseen. Taloudellisten skenaarioiden toteutuminen vaikuttaa osittain siihen, että yritysostot tapahtuvat aalloittain. (Sell, 2002, s.32–33)

### 3.3 Johdon henkilökohtaiset motiivit

Yritysostot suoritetaan yritysjohtajan toimesta, jolloin yritysjohtajalla on suuri vaikutus yrityskaupan toteutumiseen. Yritysjohtajalla ja osakkeenomistajilla voi olla eri intressit yritysoston suhteen. Mikäli intressit eivät kohtaa, niin yritysosto voi tapahtua yritysjohtajan henkilökohtaisten etujen takia. Alla olevassa kuvassa 14 on yritysjohtajan tärkeimmät henkilökohtaiset motiivit.

**JOHDON HENKILÖKOHTAISET MOTIIVIT**  
**Kasvattaa myyntiä ja yrityksen kokoa**  
**Koetaan henkilökohtaisena haasteena**  
**Ostetaan tehottomasti johdettua toimintaa**  
**Parannetaan henkilökohtaista arvovaltaa**

Kuva 14. Yritysjohtajan henkilökohtaiset motiivit. (Brouthers et al., 1998, s.348)

Yhtenä johdon henkilökohtaisiin motiiveihin vaikuttavana tekijänä on yritysjohtajien halu luoda yrityksestä oma valtakunta. Yritysjohto tekee yritysostoja tämän halun perusteella, koska ne luovat paremman mahdollisuuden nopeaan kasvuun kuin mitä pelkkä orgaaninen kasvu toisi. Yhtenä johdon henkilökohtaisena motiivina on näin ollen halu **kasvattaa yrityksen kokoa ja saavuttaa myynnin kasvua**, koska näiden tekijöiden perusteella he saavuttavat henkilökohtaisia etuja kuten tulospalkkauksesta johtuvia bonuksia. Onnistuneella yritysostolla yritysjohto saavuttaa **henkilökohtaista arvovaltaa** ja paremman aseman työmarkkinoilla. Mitä suuremman yrityksen johtajana olet, sitä paremmat mahdollisuudet on päästä muiden suuryritysten hallituksiin. (Sudarsanam, 1995, s.15–21)

Johdon henkilökohtaiset motiivit johtuvat osittain yritysjohtajien keskinäisestä kilpailusta, jonka perusteella ratkaistaan oikeus johtaa yritystä. Tämän takia huonosti menestyvien yritysten johtajat ovat uhattuina tulla korvatuksi paremmalla johdolla. Yritysostojen motiivina on usein, että **ostetaan juuri tehottomasti johdettuja yrityksiä**, jonka jälkeen tehoton johto korvataan tehokkaammalla johdolla. Tällä tavoin ostajayrityksen johto olettaa saavuttavansa kannattavuuden paranemista,

jolloin onnistuneen yritysoston suorittaminen lisää ostajayrityksen johdon arvostusta. Vastaavasti huonosti menestyneen yrityksen johto puolestaan tekee yritysostoja, koska he haluavat pelastaa työpaikkansa ostamalla kannattavampaa liiketoimintaa. (Ali-Yrkkö, 2002, s.12)

Yritysostoihin vaikuttaa myös yritysoston suorittavien johtajien henkilökohtainen kunnianhimo. Yritysjohtajat voivat kokea suuren ja vaativan yritysoston toteuttamisen **henkilökohtaisena haasteena**. Esimerkiksi ostetun yrityksen integrointi toimivaksi kokonaisuudeksi voi toimia johdolle heidän henkilökohtaisena osaamisen mittarina. Samalla johto haluaa lisätä omaa osaamistaan ja päästä toteuttamaan itseään. (Brouthers et al., 1998, s.348)

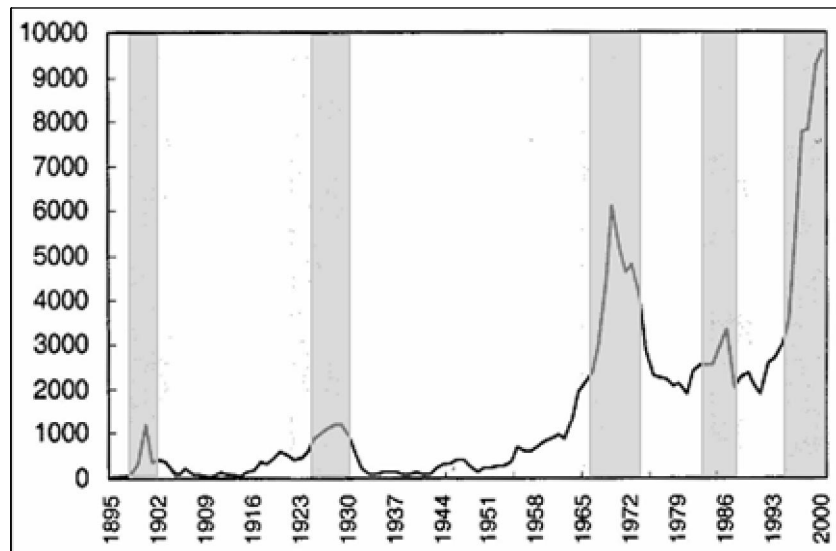
### 3.4 Makroympäristöstä aiheutuvat motiivit

Vaikka yritysostojen toteuttamisesta vastaa yrityksen johto ja hallitus, niin myös ympäristöstä syntyvät muutosaineet, kuten kansantalouden suhdanteet ja lakimuutokset vaikuttavat yritysostojen toteuttamiseen. Tilastollisesti onkin todistettu, että yritysostot tapahtuvat sykleittäin. (Ali-Yrkkö, 2002, s.14–15) Pohdimme aluksi minkä takia yritysostot tapahtuvat jaksottain ja tämän jälkeen esitellään tärkeimpiä makroympäristöstä johtuvia yritysoston motiiveja eli muutosvoimia.

#### 3.4.1 Yritysostot tapahtuvat sykleittäin

Kuten alla olevasta kuvasta 15 huomaa, yritysostot tapahtuvat sykleittäin. Kuvassa on korostettu harmaalla viisi yritysostosykliä Yhdysvalloissa. Yleensä nämä yritysostosykliit jaksottuvat kansantalouden suhdanteiden mukaan, jolloin yritysostoaallot tapahtuvat usein noususuhdanteen aikana. Tämä on osittain paradoksaalista, koska juuri noususuhdanteen aikana yritykset ovat hyvin kalliita ostaa. Yritysostot tapahtuvat sykleissä ja aktiiviset toimialat näissä sykleissä vaihtelevat. Toimialat, jotka ovat aktiivisia yhdessä aallossa, eivät välttämättä ole aktiivisia seuraavissa aallossa. Tämä johtuukin siitä seikasta, että erilaiset muutosvoimat vaikuttavat eri toimialoihin eri aikakausina. (Ali-Yrkkö, 2002, s.25)





Kuva 15. Yrityksostojen määrä Yhdysvalloissa vuosina 1895- 2000. (Ali-Yrkkö, 2002, s.14)

### 3.4.2 Muutosvoimat

Koska yritysostot tapahtuvat sykleittäin voidaan olettaa, että yleiset makroympäristöstä johtuvat tekijät vaikuttavat yritysostoihin muutosvoimina eli toimivat niiden motiivina. Alla olevassa kuvassa 16 on listattu makroympäristöstä aiheutuvia muutosvoimia.

