



Open your mind. LUT.
Lappeenranta University of Technology

13.4.2011

TEKNISTALOUDELLINEN TIEDEKUNTA
LUT TUOTANTOTALOUS
CS31A9001 Kandidaatintyö ja seminaari

Yrityskauppojen kannattavuuden mittaaminen

Measuring the profitability of mergers and acquisitions

Kandidaatintyö

Harri Kivimäki
Joonas Koponen

TIIVISTELMÄ

Tekijät: Harri Kivimäki, Joonas Koponen	
Työn nimi: Yrityskauppojen kannattavuuden mittaaminen Measuring the profitability of mergers and acquisitions	
Osasto: Tuotantotalous	
Vuosi: 2011	Paikka: Lappeenranta
Kandidaatintyö. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. 36 sivua, 1 taulukko, 3 kuvaa ja 11 kaavaa Tarkastaja: Yliopisto-opettaja Tiina Sinkkonen	
Hakusanat: Yrityskauppa, yritysosto, fuusio, kannattavuus, mittaaminen	
Keywords: Acquisition, merger, profitability, measurement	
<p>Tässä kandidaatintyössä käsitellään yrityskauppojen kannattavuuden mittaamista ajallisesti yrityskaupan jälkeen. Työn toteutuksen tärkeyttä korostaa se, että aiemmissa opinnäytetöissä ja tutkimuksissa yrityskaupan kannattavuuden mittaamista on käsitelty lähes pelkästään osakkeenomistajien näkökulmasta. Tämä työ painottuu yrityskaupan sisäisen kannattavuuden mittaamiseen soveltuvien mittareiden käsittelyyn sekä niiden soveltuvuuteen eri yrityskauppatyypeissä. Työn tavoitteena on aikaansaada yhtenäinen selvitys yrityskauppojen kannattavuuden mittaamisesta olemassa olevan kirjallisuuden ja tutkimustiedon pohjalta. Työn lopussa työpari arvioi ja analysoi mittareiden soveltuvuutta eri yrityskauppatyyppeihin.</p> <p>Yrityskauppojen kannattavuuden mittaaminen pohjautuu kauppaan johtaviin motiiveihin ja sille asetettuihin tavoitteisiin. Yleisesti yrityskaupalla tarkoitetaan yritysostoja ja fuusioita, jotka voidaan vielä jakaa eri tyyppeihin toimialaerojen mukaan. Jaottelun perusteella voidaan havaita, etteivät kaikki kannattavuuden mittarit sovellu kaikkiin yrityskauppatyyppeihin. Yrityskauppojen kannattavuutta voidaan mitata sekä itsenäisesti havaittaviin tunnuslukuihin perustuen, objektiivisesti että epäsuoriin lukuarvoihin tai arvioihin perustuen subjektiivisesti. Objektiivisten kannattavuusmittareiden soveltuvuus eri yrityskauppatyyppeihin riippuu merkittävästi ostettavan ja ostavan yrityksen liiketoiminnan yhtenäisyydestä. Työssä esitettävän teoria- ja tutkimustiedon pohjalta esitellään 14 objektiivista kannattavuuden mittaria, joiden soveltuvuutta yrityskauppojen kannattavuuden mittaamiseen arvioidaan työn lopussa. Kaiken kaikkiaan yrityskaupan kannattavuuden mittaaminen tulee toteuttaa tapauskohtaisesti, jolloin voidaan varmistaa valittujen mittareiden antaman tiedon todenmukaisuus yrityskaupan vaikutuksiin liittyen.</p>	

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	1
1.1	Työn tausta ja tutkimusongelma.....	1
1.2	Päätavoitteet ja rajaukset.....	1
1.3	Rakenne ja käytetyt menetelmät.....	2
2	YRITYSKAUPPA	3
2.1	Yrityskaupan määrittely.....	3
2.2	Yrityskauppojen luokittelu.....	3
2.3	Yrityskaupan hyödyt ja haitat orgaaniseen kasvuun verrattuna.....	6
3	YRITYSKAUPAN MOTIIVIT JA TAVOITTEET	8
3.1	Taloudelliset motiivit.....	8
3.2	Liiketoimintastrategiset motiivit	10
3.3	Yritysjohdon henkilökohtaiset päämäärät.....	11
3.4	Ympäristön ja muutosvoimien aiheuttamat motiivit	12
4	YRITYSKAUPAN KANNATTAVUUS JA SEN MITTAAMINEN	15
4.1	Kannattavuuden määritelmä.....	15
4.2	Kannattavuuteen vaikuttavat tekijät	16
4.3	Objektiivinen kannattavuuden mittaaminen	18
4.4	Subjekttiivinen kannattavuuden mittaaminen	19
5	KANNATTAVUUDEN MITTAAMISEN OBJEKTIIVISET TUNNUSLUVUT	21
5.1	Kilpailuun liittyvät tunnusluvut.....	21
5.1.1	Markkinaosuus.....	21
5.1.2	Myyntiluvut	22
5.2	Taloudelliset tunnusluvut.....	23
5.2.1	Pääoman tuotto prosentit.....	23
5.2.2	Katetuotto prosentit.....	25
5.2.3	Tulos- ja liikevoitto prosentti	25
5.2.4	Kassavirtalaskelmat	26
5.3	Tuotannolliset tunnusluvut.....	27
5.3.1	Tuotannon tehokkuus ja toimintasuhde	27
5.3.2	Mittakaavaedut	29
5.3.3	Synergiaedut	30