#### MUUTOSVOIMAT

**Taloudelliset suhdanteet**

**Teknologian kehittyminen**

**Globalisaatio ja vapaampi kansainvälinen kauppa**

**Laki- ja säädösmuutokset**

Kuva 16. Toimialaan vaikuttavat muutosvoimat. (Ali-Yrkkö, 2002, s.25)

Usein eri toimialoilla vallitsee erilaiset **taloudelliset suhdanteet**. Kun tietyllä toimialalla vallitsee hyvät tulevaisuuden näkymät ja nousukausi, niin toisella toimialalla taas on ylikapasiteettia ja vallitsee taantuma. Nousukauden aikana yritysten kassavirrat ovat vahvoja ja niiden taloudellinen asema on hyvä. Tästä johtuen yrityksillä ei ole taloudellisia rajoitteita yritysostoa mietittäessä. Nousukauden aikana kapasiteetti on usein täysin käytetty, jolloin kapasiteettia halutaan laajentaa yritysostoilla. Vahva taloudellinen asema ja houkuttelevat investointikohteet innostavat yrityksiä investoimaan, jolloin yritysosto nousee houkuttelevaksi vaihtoehdoksi. (Ali-Yrkkö, 2002, s.25)

Tärkeä muutosvoima on **teknologian kehittyminen**. Radikaalit teknologiset innovaatiot aiheuttavat merkittäviä muutosvoimia toimialaan. Esimerkiksi IT- teknologian nousu ja yritysten välisen kommunikaation helpottuminen on vaikuttanut kaikkiin teollisuuden toimialoihin. Johtuen uuden teknologian muutosvoimasta, koko toimiala joutuu muuttamaan rakennettaan yritysostoilla ja fuusioilla. (Ali-Yrkkö, 2002, s.25)

**Globalisaatio ja vapaampi kauppa** on vaikuttanut vahvasti eri toimialoihin. Toimialasta riippumatta yritysten operatiivista toimintaa pyritään siirtämään lähemmäksi varsinaisia markkinoita. Laki- ja säädösmuutokset vaikuttavat yritysostoihin, koska niistä aiheutuu usein huomattavia etuja yritysostolle. Esimerkiksi rajoitusten lieventäminen ulkomaiselle yritysostukselle on johtanut kansainvälisten yritysostojen kasvavaan määrään. Lakimuutokset voivat vaikuttaa myös negatiivisesti yritysostojen aktiivisuuteen, kuten esimerkiksi monopoliin pyrkiviä yritysostoja estetään kilpailulainsäädännöllä. (Ali-Yrkkö, 2002, s.15)

## **4 YRITYSOSTON ONNISTUMINEN**

Tässä kappaleessa käsitellään yritystoston onnistumisen käsitettä, joka perustuu yritystoston motiiveihin ja asetettuihin tavoitteisiin (katso kappale 3). Kappaleessa pohditaan myös onnistumiseen ja epäonnistumiseen vaikuttavia tekijöitä. Työn laajuuden ja rajauksen myötä keskityimme yritystoston onnistumisen ja epäonnistumisen kannalta keskeisimpiin tekijöihin, joita mielestämme ovat yritystoston suunnittelu, due diligencen onnistuminen, henkilöstön tiedottaminen ja johtaminen sekä organisaatioiden integraatio.

### **4.1 Yritystosten onnistumisen taustaa**

Yritystosten laajentaessaan toimintaa ja parantaessaan kilpailukykyään on yritystosten suosio kasvanut. Suurista odotuksista huolimatta parhaillaankin vain puolet kaikista yritystostoista ja fuusioista saavuttavat asettamansa taloudelliset tavoitteet. (Cartwright, Cooper, 1993; Louhivuori, 2003, s.39). Rissasen (2004, s.335) mukaan lähes 80 % yritystoston ja siitä seuranneeseen kauppaan liittyvät ongelmat ja virheet syntyvät integraatiovaiheessa. Yritystosten arvo alenee keskimäärin neljänneksen yrityskaupan jälkeen. Yritystostolla ja siitä seuranneella yhdistymisellä jää lähes aina toivottu lisäarvo saavuttamatta, kun taas kaupan myötä yritystosten yleiskulut nousevat. Yritystostot kuuluvat silti liike-elämän arkipäivään, jolloin kysymys kuuluukin että miten niissä onnistutaan. (Jabe, 2007, s.42)

### **4.2 Yritystoston onnistumisen määrittelmä**

Yritystoston onnistumisen tai epäonnistumisen määrittäminen riippuu siitä, minkälaisia mittareita onnistumisen määrittämiseen käytetään. Jollekin onnistunut yritystosto voi tarkoittaa asetettujen euromääräisten tavoitteiden täyttymistä, kun taas toiselle se voi olla asettamansa tavoitteiden saavuttaminen tietyllä aikajaksolla. (Pietilä, 2007, s.46) Kuvassa 17 on kolme perusedellytystä onnistuneeseen yritystostoon.

### ONNISTUNEEN YRITYSOSTON EDELLYTYKSET

1. Yrityksellä on vetovoimaa. Se on kiinnostava toimija alalla.
2. Yritys toimii kustannustehokkaasti.
3. Ostettava yritys tai yksikkö hyödyttää nykyistä yritystä. Se on ainakin jossain olennaisessa suhteessa ostavaa yritystä parempi.

Kuva 17. Onnistuneen yritysoston edellytykset. (Jabe, 2007, s.42)

#### 4.2.1 Yritysoston onnistuminen

Yritysoston onnistuminen määritetään siitä, että saavutetaanko yritysostoa ohjaavien motiivien perusteella asetetut tavoitteet. Mikäli asetetut tavoitteet saavutetaan, on yritysosto lähtökohtaisesti onnistunut. (Brouthers et al., 1998, s.348) Asetettujen tavoitteiden saavuttamisen lisäksi yritysoston onnistuminen riippuu myös maksetusta ostohinnasta. Mikäli maksettu ostohinta on ollut liian korkea suhteessa yrityksen oikeaan arvoon, niin yritysostoa on vaikeampi saada onnistuneeksi kuin yritysostoa, jonka ostohinta on ollut alhainen suhteessa yrityksen oikeaan arvoon. (Jabe, 2007, s.42)

Yritysoston onnistuminen vaihtelee riippuen tarkastelijan näkökulmasta. Yritysoston onnistumisen näkökulma on erilainen riippuen siitä, katsotaanko yritysostoa osakkeenomistajan, yrityksen johdon vai henkilöstön näkökulmasta. Osakkeenomistajat odottavat onnistuneelta yritysostolta osakkeen arvonnousua, kun taas yrityksen johto odottaa yrityksen kilpailuedun parantumista ja toiminnan tehostumista. Henkilöstö odottaa vanhojen työpaikkojen säilyvän ja yrityksen johtamiskulttuurin pysyvän samana. (Antikainen, 2000, s.12-15)

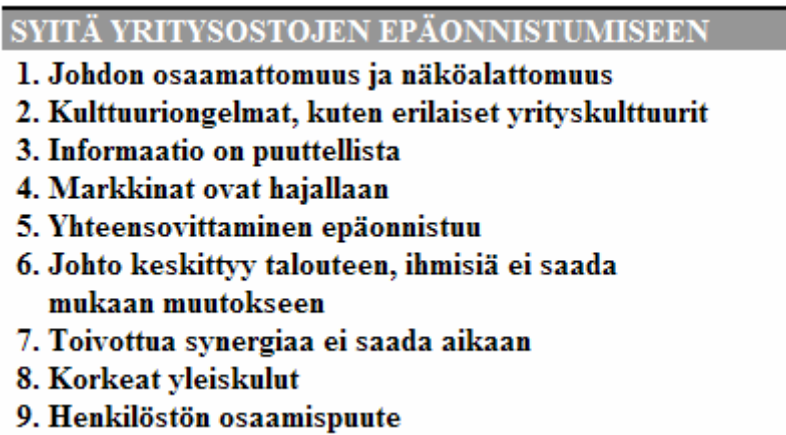
#### 4.2.2 Yritysoston epäonnistuminen

Yritysostojen epäonnistumisen taustalla on usein se, että osto tehdään johdon ylisuurien odotuksien perusteella, jolloin jo oston suunnittelu on huonosti valmisteltu. Tämän seurauksena on tavallista, että ostava yritys yliarvioi ostettavan yrityksen markkina-arvon sekä kadottaa fokuksen kaupanteosta, koska raha alkaa polttaa taskussa. Tämä johtaa siihen että maksetaan liian suuria ostohintoja, joka on yleinen tekijä epäonnistuneille yritysostoille. Pettymyksiä yritysostoissa tulee myös seuraavissa tapauksissa (Jabe, 2007, s.42):

- haltuunotto ja integraatio kestävät odotettua kauemmin
- kannattavuus on odotettua huonompi

- menetetään avainhenkilöitä ja -asiakkaita
- investoinnit on odotettua suuremmat.