6	JOHTOPÄÄTÖKSET	32
6.1	Kannattavuuden mittaaminen yrityskaupoissa.....	32
6.2	Objektiivisten mittareiden soveltuvuus eri yrityskauppatyyppeihin	33
7	YHTEENVETO	35
	LÄHTEET	37

1 JOHDANTO

1.1 Työn tausta ja tutkimusongelma

Yrityskauppojen kannattavuuden mittaamista käsittelevä työ tehdään osana Lappeenrannan teknillisen yliopiston tuotantotalouden kurssia, Kandidaatintyö ja seminaari – kustannusjohtaminen. Työn toteutuksen tärkeyttä korostaa yrityskauppojen ajankohtaisuus ja yleisyys nykypäivän taloudellisessa toimintaympäristössä. Kannattavuuden mittaamista on aikaisemmin käsitelty useissa opinnäytetöissä ja tutkimuksissa tilinpäätöstietoihin perustuen, jolloin kannattavuuden mittaaminen tapahtuu lähinnä osakkeenomistajien näkökulmasta. Yrityksen kokonaisvaltaisen menestymisen kannalta on perusteltua käsitellä kannattavuuden mittaamista tarkemmin myös yrityksen näkökulmasta.

Työn tutkimusongelmana on selvittää kannattavuuden mittaamista ja sen eroja eri yrityskauppatyyppien välillä. Yrityskauppaan osallistujien mahdolliset toimialaerot määrittelevät kunkin kannattavuusmittarin soveltuvuuden kuhunkin yrityskauppatilanteeseen. Kyseistä soveltuvuutta pohditaan hyödyntäen olemassa olevaa lähdemateriaalia, joka pohjautuu kirjallisuuslähteisiin, tutkimustuloksiin sekä käytännön esimerkkeihin. Mahdollisimman täsmällinen yrityskaupan kannattavuuden määrittäminen perustuu tarkkoihin lukuarvoihin, jonka vuoksi työ painottuu yrityksen sisäisen laskennan lukuihin.

1.2 Päätavoitteet ja rajaukset

Tämän kandidaatintyön tavoitteena on aikaansaada yhtenäinen selvitys yrityskauppojen kannattavuuden mittaamisesta. Tavoitteena on myös selvittää eri kannattavuuden mittareiden soveltuvuus eri yrityskauppatyyppeihin sekä havainnollistaa yrityskauppatilanteiden ja –mittareiden välistä yhteyttä. Lisäksi tavoitteena on, että työtä voidaan hyödyntää yrityskauppatilanteissa erityisesti yrityksen sisäisen kannattavuuden tarkastelussa.

Tässä työssä yrityskaupan kannattavuuden mittaamista käsitellään johdonlaskentatoimen näkökulmasta, jättäen pois perinteiset tilinpäätöksestä saatavat osakekohtaiset yrityskaupan kannattavuuden mittarit. Toiseksi näkökulmarajaukseksi on otettu ostavan tai sulauttavan yrityksen näkökulma, ajallisesti yrityskaupan jälkeen. Yrityskauppatermiin sisältyviä fuusioita käsitellään työssä mittareiden soveltuvuuden osalta siten, että fuusioituvat yritykset toimisivat samalla toimialalla. Lisäksi yrityskaupaprosessi käsitellään ainoastaan kannattavuuden mittaamiseen

vaikuttavien tekijöiden osalta ja näin ollen ei paneuduta yrityskauppaprosessin käytännön toteutukseen.

1.3 Rakenne ja käytetyt menetelmät

Työ etenee yrityskaupan kannattavuuden mittaamiseen vaikuttavien käsitteiden määrittämisen kautta mittaamisen toteutukseen sekä erilaisten mittareiden soveltuvuuden arvioimiseen. Käsitteiden määrittely aloitetaan yrityskauppatermin ja yrityskauppojen luokittelulla, joiden avulla kyetään havainnollistamaan eri yrityskauppojen toiminnallisia eroja kannattavuuden mittaamiseen liittyen. Lisäksi yrityskauppoihin liittyviä motiiveja ja tavoitteita pohjustetaan vertailemalla yrityskaupan hyötyjä ja haittoja orgaaniseen kasvuun verrattuna. Tämän jälkeen työssä esitellään yrityskauppojen motiivit ja tavoitteet, jotka osaltaan vaikuttavat kannattavuuden mittareiden valintaan. Viimeisenä kannattavuuden mittaamisen taustalla olevana tekijänä esitellään yrityskaupan kannattavuuden määritelmä ja kannattavuuteen vaikuttavat tekijät. Työn lopussa kannattavuuden mittaamista käsitellään erilaisissa yrityskauppatilanteissa sekä esitellään eri kannattavuuden mittareita. Työn pääpaino pidetään olemassa olevissa yrityskauppaa käsittelevissä lähteissä, joita täydennetään omalla pohdinnalla ja lähdetietojen yhdistelemisellä. Pääasialliselta luonteeltaan työ on kuitenkin kirjallisuustyö.