Välttääkseen epäonnistumisen yritysostossa, on johdon tehtävänä aluksi miettiä, miten itsenäisesti ostettava yritys voi toimia, koska integraatioaste voi vaihdella lähes täydellisestä itsenäisyydestä täydelliseen sulautumiseen. David Faulknerin mukaan ”paras ratkaisu usein on sellainen, että uudella yrityksellä on oma toimintakenttensä. Tärkeää on, että yrityksen toimialojen välillä on selkeää synergiaa ja aika suuri vapaus sen puitteissa”. (Jabe, 2007, s.42) Kuvassa 18 on yleisimmät syyt yritysostojen epäonnistumiseen.



Kuva 18. Syitä yritysostojen epäonnistumiseen. (Jabe, 2007, s.43)

### 4.3 Onnistumiseen vaikuttavat tekijät

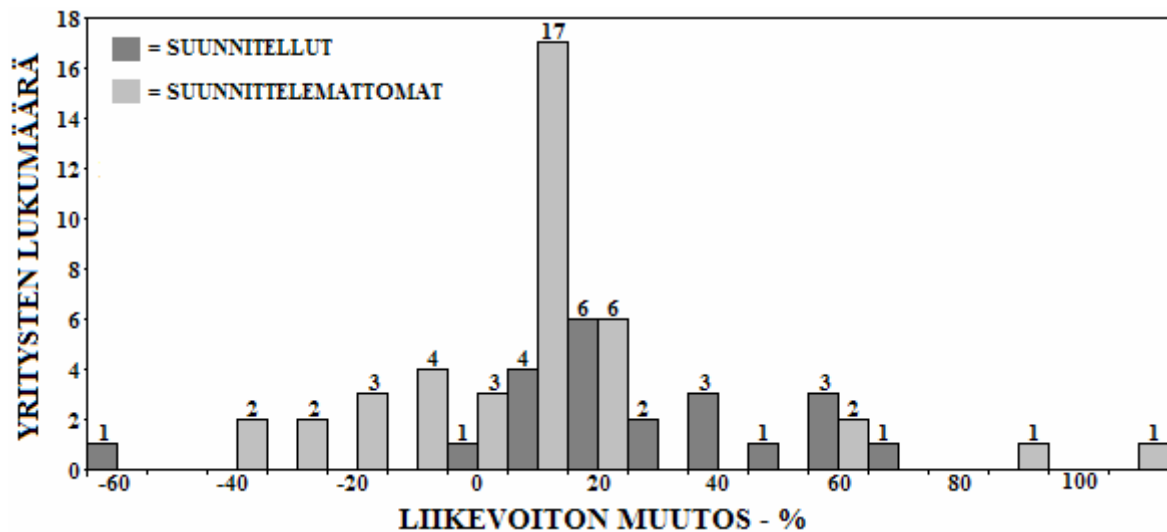
Yritysoston epäonnistumiseen on monia eri syitä. Yritysosto tilanteessa normaalitkin toiminnot tapahtuvat yleensä tavanomaista nopeammin. Tällöin voi ostavalla ja ostettavalla yrityksellä olla rinnakkaistoimintoja keskenään, jotka kuluttavat resursseja. Usein tehtävistä vastuulliset henkilöt eivät ole olleet mukana suunnittelemassa yritysostoa tai integraatiota. Integraation alussa kyseiset henkilöt eivät ole vielä sisäistäneet ja sitoutuneet tavoitteisiin sekä niiden toteutukseen. (Erkkilä, 2001; Louhivuori, 2003, s.39)

Ennen sopimusta tehdyt suunnitteluvirheet ja huonosti johdettu integraatioprosessi vaikuttavat yritysoston tavoitteiden saavuttamiseen. Sopimusta edeltäneessä vaiheessa ostavat yritykset tekevät virheitä yleensä kolmella alueella, joita ovat riittämätön due diligence, ostettavan yrityksen liiketoimintastrategian sopimattomuus ostajalle ja liian suuret odotukset synergiaeduista. Integraatioprosessissa yleisimmät virheet ovat integraation hitaus, erilaiset yrityskulttuurit

yrityksien välillä ja puutteellinen varautuminen riskeihin. (Lynch, Lind, 2002; Louhivuori, 2003, s.39) Seuraavaksi esitellään näitä tekijöitä yksittäin.

#### 4.3.1 Suunnittelun vaikutus

Onnistuneen yritysoston taustalla on yleensä hyvä ja kattava suunnitelma, jonka mukaan ostoprosessissa edetään askel askeleelta. Igor Ansoff on tutkinut yritysoston suunnittelun vaikutusta sen onnistumiseen ja havainnut, että niiden välillä on selvä korrelaatio. Kuvassa 19 on esitetty Ansoffin laatima histogrammi kyseisestä tutkimuksesta, josta huomaa, että suunnitellut yritysostot saavuttavat todennäköisemmin positiivisen muutoksen liikevoitossa. (Hauta-aho, 2007a, s.80)



Kuva 19. Histogrammi liikevoiton muutosprosentin jakautumisesta suunnitelluissa ja suunnittelemattomissa yritysostoissa. (Hauta-aho, 2007a, s.80)

#### 4.3.2 Due diligence ja sen onnistuminen

Due diligence on liike-elämässä vakiintunut käsite, jolla tarkoitetaan kohdeyhtiön tarkastamista, koska tämä on oleellisin osa ammattimaista ja onnistunutta yrityskauppa-, yritysjärjestely- ja sijoitusprosessia. Due diligence tarkoittaa asianmukaista huolellisuutta, jota noudattaen kartoitetaan edellä mainittuihin eri prosesseihin kohdistuvia riskejä ja vastuita etukäteen. Due diligencen tavoitteena on parantaa yritysoston tuottoa ja kannattavuutta sekä pienentää epäonnistumisen mahdollisuutta. Käytännössä due diligence tehdään päätöksenteon tueksi sekä arvon määrittämiseksi, mutta prosessin aikana on myös tarkoitus varmistua, että yritysostolla on mahdollista saavuttaa sille annetut tavoitteet. (Vauhkonen, 2007, s.6-8; Legistum)

Ostettavan kohdeyhtiön tai sen omistajien intresseissä on antaa kohdeyhtiöön vaikuttavista asioista kattavasti tietoja. Ostavan osapuolen tulee varmistua due diligencen avulla, että annetut tiedot ostokohteesta pitävät paikkansa ja mahdolliset riskit tunnistetaan jo suunnitteluvaiheessa. Tällöin ostaja saa varmistettua asioiden paikkansapitävyyden. Sopimusoikeuden näkökulmasta due diligence- tarkastus on perusteltu ostajan selonottovelvollisuuden ja myyjän tiedonantovelvollisuuden toteuttamiseksi. Due diligencen suorittamiselle ei ole olemassa mitään yhteisiä standardeja, vaan jokainen suorittava taho on luonut omat standarditarkastuslistansa. (Vauhkonen, 2007, s.6-8; Legistum)

Tyypillisimmät due diligence osa-alueet ovat (Vauhkonen, 2007, s.9):

- Business Due Diligence
- Environmental Due Diligence
- Financial Due Diligence
- Legal Due Diligence
- Technical Due Diligence

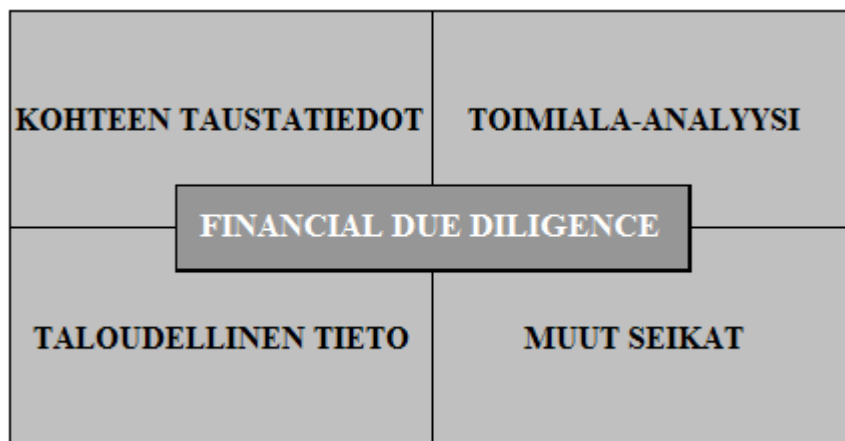
Nämä edellä mainitut eri due diligence osa-alueet on syytä tehdä erittäin tarkkaan ja hallitusti yritysostoa ja sen onnistumista ajatellen. Due diligence- prosessi toteutetaan yleensä yrityksen ylimmän johdon sekä tilintarkastajien avulla. Heidän tehtäviin kuuluu nimetä eri osa-alueisiin alansa asiantuntijoita, jotka ovat yleensä yrityksen ulkopuolelta. Asiantuntijat ovat yleensä laki- ja veroasiantuntijat, eri liiketoiminta alueiden edustajat sekä tekniikka- ja tietojärjestelmäasiantuntijoita. (Blomquist et al., 2001, s.57–80)

Yritysoston ja sen onnistumisen kannalta tärkein due diligencen osa-alue on financial due diligence, koska tämä sisältää laskentatoimeen ja verotukseen liittyvät asiat. Financial due diligence-tarkastuksella varmistetaan, että ostokohteesta muodostunut käsitys tämän tuloksellisuudesta, taloudellisesta tilasta, varallisuudesta ja vastuista pitää paikkansa. Näiden varmistuksien pohjalta ostava yritys voi varmistaa omien rahoitus- ja taloussuunnitelmiansa oikeellisuuden ja realistisuuden. Kohdeyhtiön arvostamisessa käytetään usein tuottopohjaisia arvonmäärityskertoimia. Financial due diligencen tuloksellisuus on tällöin erityisenä kiinnostuksen kohteena. Financial due diligencen laajuus vaihtelee tapauskohtaisesti, joihin vaikuttavat mm. seuraavat seikat yritysokohtaisesti (Vauhkonen, 2007, s.16–24):

- Koko ja rakenne

- Historia
- Ulkomaan toiminnot
- Sisäinen kontrolli ja tilintarkastus
- Due diligencen suorittamisajankohta

Käytännössä financial due diligence kannattaa laajentaa koskemaan myös tulevaa suunniteltua transaktiota. Tällöin saadaan selville mahdollinen yritysjärjestelyn toteutustapa, vastuukysymykset, ajoituskysymykset, lisäkauppahinnan maksumekanismit ja rahoitusjärjestelyjen toteutus sekä verovaikutukset osapuolille. (Vauhkonen, 2007, s.22) Päällimmäisenä tarkoituksena financial due diligencella on kuitenkin arvioida, voidaanko asetettuja hinta-arvioita ja tavoitteita pitää realistisena, vahvistaa synergiaedut ja tunnistaa yritysostoon liittyvät riskit, jotta yritysostossa voidaan onnistua. Tämä prosessi on nelivaiheinen, joka on kuvattu periaatteellisella tasolla kuvassa 20. (Blomquist et al., 2001, s.57–80)



Kuva 20. Financial due diligence- prosessin neljä eri vaihetta. (Blomquist et al., 2001, s.57–80)

### 4.3.3 Henkilöstön tiedottaminen ja johtaminen

Kun sopimus on tehty, ovat vuorossa haltuunotto ja integraatio. Tämä vaihe alkaa johdon ja organisaation uudelleen järjestelyllä. Yrityksien uudelleenjärjestelytilanteessa henkilöstö on huolissaan asemastaan. Siksi päähuomio kohdistetaan työntekijöihin, mutta on myös huolehdittava asiakkaista, koska niitä ei ole tässä vaiheessa vara menettää. Yritysoston onnistuminen kulminoituukin johtamiseen. Harri Hollmén muistuttaakin, että ”johdon uskottavuus on A ja O. Sekä henkilöstö että asiakkaat arvostavat hyvää tyyppiä, toimitusjohtajaa, joka ottaa heidän asiansa tosissaan”. (Jabe, 2007, s.43)



Muutostilanteessa johtaminen on tarkkaa työtä ja päämäärien pitäisi nitoutua yrityksen strategiaan tavoitteisiin kun tavoitellaan onnistunutta yritysostoa. Usein integraation toteutuksessa ihmisten johtamista aliarvioidaan, joka voi johtaa yritysoston epäonnistumiseen. Epäonnistuminen voi olla sekä sisäisen että ulkoisen tekijän summa, mutta vaikutukset ovat katastrofaalisia. (Pietilä, 2007, s.48)

Janne Tienarin mukaan integraatioprosessissa avainasemassa ovat ihmiset riippumatta siitä, mitä sidosryhmää he edustavat. Tarkkaan suunniteltua tiedottamista tulee olla riittävästi sekä sisäisille että ulkoisille ryhmille, mutta erityisesti henkilöstön ja asiakkaiden on tärkeää tietää mitä muutos heille merkitsee. (Pietilä, 2007, s.48) Sidosryhmästä riippumatta kaiken tiedottamisen tulee olla oikeaa ja ajankohtaista tietoa prosessin etenemisestä. Vaikka olisikin kuinka hyvä johtaja johtamassa, niin ilman tiedottamista se ei riitä ja integraation onnistuminen jää haaveeksi. (Jabe, 2007, s.43) Yritysoston julkistaminen ja siitä tiedottaminen toimii lähtölaukauksena integraatioprosessille. Tällöin on tiedottamisessa onnistuttava, koska tämä luo perustan koko integraation suunnalle ja ilmapiirille

#### **4.3.4 Organisaatioiden integraatio ja sen suunnittelu**

”Integrointi on tehtävä nopeasti. Silloin ostettavan yrityksen henkilökunta on herkimmillään. Ensimmäinen puoli vuotta on kriittinen aika, jos aikoo saada joukkueen kasaan.” Näin luonnehtii yritysoston onnistumisen edellytyksiä yksi Sanna Kotomäen haastattelemista neljästätoista Suomen suurimpien yrityksen johtajista. Tutkimusta varten Suomen Gallup haastatteli 150 yritysjohtajaa lyhyesti Kotomäen haastattelujen lisäksi. ”Useat johtajat sanoivat yrityskaupan epäonnistuneen, koska ostetun yrityksen haltuunotto eteni liian jähmeästi. Prosessi juuttui sopimuspykälien hiomiseen.” Näiden kommenttien perusteella voi todeta, että onnistunut yritysosto on tehtävä nopeasti ja liiallinen hidastelu johtaa kaupan epäonnistumiseen. Onnistunut yritysosto voi tapahtua vahingossakin, kuten yksi haastatelluista johtajista kommentoi onnistunutta kauppaa: ”Enemmän hyvää tuuria kuin taitoa siinä oli. Ajoitus oli niin onnistunut, että prosessi putosi uralleen heti.” Kotomäen haastatteluun osallistuneet johtajat olivat suorittaneet jokainen keskimäärin viisi yritysostoa uransa aikana. (Heiskanen, 2002)

Onnistuneen yritysoston ja integraation taustalla on hyvä suunnitelma, jossa keskitytään ostavan ja ostettavan yritysten toimintojen yhdistämiseen, jotta voidaan rakentaa lisäarvoa tuottava liiketoiminnan perusta. Suunniteltaessa on myös otettava huomioon integraation kustannusarvio ja

tavoitteet. Tässä vaiheessa päätetään, onko integraation johtamismalli keskitetty vai hajautettu ja toimiiko integraation jälkeen vanha vai uusi yritysjohto. (Louhivuori, 2003, s.30–31; Anderson, 1999; Erkkilä 2001) Integraation suunnittelussa tärkein vaihe on integrointiasteen määrittäminen, koska se voi vaihdella täydellisestä itsenäisyydestä täydelliseen sulautumiseen (Jabe, 2007, s.42).