2 YRITYSKAUPPA

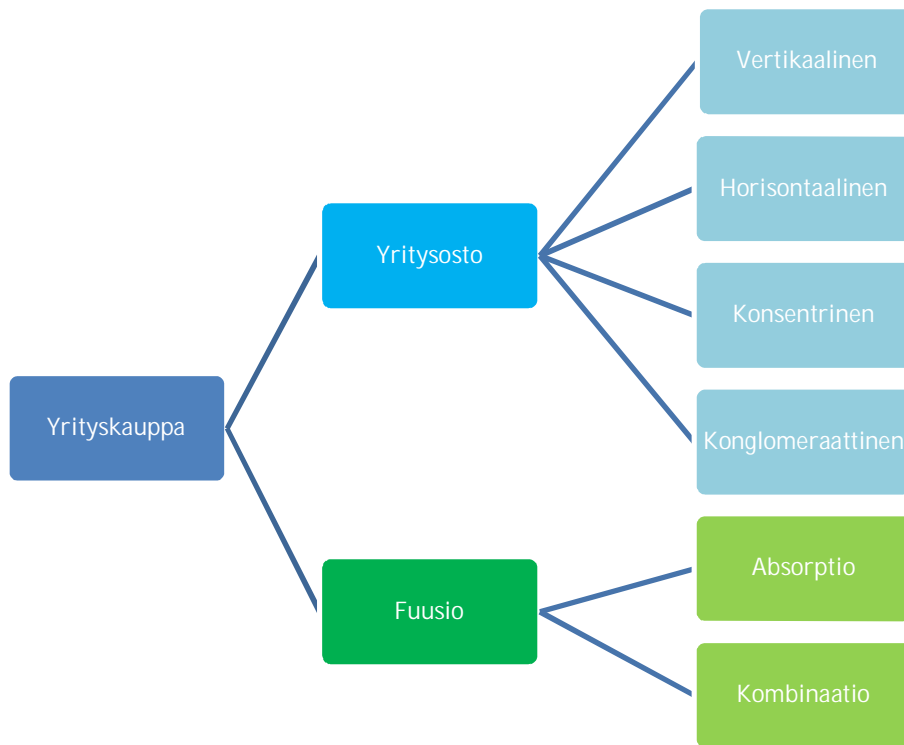
2.1 Yrityskaupan määrittely

Yrityskauppa-termi käsittää sekä yritysostot että erilaiset yritysten väliset sulautumiset eli fuusiot. Yritysostotilanteessa yksi yritys ostaa toisen yrityksen omaisuutta tai osakkeita ja ostavan yrityksen osakkeenomistajista tulee uuden kokonaisuuden omistajia. Yritysten välisissä sulautumisissa eli fuusioissa yritykset yhdistyvät ja jakavat resurssinsa saavuttaakseen yhteiset tavoitteensa. (Sudarsanam 1995, s. 1) Yrityskaupprosessilla tarkoitetaan yrityksen omistuksen laajentamiseen pyrkivää toimintaa, joka koetaan tarpeelliseksi silloin, kun kaksi yritystä kokee tiiviin yhteistyön liiketoimintaansa edistäväksi asiaksi. Lisäksi yrityskauppa mahdollistaa yrityksiä välisen yhteistyön myös sellaisissa tilanteissa, jolloin luottamukseen perustuva tai sopimuksenvarainen yhteistyö ei riitä. (Lehto 2006, s. 14)

Käsitteenä yrityskauppa on määritelty kilpailunrajoituslain 11 §:n 1 momentissa neljän yrityskeskittymään johtavan toimen avulla. Yrityskaupassa on pohjimmiltaan kyse määräysvallan hankkimisesta, jonka synnyttäminen uuteen yritykseen tai sen hankkiminen voidaan katsoa olevan yrityskeskittymään johtava toimi. Lisäksi elinkeinonharjoittajan koko liiketoiminnan tai liiketoiminnan osan hankkiminen katsotaan yrityskaupaksi. Sulautuminen eli fuusiot ovat myös yrityskeskittymään johtava toimi, eli yrityskaupaksi luettava prosessi. Viimeisenä yrityskaupan määrittelyn toimeksi laissa mainitaan sellaisen yhteisyrityksen perustaminen, joka huolehtii pysyvästi kaikista itsenäiselle yritykselle kuuluvista tehtävistä. (Aalto-Setälä et al. 2008, s. 318)

2.2 Yrityskauppojen luokittelu

Yrityskaupat voidaan luokitella yritysostoihin ja sulautumiseen eli fuusioitumiseen. Yritysostot on edelleen mahdollista jakaa neljään osa-alueeseen, joita ovat vertikaalinen, horisontaalinen, konsentrisen ja konglomeraattinen yritysosto. Tämän lisäksi fuusiot on mahdollista jakaa absorptio- sekä kombinaatiofuusioihin. (Tenhunen & Werner 2000, s. 13; Siikarla 2006, s. 410) Seuraavana esitettävä kuva 1. selkeyttää yrityskauppojen luokittelua.