Lähes kaikissa yritysostoissa integraatio on välttämätön toimenpide. Yritysoston ja sen integraation myötä syntyvään uuteen organisaatioon pyritään ottamaan parhaat ominaisuudet ja toiminnot ostettavasta sekä ostavasta organisaatiosta. Tässä tilanteessa on sitä alhaisempi integraatiotaso, mitä innovatiivisempia sulautuvat organisaatiot ovat. (Chaudhuri, Tabrizi, 1999; Louhivuori, 2003, s.31)

## 5 YRITYSOSTON ONNISTUMISEN MITTAAMINEN

Tässä kappaleessa käsitellään yritysoston onnistumisen mittaamista. Onnistumisen mittaamista voidaan suorittaa monilla eri tavoilla, ja tässä kappaleessa on tarkoituksena kertoa eri tavat, joilla yritysoston onnistumista mitataan. Kappaleen lopuksi käsitellään, minkä takia mittaaminen on usein virheellistä, ja kuinka sitä voitaisiin suorittaa mahdollisimman todenmukaisesti.

### 5.1 Mittaamisen eri tavat

Yritysoston onnistuneisuutta voidaan mitata sekä subjektiivisesti että objektiivisesti. Objektiivinen mittaaminen perustuu mitattavissa oleviin tekijöihin, kuten taloudellisiin tunnuslukuihin ja osakkeen arvon kehittymiseen. Subjektiivinen mittaaminen perustuu yritysjohtoon omaan subjektiiviseen arvioon, kuinka asetetut tavoitteet ovat saavutettu. (Hauta-aho, 2007a, s.78)

Suurin osa yrityskauppoihin liittyvistä tutkimuksista ovat mitanneet yritysoston onnistumista kolmella eri tavalla. Ensimmäinen mittaustapa yritysoston onnistumiseen on pörssikaupan perusteella tehtävä objektiivinen tutkimus. Pörssikaupan perusteella tehtävässä tutkimuksessa mitataan yritysoston suorittaneen yrityksen osakkeen arvon kehittymistä. Toinen objektiivinen mittaamisen tapa perustuu yrityksen tilinpäätöstietoihin, kuten taseeseen ja tuloslaskelmaan. Tätä mittaamisen tapaa sanotaan taloudellisten tunnuslukujen tutkimiseksi. Kolmas mittaamisen tapa käyttää hyväksi yrityksen yritysjohtoon omaa subjektiivista arviota mittaamisen perustana. Tätä mittaustapaa voidaan kutsua nimillä kysely-, haastattelu- ja case- tutkimus. (Vaara, 1992, s.36)

Pääasiallinen tutkimustapa pörssikaupan ja taloudellisten tunnuslukujen perusteella tehtävässä mittaamisessa on tilastollinen analyysi. Pörssikauppaan perustuva mittaamistapa kertoo onnistumisesta hyvin pitkälti osakkeenomistajien näkökulmasta, koska he odottavat ainoastaan riittävää pääoman tuottoa. Vastaavasti taloudellisten tunnuslukujen tutkimus mittaa onnistumista sekä osakkeenomistajien että yritysjohtoon näkökulmasta, riippuen tietenkin mitattavasta tunnusluvusta. (Vaara, 1992, s.36–37)

Kyselytutkimuksissa ja haastatteluissa käytetään johdon omaa arviointia yritysoston yhteydessä ja tämä mittaustapa kertoo yritysjohtoon näkökulman yritysoston onnistumisesta. Usein tätä

mittaamistapaa käytetään tukevana mittaustapana objektiiviselle mittaamiselle. (Vaara, 1992, s.37)

Taulukossa 2 on tiivistettynä eri yritystoston onnistumisen mittaamistavat.

Taulukko 2. Onnistumisen mittaamisen eri tavat. (Vaara, 1992, s.37)

	Onnistumisen mittaaminen	Tutkimustapa	Onnistumisen näkökulma
Taloudellisten tunnuslukujen tutkimus	Tunnuslukujen kehittyminen	Tilastollinen analyysi	Osakkeenomistajat ja yrityksen johto (riippuen tunnusluvusta)
Pörssikaupan tutkimus	Osakkeen arvon kehittyminen	Tilastollinen analyysi	Osakkeenomistajat
Kysely-, haastattelu ja casetutkimus	Johdon asettamien tavoitteiden saavuttaminen	Kyselyt, haastattelut ja case- analyysit	Yrityksen johto

## 5.2 Taloudellisten tunnuslukujen tutkimus

Taloudellisia tunnuslukuja tutkittaessa on yksi ongelma. Miten erotetaan yritystoston aiheuttama kannattavuuden nousu muun toiminnan synnyttämästä kannattavuuden noususta. Esimerkiksi sijoitetun pääoman tuotto voi kasvaa johtuen talouden noususuhdanteesta, jolloin yritystostolla ei ole mitään vaikutusta tunnusluvun kasvuun. On olemassa kaksi tapaa, joilla eristetään yritystoston vaikutus muun toiminnan vaikutuksista kannattavuuteen (Koivistoinen, 1989, s.18- 20; Antikainen, 2002, s.51):

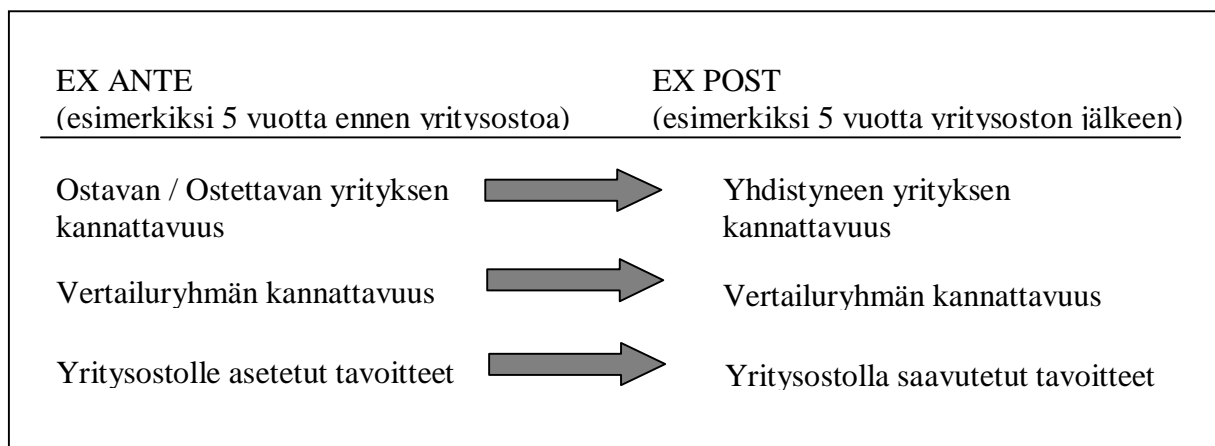
- Verrataan yritystoston osallistuvaa yritystä valittuihin kohdeyrityksiin, jotka eivät osallistu yritystoston, mutta ovat samankokoisia ja toimivat samalla toimialalla.
- Verrataan yritystoston osallistuvaa yritystä koko toimialan keskiarvoihin, ilman että otetaan erillisiä kohdeyrityksiä.

### 5.2.1 Tunnuslukujen mittaamisen periaate

Tunnuslukujen mittaaminen perustuu tunnuslukujen muutoksiin yritystoston myötä. Tunnuslukuja mitataan benchmarking- periaatteella, jossa vertailukohteena toimii oman yrityksen aikaisempi toiminta tai kilpailevat yritykset. Kun tutkitaan taloudellisia tunnuslukuja, on tärkeää käyttää sopivaa mittaamisen aikaväliä, koska yritystosten hyödyt tulevat usein esiin vasta vuosien jälkeen.

Varsinkin tapauksessa, jossa päälähde parantuneelle kannattavuudelle ovat yritystoston mahdollistamat uudet investoinnit tuottavammille markkinoille. (Koivistoinen, 1989, s.18–20; Antikainen, 2002, s.51–52)

Tutkittaessa tunnuslukuja käytetään usein ex ante - ex post- mittausperiaatetta, jotta saataisiin huomioitua oikea aikaväli mittauksessa. Tunnuslukuja verrataan tilanteesta muutamaa vuotta ennen yritystosta tilanteeseen muutamaa vuoden yritystoston jälkeen. (Hauta-aho, 2007a, s.78) Alla olevassa kuvassa 21 on havainnollistettu ex ante - ex post- mittausperiaatetta.