Kuva 1. Yrityskauppaluokittelu (Tenhunen & Werner 2000, s. 13; Siikarla 2006, s. 410)

Vertikaalisessa yritysostossa ostava ja ostettava yritys toimivat samalla toimialalla, mutta toimitusketjun eri vaiheissa. Vertikaalinen yritysosto voi suuntautua toimitusketjussa joko eteen- tai taaksepäin. Taaksepäin suuntautuneessa ostossa yritys tyypillisesti haluaa varmistaa komponenttien saatavuuden sekä parantaa tuotantoketjun hallintaa. Eteenpäin suuntautuneessa yritysostossa puolestaan pyritään kustannussäästöihin, parempaan markkinoiden hallintaan sekä vastaamaan kilpailuun entistä paremmin. (Church 2008, s. 1456-1457; Antikainen 2002, s. 5)

Horisontaalisessa yritysostossa kumpikin yritys toimii samalla alueella, samalla toimialalla sekä samassa toimitusketjun vaiheessa. Tällöin kaupan tarkoituksena on eliminoida kilpailija ja kasvattaa omaa markkinaosuutta. Tällaisissa yritysostoissa pyritään myös kasvattamaan markkinavoimaa ja saavuttamaan jopa eräänlainen monopoliasema vallitsevilla markkinoilla. (Juurmaa 1991, s. 40 & 60-61)

Yritysostoista voidaan erotella omaksi luokakseen diversifioivat yritysostot. Näillä tarkoitetaan konsentrisia sekä konglomeraattisia yritysostoja. **Konsentrinen yritysosto** on tilanne, jossa laajentuva yritys ostaa yrityksen, jonka toiminta-alue ei varsinaisesti ole sama kuin ostavan yrityksen toiminta-alue. Tällaisessa tilanteessa saattaa kuitenkin olla, että yrityksillä on hyvin samankaltaiset markkina-alueet, teknologia tai tutkimus- ja kehitystoiminta. Yrityksen tavoitteena konsentristen yritysostojen kautta on tyypillisesti laajentaa toimintaansa vahvoille markkina-alueilla

sekä päästä pois alueilta, jotka se kokee menestymisen kannalta huonommiksi. (Tenhunen & Werner 2000, s. 13)

Konglomeraattisessa yritysostossa ostettava yritys toimii täysin eri alalla, kuin ostava yritys. Tämän tyyllisellä yrityskaupalla pyritään selkeästi markkina-alueen laajentamiseen. (Tenhunen & Werner 2000, s. 13) Lisäksi Churchin (2004, s. 19-20) mukaan, konglomeraattisissa yritysostoissa pyritään myös hajauttamaan markkinariskiä. Usein tämän tyyllisissä yritysostoissa ostavan ja ostettavan yrityksen tuotteet täydentävät toisiaan tai ovat toisiaan sivuavia. Tällöin pyritään luomaan vahva tuotekonsepti, jolla vallataan markkinat. Toisaalta taas, toisiaan sivuavien tuotteiden yhdistyessä, kuluttaja pyritään sitouttamaan yhden tuotemerkin uskolliseksi käyttäjäksi tarjoamalla hänelle laaja valikoima erilaisia tuotteita.

Absorptiofuusiolla tarkoitetaan yritysten välistä sulautumista, jossa yksi tai useampi yritys sulautuu varoineen ja velkoineen vastaanottavaan yhtiöön. Kyseisessä fuusiotyypissä sulauttava yritys, yhtiön omistajat tai jokin muu ulkoinen taho omistaa tai hankkii omistukseensa koko sulautettavan yhtiön osakekannan. Absorptiofuusio voidaan jakaa muodostamisperiaatteiden mukaan tavalliseen fuusioon, tytäryhtiöfuusioon sekä kolmikantafuusioon. (Siikarla 2006, s. 270 & 410)

Tavallisessa fuusiossa sulauttava yritys ei omista kaikkia sulautuvan yhtiön osakkeita ennen fuusiota. Esimerkiksi kahden osakeyhtiön fuusioprosessissa sulauttava osakeyhtiö korottaa omaa osakepääomaansa sulautettavan yhtiön osakkeilla ja jakaa sulautumisvastikkeena sulautuvan yhtiön omistajille omia osakkeitaan. Vastaavasti sulauttava osakeyhtiö saa vastattavakseen toisen yhtiön varat ja velat. (Siikarla 2006, s. 270)

Tytäryhtiöfuusiossa sulauttava yritys omistaa ennestään sulautettavan yhtiön osakekannan tai osan siitä. Mikäli sulauttava yritys ei omista koko sulautuvan yhtiön osakekantaa, tulee sen ostaa loput osakkeista fuusion yhteydessä. Lisäksi sulauttavan yhtiön tulee omistaa kaikki sulautettavan yhtiön optio-oikeudet ja muut osakkeisiin oikeuttavat erityisoikeudet. Tytäryhtiöfuusiossa sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät vastaanottavalle yhtiölle, mutta vastaanottavan yhtiön osakkeenomistajat eivät saa lisää uusia osakkeita. Kyseisessä tilanteessa sulautuvan yhtiön omistaa kokonaisuudessaan sulauttava yritys, eikä emoyhtiölle anneta prosessissa mitään fuusiovastiketta. (Mähönen et al. 2006, s. 482; Siikarla 2006, s. 270-271)

Kolmikantafuusio eroaa muista absorptiofuusiovaihtoehdoista siten, että siinä jokin muu taho kuin vastaanottava yritys antaa sulautettavan yhtiön osakkeenomistajille sulautumisvastiketta.