Kuva 21. Ex post - ex ante- mittausperiaate. (Hauta-aho, 2007a, s.78)

### 5.2.2 Mitattavat tunnusluvut

Tunnuslukuja mitattaessa on tärkeää valita juuri oikeat tunnusluvut, jotka mittaavat niitä tekijöitä joita yritystostolla haetaan. Mitattavien tunnuslukujen tulee mitata yritystostolle asetettujen tavoitteiden (motiivien) saavuttamista. Tunnuslukuja voikin olla useita riippuen yritystoston tavoitteiden ja motiivien määrästä. (Brouthers et al., 1998, s.349)

Mitattavia tunnuslukuja voi olla pääoman tuottoaste, nettovoittoprosentti ja myyntikateprosentti. Myyntiä voidaan mitata sekä suhteellisen että absoluuttisen myynnin muutoksen perusteella. (Hauta-aho, 2007a, s.78) Vaara (1992, s.44–45) on esittänyt omassa tutkimuksessaan, että kannattavuuden kehittymistä voidaan mitata voitolla ennen korkoja ja veroja, sekä yrityksen tuotto prosentilla suhteessa osakepääomaan. Antikainen (2002, s.52–57) vastaavasti esittää kolme erilaista mittaustapaa tunnuslukujen tutkimiseksi:

- Mittakaavaetujen mittaaminen
- Yritystoston arviointi investointina

- Kassavirtalaskelmat

**Mittakaavaetujen mittaamisessa** tutkitaan suuruuden tuomia etuja, jotka pohjautuvat kasvaneeseen valmistusmäärään ja valmistuskustannusten alenemiseen. Mittakaavaetujen  $e$  mittaamisessa käytetään seuraavaa kaavaa (Kärri, 1999; Antikainen, 2002, s.52–53):

$$e = \frac{(C_1 \div C_0)}{(q_1 \div q_0)} \quad (2)$$

missä  $C_1$  on tietyn tuotteen valmistuskustannukset yritystalon jälkeen,  $C_0$  on tuotteen valmistuskustannukset ennen yritystaloa,  $q_1$  on valmistusmäärä yritystalon jälkeen ja  $q_0$  on valmistusmäärä ennen yritystaloa. Jos tulos on alle yhden, niin on saavutettu mittakaavaetuja ja vastaavasti jos tulos on yli yhden, niin syntyy negatiivisia mittakaavaetuja. (Kärri, 1999; Antikainen, 2002, s.52–53)

Yritystaloa voidaan mitata arvioimalla **yritystaloa investointina**. Yritystalo on onnistunut investointi, mikäli ostetun yrityksen arvo ( $A_o$ ) on vähintään yhtä suuri kuin maksettu kokonaishinta ostetusta yrityksestä ( $H_o$ ). Maksettu kokonaishinta ostetusta yrityksestä sisältää hinnan, mikä ostetusta yrityksestä maksettiin omistajille ( $H_a$ ) mutta myös transaktiokustannukset ( $H_b$ ), kuten rekisteröintikustannukset ja mahdolliset välityspalkkiot. Eli yritystalon kokonaishinta on siis  $H_o = H_a + H_b$ , ja näin ollen yritystalo on kannattava mikäli seuraava kaava toteutuu (Koivistoinen, 1989, s. 37; Antikainen, 2002, s.53–54):

$$A_o \geq H_o \quad (3)$$

Yrityskauppojen yhteydessä tapahtuvaa arvonnousua voidaan mitata **operatiivisen kassavirran takaisinmaksuna** pääomalle vuonna  $t$ . Tämän laskelman tarkoituksena on mitata syntyvää kassavirtaa ennen poistoja, korkokuluja, veroja ja osinkoja ja verrata sitä yrityksen koko pääomaan tilikauden alussa  $t-1$ . Seuraava kaava havainnollistaa kerrottua kassavirtalaskelmaa (Juurmaa, 1991, s.78–82; Antikainen, 2002, s.54–55):

$$\text{Kassavirran takaisinmaksu pääomalle} = \frac{\text{Kassavirta vuonna } t}{\text{Koko pääoma vuonna } t-1} \quad (4)$$

Tämä suhdeluku kuvastaa yrityksen pääoman hyväksikäyttöä. Mitä suurempi suhdeluku on, niin sitä paremmin yritys käyttää hyväksi sen rahoituksellisia resursseja. Tällä kassavirtalaskelmalla voidaan mitata ostajayrityksen ja ostettavan yrityksen suorituskykyä erikseen vuosina -5...(-1). Kassavirtalaskelma yritysoston jälkeisestä suorituskyvystä lasketaan vuosilta 1...5. Vuotta 0, eli yritysoston tapahtumavuotta, ei lueta mukaan laskelmaan. Kun verrataan yritysoston jälkeistä suorituskykyä ennen yritysostoa olleeseen suorituskykyyn, niin saadaan selville onko tapahtunut suorituskyvyn muutosta yritysoston avulla. (Juurmaa, 1991, s. 78- 82; Antikainen, 2002, s.56)

### 5.3 Pörssikaupan perusteella tehtävä tutkimus

Pörssikaupan perusteella tehtävä tutkimus perustuu yrityksen ennustettuun markkina-arvoon ilman yritysostoa. Ero ennustetun (ei yritysostoa) ja toteutuneen (yritysosto tapahtui) markkina-arvon välillä kuvaa yritysoston vaikutusta ostajayrityksen markkina-arvoon. Jotta tätä mittaustapaa voidaan käyttää, on pystyttävä arviomaan pörssikaupan kehittymistä. Ennusteet tehdään usein CAPM- pohjaisella markkinamallilla, mutta myös keskiarvoon tai markkinakorjattuun laskentatapaan perustuvat ennustemallit ovat mahdollisia. Useimmissa tapauksissa nämä kolme laskentatapaa tuottavat kuitenkin samanlaiset tulokset. (Weston et al., 2001, s.171)

Osakkeen arvoa voidaan mitata myös epänormaalien tulojen laskentatavalla (abnormal returns method). Tässä laskentatavassa osakkeenomistajien tuloja ”normaalina aikana” verrataan aikaan, jolloin yritysostosta ilmoitetaan. Näin ollen epänormaalituloa (AR) on

$$AR = R - E(R) \quad (5)$$

missä  $R$  on oikea tuotto mittaussajalta ja  $E(R)$  on odotettu tuotto ilman yritysostoa mittaussajalta.  $R$ :n mittaaminen vaatii laskelman osakkeen hinnan arvon muutoksista ja maksetuista osingoista mittaussajalta. Tällä tavoin  $E(R)$  voidaan arvioida, kun käytetään apuna osakkeen hintaa ja maksettuja osinkoja mittaussajalta. Mittausaika on oltava riittävän pitkä, kuten esimerkiksi vuosi loppuen kahta kuukautta ennen yritysostoilmoitusta. Yrityskauppa tuottaa osakkeenomistajille lisäarvoa, kun  $AR$  on positiivinen. Jos  $AR$  on nolla, niin yritysoston vaikutus on neutraali. (Sudarsanam, 1998, s.214- 221)

## 5.4 Kysely-, haastattelu- ja casetutkimus

Kysely-, haastattelu- ja casetutkimus perustuu yritysjohtoon omaan subjektiiviseen arvioon asetettujen tavoitteiden saavuttamisesta, perustuen esimerkiksi katetuoton tai tuloksen kehittymisen tasoon (Hauta-aho, 2007a, s.78). Subjektiivista tutkimusta käytetäänkin, kun halutaan arvioida strategisten ja johdon henkilökohtaisten motiivien toteutumista. Tämä on tärkeää, koska kun yritysostoa toteutetaan, niin yrityksen johto on ohjaavassa asemassa yritysoston toteuttamisessa. Näin ollen subjektiivinen mittaaminen arvioikin juuri niitä motiiveja, joita yrityksen johto on yritysostolla lähtenyt hakemaan, olettaen että yritysjohto on pysynyt muuttumattomana. Myös syntyviä synergiaetuja voidaan arvioida subjektiivisen tutkimuksen pohjalta. Subjektiivista tutkimusta käytetäänkin yritysoston onnistumisen mittaamisessa, kun halutaan arvioida muita tekijöitä kuin tasetiedoissa ja tuloslaskelmassa näkyviä konkreettisia tuloksia. (Vaara, 1992, s.37, 44–45)