Käytännötasolla sulautumisvastikkeena voidaan sulautuvan yhtiön osakkeenomistajille antaa esimerkiksi sulauttavan yhtiön emoyhtiön osakkeita. (Ruohola 2006) Lisäksi on mahdollista että muu taho antaa ainoastaan osan sulautumisvastikkeesta, esimerkiksi tilanteessa jossa vastaanottava yhtiö antaa rahavastikkeen ja sen emoyhtiö osakevastikkeen (Mähönen et al. 2006, s. 485).

Kombinaatiofuusiossa vähintään kaksi sulautuvaa yhtiötä sulautuu perustamalla yhdessä vastaanottavan yhtiön, jolle sulautuvien yhtiöiden varat ja velat siirtyvät (Siikarla 2006, s. 410). Lisäksi Reinikainen et al. (2007, s. 252) täsmentää käsitettä siten, että osakeyhtiöiden tapauksessa laki edellyttää, että kyseisessä fuusiossa on aina annettava vastaanottavan yhtiön osakkeita vastikkeena, koska uudella sulautumisen myötä perustettavalla yhtiöllä tulee olla vähintäänkin yksi osake.

2.3 Yrityskaupan hyödyt ja haitat orgaaniseen kasvuun verrattuna

Yritys voi pyrkiä kasvamaan joko kehittämällä ja laajentamalla omaa toimintaansa tai suorittamalla erityyppisiä yrityskauppoja. Yritystoiminnan kasvattamisella pyritään yleisesti parantamaan yrityksen arvoa, jossa onnistuminen määrää kasvutoimenpiteiden onnistumisen. Yrityskauppavaihtoehto tarjoaa nopean tavan saavuttaa yrityksen arvon nousua ja kasvua. Erityisesti yrityksen hakiessa kasvua uusille markkina-alueille, yrityskaupan myötä saavutetaan valmis paikallisosaaaminen ja valmis asiakaskanta. (Beamish & Boeh 2007, s. 50) Tenhusen & Wernerin (2000, s. 60-61) mukaan yritysoston nopeus verrattuna orgaaniseen kasvuun saattaa motivoida yritystä yrityskauppavaihtoehtoon, mikäli ostettavan yrityksen myötä saatavat vahvuudet ja mahdollisuudet ovat sellaiset, ettei niitä kohtuullisessa ajassa voida yrityksen sisäisellä kasvulla saavuttaa.

Yrityksen miettiessä erilaisten kasvuvaihtoehtojen välillä, ratkaiseviksi tekijöiksi nousevat olemassa olevat riskit, tarvittavat resurssit ja tavoiteltavat tulokset. Orgaaninen kasvu tarjoaa lähes riskittömän vaihtoehdon yrityksen kasvulle. Yrityskauppavaihtoehdossa riskien arviointi voi olla hyvinkin monimutkaista, kun taas kasvun vaihtoehdossa yrityksen johto voi hyvin tarkasti rajoittaa ja määrittää olemassa olevat riskitekijät. Tilanteissa, joissa yritykseltä puuttuu jotain keskeistä osaamista, voi yrityskauppa olla riskeistä huolimatta parempi vaihtoehto liiketoiminnan kasvulle. Mikäli yrityksen kasvu kuitenkin riskien arvioinneista ja rajoituksista huolimatta epäonnistuu, molemmissa vaihtoehdoissa saatetaan menettää koko investointiin kulunut resurssisumma. Yritysostoissa tarvittavat resurssit saattavat nousta hyvin suuriksi, joka tarkoittaa yleensä riskitekijöiden voimistumista ja tarvittavan vieraan pääoman kasvamista. Orgaanisessa kasvussa

tarvittavien resurssien määrä vaihtelee, mutta yleistä on, että tarvittavat resurssit jakautuvat tasaisesti kasvun eri vaiheisiin. Tärkein yrityskaupan etu on kuitenkin sen välitön vaikutus yrityksen liiketoimintaan, jolloin myös vaikutus liiketoiminnalliseen tulokseen voi olla erittäin merkittävä. Orgaaninen kasvu on pidempiaikainen prosessi, jonka vaikutus yrityksen liiketoimintaan saattaa ilmetä vasta usean vuoden kuluttua. (Beamish & Boeh 2007, s. 46; Tenhunen & Werner 2000, s. 60)

Kasvattamisvaihtoehtojen paremmuutta vertailtaessa, kannattavuuden määrittää yrityskaupan kohteesta maksettava kauppahinta. Tilannekohtaisesti on olemassa jokin tietty kauppahinnan yläraja, jonka jälkeen muut yrityksen kasvattamisvaihtoehdot tulevat kannattavammiksi. Orgaaniseen kasvun kannattavuuteen liittyy myös investointiin kuuluvien resurssien määrä. Mikäli toiminnan laajentamiseen ja uuden toiminnan tehokkaaseen hyödyntämiseen tarvittavat resurssit ylittävät odotettavissa olevat tuotot, ei orgaaninen kasvu ole kannattavaa. (Tenhunen & Werner 2000, s. 12) Tarkasteltaessa yrityskauppojen ja orgaanisen kasvun välisiä etuja ja haittoja, todelliset eroavaisuudet ovat riippuvaisia vallitsevista olosuhteista, yrityksen sisäisistä tavoitteista ja käytettävissä olevista resursseista.