Strategisten motiivien mittaaminen perustuu yrityksen strategisen aseman kehittymisen arviointiin. Yrityksen strateginen asema voi muuttua monesta eri tekijästä johtuen. Onkin tärkeää, että yritysoston onnistumista strategisesta näkökulmasta mitataan seuraavista näkökulmista (Vaara, 1992, s.45):

- Suhteessa kilpailijoihin; yrityksen strategisen aseman muutos yrityskaupan jälkeen suhteessa nykyisiin ja potentiaalsiin kilpailijoihin
- Suhteessa toimittajiin; yrityksen strategisen aseman muutos yrityskaupan jälkeen suhteessa nykyisiin ja potentiaalsiin toimittajiin
- Suhteessa asiakkaisiin; yrityksen strategisen aseman muutos yrityskaupan jälkeen suhteessa nykyisiin ja potentiaalsiin asiakkaisiin.

Saavutetut synergiaedut voi vaihdella erittäin paljon yrityksen sisällä. Tämän takia Vaara käyttääkin viittä erilaista synergiatyyppiä, jotka ovat olennaisia synergiaetujen subjektiivisessa mittaamisessa:

- Markkinoinnin synergia; yrityksen parantunut suorituskyky, joka johtuu jaetuista resursseista markkinoinnissa
- Tuotannon synergia; yrityksen parantunut suorituskyky, joka johtuu jaetuista resursseista tuotannossa
- T&K- synergia; yrityksen parantunut suorituskyky, joka johtuu jaetuista resursseista T&K-toiminnassa



- Rahoituksellinen synergia; yrityksen parantunut suorituskyky, joka johtuu jaetuista resursseista rahoituksessa
- Johdon synergia; yrityksen parantunut suorituskyky, joka johtuu jaetuista resursseista johdon toiminnassa.

## 5.5 Mittaamisen vaikeus

Yritystojen onnistumisen mittaus on kiistelty tutkimusala, jossa vallitsee useita eri mielipiteitä yritystojen onnistumisen mittauksen toteuttamisesta. Useimmat tutkimukset mittaavat yritystojen onnistumista vain kahdella tavalla: kehityksenä kannattavuudessa tai osakkeen arvossa. Tämän takia monet tutkimukset ovat osoittaneet, että suurin osa yritystoista on ollut epäonnistuneita, vaikkakin näin ei todellisuudessa ole ollut. Syynä tähän vääristymään on ollut mittaamisen epäjohdonmukaisuus, johon on vaikuttanut seuraavat syyt (Brouthers et al., 1998, s.349):

- 1) On mitattu vain yhtä motiivia, vaikka yrityksen johto on yrittänyt saavuttaa useita motiiveja
- 2) Mittaamisen kohde (esim. taloudellinen tunnusluku) ei ole ollut yritystojen motiivina ja ei näin ollen kuvaa millään tapaa yritystojen onnistuneisuutta
- 3) Eri kokoluokan yritystoja on yhtenäistetty, jolloin ajatellaan että yritystojen koolla ei ole merkitystä yritystojen onnistumiseen, vaikkakin suuret yritystot on vaikeampi toteuttaa ja integroida ostajayrityksen toimintaan.

Näin ollen yritystojen onnistumista tulisikin mitata sen motiiveihin perustuen. Yritystojen mittaamiseen voitaisiin käyttää avainmenestystekijöihin perustuvaa mittaustapaa (Key success factors, KSF). Kun yrityksen motiivit (tavoitteet) ovat asetettu, niin yritystojen onnistumista voitaisiin mitata näiden painotettujen avainmenestystekijöiden avulla. Tällä tavalla saataisiin yritystoa mitattua monialaisesti. Tämä olisikin järkevää, koska yritysosto vaikuttaa koko yritykseen, ei pelkästään tarkasti rajattuun alueeseen. Näin otettaisiin huomioon myös useat eri onnistumisen näkökulmat yritystojen mittaamisessa. (Brouthers et al., 1998, s.349)

Yritystojen onnistumisen mittaamista vaikeuttaa myös ennustamisen mahdottomuus. Ei ole mahdollista tietää tarkalleen kaikkia niitä seurauksia, joita yritysosto aiheuttaa. Ei myöskään voida ennustaa, mitä olisi tapahtunut jos yritysosto olisi jätetty tekemättä. Esimerkiksi yritystojen jälkeinen toiminta voi olla tappiollista, mutta se ei tarkoita yritystojen olleen epäonnistunut, koska tappio olisi voinut olla suurempi ilman yritystoa. (Antikainen, 2002, s.60)

## 6 YHTEENVETO

Tämän työn tarkoituksena oli luoda selkeä kirjallisuustyö, joka vastaa kahteen päätutkimuskysymykseen: mitä yritysosto on ja miten sen onnistumista mitataan. Muita tutkimuskysymyksiä olivat yritysoston tavoitteet eli motiivit ja yritysoston onnistumisen käsite. Nämä osakysymykset olivat olennaisesti liitännäisiä onnistumisen mittaamiseen, koska yritysoston onnistumista voitaisiin mitata vain jos ymmärretään, mitä motiiveja yritysostoilla on ja mitä yritysoston onnistuminen tarkoittaa.

Yritysosto on strateginen toimintavaihtoehto, jonka tarkoituksena on kehittää yritystä sisäisesti ja vastata yrityksen ulkopuolelta nouseviin uhkiin ja mahdollisuuksiin. Yritysostolla pyritään yleensä laajentamaan toimintaa valitun strategian mukaisesti ja usein yritysostot tarjoavat mahdollisuuden nopeampaan kasvuun kuin yrityksen sisäinen kasvu. Yritysostot voidaan jaotella toiminnallisesta näkökulmasta laajentumisalueen mukaan horisontaaliseen, vertikaaliseen, konsentriseen ja konglomeraattiseen yritysostoon. Juridisesti yritysostot voidaan jaotella toisen yrityksen osakkeiden ostoon, substanssiostoon ja fuusioon.

Yritysoston motiivit kuvastavat niitä syitä, minkä takia yritysosto suoritetaan. Yritysoston motiivit ovat monitasoisia ja motiiveja on usein monta. Yritysostoja tehdään yritys-, toimiala- ja makroympäristötason motiivien takia. Suuret globaalit muutokset aiheuttavat muutosvoimia eri toimialoihin, joihin toimialan yritykset joutuvat reagoimaan yritysostoilla. Yritystasolla oltaessa motiivit voidaan jakaa selkeästi taloudellisiin, strategisiin ja johdon henkilökohtaisiin motiiveihin. Taloudelliset motiivit kuten synergiaedut vaikuttavat suoraan yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn tai kiinnostavuuteen sijoituskohteena. Strategiset motiivit kuten markkinaosuuden kasvattaminen ei välttämättä lisää yrityksen kannattavuutta, vaan toteuttavat yrityksen strategiaa. Johdon henkilökohtaiset motiivit syntyvät yritysjohtajan henkilökohtaisista tavoitteista, jotka eroavat osakkeenomistajien tavoitteista. Ne kuvastavat inhimillisiä tekijöitä yritysostoissa, jotka vaikuttavat yritysoston toteutumiseen.

Kun yritysoston motiivit ymmärretään, niin voidaan hahmottaa yritysoston onnistumisen käsite. Yritysoston onnistumisella tarkoitetaan yritysostolle asetettujen tavoitteiden eli motiivien saavuttamista. Jos yritysostolla haetaan esimerkiksi mittakaavaetuja, ja niitä saavutetaan, on

yritysosto onnistunut. Vastaavasti jos mittakaavaetuja ei saavuteta, ei yritysosto ole onnistunut, vaikkakin saavutettaisiin taloudellisen suorituskyvyn parantumista muilla osa-alueilla.