3 YRITYSKAUPAN MOTIIVIT JA TAVOITTEET

3.1 Taloudelliset motiivit

Yrityskauppojen taloudellisten motiivien taustalla on pohjimmiltaan erilaiset kustannussäästöt ja toimintojen tehostamiset, joita pyritään aikaansaamaan yhdistelemällä ja järkeistämällä kahden yrityksen toimintoja. Taloudellisesta näkökulmasta katsottuna, yrityskaupalla pyritään parantamaan yrityksen taloudellista menestystä tai vastaavasti tukemaan olemassa olevaa toimintaa toisella toimialalla toimivan yrityksen ostamisella. Taloudelliset motiivit pohjautuvat synergiaetujen saavuttamiseen ja mittakaavaetujen hyödyntämiseen, jotka ovat yrityskauppatilanteissa eroteltavissa toisistaan. Molemmissa on kuitenkin kysymys kahden yrityksen resurssien yhdistämisestä, jolla pyritään parantamaan yrityskaupan myötä syntyneen yrityksen taloudellista tilannetta. (Lehto 2006, s. 14-15)

Synergiaetujen aikaansaaminen perustuu synergiailmioon, jossa tekijöiden yhteisvaikutus on kokonaisuutenaan keskinäisen vuorovaikutuksen ansiosta suurempi. Synergiaetujen tarkoituksena on parantaa yrityksen kannattavuutta tai tuottavuutta. Tyypillisesti synergian syntymisen ehtona on, että ostettavan tai sulautettavan yrityksen liiketoiminta ja resurssit sopivat hyvin yhteen ostavan tai sulauttavan yrityksen kanssa. Toisaalta taas, jos yrityskauppojen yritykset toimivat eri toimialoilla, tarvitaan erillinen toimintasuunnitelma synergiavaikutusten analysointia varten. (Tenhunen & Werner 2000, s. 14-15; Lehto 2006, s. 15)

Yksi merkittävimmistä synergiaeduista on *kustannussäästöt*, johon synergia-termi usein liitetään. Synergiaetuja voidaan saavuttaa niin kiinteissä kuin muuttuvissakin kustannuksissa. Usein kustannussäästöjä saavutetaan päällekkäisten tietotekniikka- sekä hallintokustannusten poistamisesta. Vertikaalisessa yrityskaupassa kustannussäästöjä saavutetaan tyypillisesti toimintoja yhtenäistämällä. Kustannushyötyjä voidaan saavuttaa myös silloin, kun suuren kassavirran ja pienen kassavirran omaavat yritykset fuusioituvat. Tällöin uusi yritys kykenee muun muassa panostamaan enemmän investointeihin. Edellä mainittujen tekijöiden lisäksi kustannussäästöjä yrityskaupoissa syntyy veroeduista. (Ali-Yrkkö 2002, s. 11-12)

Ali-Yrkkön (2002 s. 12) mukaan yksi merkittävistä synergiaeduilla saavutettavista yrityskauppojen motiiveista on *markkinavoiman saavuttaminen*. Yrityskaupan ollessa riittävän suuri, voi uusi yritys saavuttaa markkinoilla jopa eräänlaisen monopoliaseman verrattuna aikaisempaan

markkinatilanteeseen. Tämä saattaakin johtaa siihen, että riittävän suurella yritysostolla estetään kilpailijan tulo markkinoille.

Edellä mainittujen tekijöiden lisäksi *resurssien hankkiminen* on hyvin oleellinen yrityskaupan taloudellinen motiivi, joka on seurausta synergiaeduista. Yrityskaupassa ostettavan ja ostavan yrityksen varat yhdistyvät, joka voi luoda merkittävän kilpailuedun. Resurssien yhdistyessä myös yrityksen kokonaiskapasiteetti kasvaa, jolloin kuitenkin kyseisen teollisuusalan kapasiteetti ei kasva. Näin saavutetaan merkittävää kilpailuetua muihin saman toimialan kilpailijoihin nähden. (Ali-Yrkkö 2002 s. 12)

Aikaisemmin esiteltyjen synergiaeduista syntyvien hyötyjen lisäksi, yritys voi saavuttaa hyötyjä niin sanotun *aineettoman pääoman* kautta. Campbellin & Gooldin (2000, s. 4) mukaan aineettomasta pääomasta tärkein on tietotaidon saavuttaminen. Tällöin yrityskaupan myötä syntynyt yritys kykenee hyödyntämään kummankin yrityksen tiedot sekä osaamisalueet. Osaamisesta ja tiedoista voi olla hyötyä muun muassa pyrittäessä kokonaan uusille toimialueille. Tietotaito on tyypillisesti henkilöstön omaa tietoa, jolloin onkin tärkeää säilyttää avainhenkilöt yrityksen palveluksessa myös yrityskaupan jälkeen.