Toinen tärkeä näkökulma yritysoston onnistumisessa on yritysostosta maksettu hinta. Yritysoston onnistumiseen vaikuttaa eniten suunnittelu- ja neuvotteluvaiheessa maksettu yli- tai alihinta, jolloin tärkeässä osassa on due diligencen onnistuminen. Kun yritysosto on suoritettu, niin tämän jälkeen ratkaisevaksi tekijäksi nousee organisaatioiden integraation onnistuminen. Integraatiossa on tärkeää keskittyä ihmisten johtamiseen ja tiedottamiseen.

Yritysoston onnistumista voidaan mitata kolmella tavalla: taloudellisten tunnuslukujen tutkimuksella, pörssikaupan perusteella tehtävällä tutkimuksella ja erityyppisillä haastattelu- ja kyselytutkimuksilla. Objektiiiset mittaustavat, jotka toimivat tilastollisen analyysin pohjalta, kuten tunnuslukujen ja pörssikaupan perusteella tehtävä tutkimus, kuvaa hyvin taloudellisten motiivien saavuttamista. Vastaavasti subjektiivinen haastattelu- ja kyselytutkimus kuvastaa hyvin johdon asettamien tavoitteiden saavuttamista. Yritysoston onnistumista mitattaessa on tärkeää mitata asetettujen motiivien saavuttamista, eli juuri niitä tavoitteita joita yritysostolla tavoitellaan. Usein yritysostojen onnistumista mitattaessa on kohteena vain taloudellisen suorituskyvyn parantuminen. Tämä johtaa vääristyneisiin mittaustuloksiin, jolloin yritysostot voivat vaikuttaa epäonnistuneilta, vaikkakin näin todellisuudessa ei ole ollut.

## LÄHDELUETTELO

Aaltio-Marjosola, Iris. 2001. Naiset, miehet ja johtajuus. Werner Söderström Oy, Helsinki. ISBN 951-0-22818-0.

Ali- Yrkkö, Jyrki. 2002. Mergers and Acquisitions- Reasons and Results. (Keskusteluaiheita, nro.792). Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. Helsinki. 32s. ISSN 0781-6847.

Anderson, Julie Kathryn. 1999. People Management: The Crucial Aspect of Mergers and Acquisitions. IRC press. Industrial Relations Centre. Queen`s University. Canada.

Antikainen, Katja. 2000. Evaluation of success of mergers and acquisitions- case Finnish forest companies. Diplomityö. Lappeenrannan teknillinen korkeakoulu. Tuotantotalouden osasto. 106s.

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

Brouthers, Keith D., van Hastenburg, Paul., van den Ven, Joran. 1998. If Most Mergers Fail Why Are They so Popular? Long Range Planning. Nro 3, 1998. s. 347 – 353. ISSN 0024-6301.

Campbell, Andrew., Goold, Michael. 2000. Synergy: Why links between business units often fail and how to make them work. Capstone Publishing Limited. Oxford. 224s. ISBN 1900961571.

Cartwright, S., Cooper, C.L. 1993. The Role of Culture Compatibility in Successful Organizational Marriage. Academy of Management Executive. Vol 7, nro 2. s. 57 – 70. ISSN 107-955-45.

Chaudhuri, Saikat., Tabrizi, Behnam. 1999. Capturing The Real Value in High-Tech Acquisitions. Harvard Business Review. Sep-Oct. s. 123 – 130. ISSN 0017-8012.

de Man, A-P., Duysters, G. 2004. Collaboration and Innovation: A Review of the Effects of Mergers, Acquisitions and Alliances on Innovation. Vol 25, nro 12. s. 1377 – 1387. ISSN 0166-4972.

Erkkilä, Kaija Katariina. 2001. Haltuunoton ja yhdistämisen haasteet – Integraatio yrityskaupassa. Ekonomia-sarja. WSOY. ISBN 951-0-25942-9.

Hauta-aho, Osmo. 2007a. Yrityssuunnittelu – Luentomoniste. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. Digipaino. 97s.

Hauta-aho, Osmo. 2007b. Yrityssuunnittelu – Luentomonisteen liite – Yritysten yhteistyömuotoja. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. 7s.

Heiskanen, Mirva. 2002. Hidastelu tarvelee yrityskaupan. Talouselämä, 13.12.2002. Talentum. Helsinki. ISSN 0356-5106.

Jabe, Marjatta. 2007. Kahden kauppa vai molempien korvapuusti? Fakta. Helmikuu, 2007. Talentum. Helsinki. s. 42 – 43. ISSN 0358-626X.

Johnson, Gerry., Scholes, Kevan., Whittington, Richard. 2006. Exploring Corporate Strategy. Financial Times Prentice Hall. England. 1033s. ISBN 0-273-71017-6.

Juurmaa, Risto. 1991. Value Creation in Acquisition in Finland and Sweden 1983- 1988. Helsinki School of Economics. Helsinki. 175s. ISBN 951-702-091-0.

Koivistoinen, Kari. Yritystoston onnistuminen. Helsinki School of Economics. Helsinki. 151s.

Kärri, Timo. 1999. Economics of scale in two Finnish forest industry mergers. Liiketaloudellinen aikakauskirja. Vammalan kirjapaino Oy. Vammala 1/99. s. 9 – 26.

Legistum Oy [Legistum Oy:n [www-sivuilla](http://www.sivuilla)] [Viitattu 3.3.2008] Saatavissa: <http://www.duediligence.fi/>

Lehto, Eero., Lehtoranta, Olavi. 2002. How Do Innovations Affect Mergers and Acquisitions. (Työpapereita, nro.181). Palkansaajien tutkimuslaitos. Helsinki. 46s. ISBN 952-5071-69-3.

Louhivuori, Sanna. 2003. Onnistunut yritysosto – Henkilöstö- ja kulttuurinäkökohdat. Pro gradu – tutkielma. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. Kauppatieteiden osasto. 158s.

Lynch, John G. & Lind, Barbara. 2002. Escaping Merger and Acquisition Madness. *Strategy & Leadership*. Vol 30, nro 2. s. 5 – 12. ISSN 1087-8572.

Pietilä, Marjatta. 2007. Puolet yritysostoista menee pieleen. *Fakta*. Syyskuu, 2007. Talentum. Helsinki. s. 46 – 48. ISSN 0358-626X.

Porter, M. E. 1987. From Competitive Advantage to Corporate Strategy. *Havard Business Review*. Vol 65, nro 3. s. 285. ISSN 0017-8012.

Puustinen, Terho. 2008. Luulo vei tiedon kriisiin. *Talouselämä*. Vol 71, nro 7. Talentum. Helsinki. s.20 – 25. ISSN 0356-5106.

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

Sell, Kimmo. 2001. Effects of Mergers and Acquisitions in the Paper Industry. Diplomityö. Lappeenrannan teknillinen korkeakoulu. Tuotantotalouden osasto. 99s.

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

Sudarsanam P.S. 1995. The Essence of Mergers and Acquisitions. Prentice Hall Europe. England. 295s. ISBN 013-310-889-9.

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

Tenhunen, L., Werner, R. 1997. Yrityskaupan käsikirja. Tietosanoma Oy, Gummerus kirjapaino Oy. Jyväskylä. ISBN 951-885-130-1.

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

Vaara, Eero. Mergers and Acquisitions Between Finland and Sweden 1981- 1991: An Analysis of Success in Four Cases. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja, D- 164. Helsinki. 133s. ISBN 951-702-128-3.

Vauhkonen, Mika. 2007. Financial Due Diligence yrityskaupoissa. [Finantecin www-sivuilla] [Viitattu 3.3.2008] saatavissa:

<http://www.finantec.fi/esittely/documents/FinancialDueDiligenceyrityskaupoissa.pdf>

Weston, J.Fred., Siu, Juan., Johnson, Brian. 2001. Takeovers, Restructuring & Corporate Governance. Prentice- Hall. New Jersey. 678s. ISBN 013-140-737-4.