Aineeton pääoma luo ostavalle yritykselle monia muitakin hyötyjä. Yrityskaupan kautta voidaan saavuttaa muun muassa lisää hyviä asiakassuhteita, parantaa yrityksen imagoa sekä vahvistaa omaa brändiä. Yrityskaupan myötä yhdistynyt yritys kykenee myös hyödyntämään yhteistä neuvotteluvoimaa, jolla voidaan saavuttaa merkittäviä kustannussäästöjä. Yhteinen neuvotteluvoima parantaa yrityksen neuvotteluasemaa esimerkiksi valtion, toimittajien ja muiden sidosryhmien kanssa. (Campbell & Goold 2000, s. 4)

Aineettomasta pääomasta on vaikea saada konkreettista tietoa tai lukuja siitä, kuinka se suoranaisesti vaikuttaa yrityksen kannattavuuteen. Aineettoman pääoman osa-alueista, kuten työtyytyväisyydestä tai johtajien toimintatavoista voidaan saada korkeintaan sisäpiiritietoa, mutta usein yrityksen hyvät tulokset ja kannattavuus kertovat aineettoman pääoman onnistuneesta käytöstä. Hyvä johtaja tyypillisesti keksii keinot, kuinka yritys saadaan kannattamaan ja tuottamaan tulosta. (Kiessling & Harvey 2006, s. 1308-1309) Kiessling ja Harvey korostavat (2006, s. 1309) aineettoman pääoman tuovan yritykselle merkittävää kilpailuetua. Heidän mukaansa myös organisaation sisäisillä tekijöillä, kuten kulttuurilla ja rakenteella on huomattava vaikutus yrityksen kilpailukykyyn.

Mittakaavaeduilla tarkoitetaan suuren koon etuja, jolloin yrityskaupprosessiin osallistuvat yritykset voivat käyttää toistensa fyysisiä ja tietoa sisältäviä omaisuuseriä, mikä merkitsee mittakaava- ja yhteistuotantoetujen saavuttamista. Lisäksi mittakaavaetujen hyödyntämisellä pyritään alentamaan liiketoiminnasta aiheutuvia kustannuksia ja tehostamaan yrityksen kokonaistoimintaa. Toimintojen tehostamisella ja yrityskaupan kannattavuudella on myös olemassa yhteys, sillä kannattava yrityskauppa edellyttää yleensä myös toimintojen tehostumista. (Lehto 2006, s. 15)

Yrityskaupan myötä kohdeyritykset pyrkivät hyväksikäyttämään syntynyttä suurempaa volyyymiä muun muassa tuotannossa, markkinoinnissa, jakelussa, hallinnossa ja t&k-toiminnassa. Lisäksi pääomasijoituksia tarkasteltaessa, rahoitus ja riskienhallinta voidaan nähdä mittakaavaetujen mahdollisina lähteinä. Mittakaavaetuja käsitellessä tärkein yrityskaupan motiivi on eduilla aikaansaadut kustannussäästöt. Yrityskaupan myötä keskimääräiset yksikkökustannukset voivat laskea suuremman valmistusvolyymin myötä. Tulee kuitenkin huomioida, että kustannuksia saattaa kasvattaa esimerkiksi kilpailuympäristö, hallitsematon nopea kasvu tai organisatoriset ongelmat, jotka ovat seurausta yrityskaupan mukanaan tuomista mittakaavatekijöistä. Suurentuneet mittakaavatekijät eivät siis automaattisesti alenna tuotteiden valmistuskustannuksia, mutta oikein organisoituna ne toimivat yrityksen taloudellisen kehityksen motiivina. (Kärri 1999, s. 12-13)

3.2 Liiketoimintastrategiset motiivit

Yrityskaupan kannattavuudelle tyypillistä on, että yrityskaupan tulisi parantaa yhtiön kannattavuutta, yleistä tehokkuutta ja tuottavuutta. Sen ei tulisi kuitenkaan olla itsessään yrityksen strategia, vaan osa yrityksen liiketoiminnan strategista keinovalikoimaa. (Immonen 2008, s. 13) Kamensky (2008, s. 25) määrittelee liiketoimintastrategian pääajatuksen seuraavasti: ”Liiketoimintastrategialla tarkoitetaan kilpailustrategiaa, jolla yritys pystyy luomaan kilpailuetua valitsemillaan liiketoiminta-alueilla”. Kyseisen strategian lähtökohdaksi on siis kilpailuetu, joka Porterin (1988, s. 10) mukaan perustuu yrityksen kykyyn tarjota täsmälleen samantyyppiset edut kilpailijoita edullisemmin tai vaihtoehtoisesti yrityksen tarjoamiin ainutlaatuisiin etuihin, jotka korvaavat korkeamman hinnan.

Yrityskaupan toteutumisen taustalla on tavallisesti jonkin uhan tai mahdollisuuden havaitseminen yrityksen strategisessa toimintaympäristössä. Kyseiselle yrityskaupprosessille yleistä on myös, että sen avulla toteutetaan esimerkiksi strategiaa ja pyritään saavuttamaan asetettuja päämääriä. Strategisella tasolla yrityskaupat voidaan nähdä yhtenä keskeisenä yritysstrategioiden toteuttamisen

välineenä. (Tenhunen & Werner 2000, s. 5 & 11) Lisäksi Bowerin (2001, s. 101) mukaan yrityskauppa tarjoaa nopean vaihtoehdon toteuttaa muuttunutta strategiaa, jonka avulla yritys pyrkii asettamiinsa tavoitteisiin.

Yrityskaupan taustalla olevat strategiatekijät voidaan jakaa osa-alueisiin, joilla yritys pyrkii saavuttamaan kilpailuetua (Virtanen 2003, s. 52). Alla esitettävässä tuote/markkina –matriisissa (Kuva 2.) esitetään yrityksen mahdollisia liiketoimintastrategioiden toimintavaihtoehtoja, joita voidaan toteuttaa yrityskauppojen avulla. Samaa perusjakoa käyttävät kirjassaan myös Tenhunen ja Werner (2000, s. 11), joiden mukaan ostajan näkökulmasta yrityskauppa liittyy yleensä liiketoiminnan laajentamiseen uusille markkinoille tai uusiin tuotteisiin.

		TUOTE	
		Nykyinen	Uusi
MARKKINAT	Nykyinen	Nykyisten markkinoiden syventäminen	Tuotekehittäminen
	Uusi	Uusien markkinoiden kehittäminen	Diversifiointi

Kuva 2. Tuote/markkina –matriisi (Ansoff 1990, s. 112)

Kuten edellä esitettiin, voidaan yritysostot ja fuusiot jaotella yritysten toiminnan perusteella. Strategiset tavoitteet ja motiivit poikkeavat myös erityyppisissä yrityskaupoissa. Esimerkiksi horisontaalisessa yritysostossa yritys saattaa pyrkiä lisäämään markkinavoimaansa toimialaa keskittämällä. Puolestaan konglomeraattisessa yritysostossa tavoitteena voi olla toimintaan liittyvien tulosten vaihteluiden tasoittaminen ja riskien vähentäminen. (Tenhunen & Werner 2000, s. 13)

3.3 Yritysjohdon henkilökohtaiset päämäärät

Yritysjohdon henkilökohtaisilla päämäärillä tarkoitetaan yrityksen osakkeenomistajista poikkeavia intressejä, jotka vaikuttavat yrityskaupan suunnitteluun ja toteuttamiseen (Lehto 2006, s. 14). Tällaiset yrityskaupan motiivit saattavat olla haitallisia koko yrityksen kannattavuuden kannalta, sillä tällöin yritysjohto pyrkii ajamaan omaa etuaan, koko yrityksen etujen sijaan. Käytännössä

edellä mainittu aiheuttaa yrityskoon kasvamisen suuremmaksi kuin se yrityksen tehokkaan toiminnan kannalta katsottuna täytyisi olla. (Ali-Yrkkö 2002, s. 12-13)

Tarkasteltaessa yrityskaupan motiiveja yritysjohton näkökulmasta, Sudarsanam (1995, s. 15-21) on jakanut motiivit neljään pääryhmään, jotka kuvaavat yritysjohton tavoitteita ja motiiveja. Yritysjohto saattaa haluta kasvattaa yrityksensä kokoa, koska heidän palkkionsa, asemansa ja vaikutusvaltansa voi olla sidoksissa yrityksen kokoon. Toisena motiivivaihtoehtona yritysjohto haluaa laajentaa omaa arvovaltaa ja johtamistaitojaan, joka puolestaan saattaa edistää heidän urakehitystä. Viimeiset kaksi pääryhmää liittyvät yritysjohton nykyisen työpaikan säilyttämisen turvaamiseen. Yritysjohto on motivoitunut yritysostoon, koska se haluaa hajauttaa riskejä, minimoida taloudelliset vaikeudet ja konkurssin mahdollisuuden. Samalla yritysjohto pyrkii välttämään syrjäyttämisen, säilyttääkseen oman työpaikkansa.

Yritysjohtoon liittyviin päämääriin voidaan lukea myös johdon ylimielisyys yritysostotilanteessa, joka saattaa heijastua liian suurena kauppahintana. Tällöin yritysjohto arvioi ostettavan yrityksen arvon todellista arvoa suuremmaksi, joka saattaa omalta osaltaan johtaa yrityskaupan kannattamattomuuteen. (Lehto & Lehtoranta 2002, s. 12) Johdon ylimielisyys voi liittyä myös muihin yrityskaupan motiiveihin, sillä yritysjohto saattaa esimerkiksi ennakoida yrityskaupalla aikaansaavat synergiaedut todellista suuremmiksi, joka näkyy liian korkeana kauppahintana (Ali-Yrkkö 2002, s. 13). Lisäksi Brouthersin et al. (1998, s. 347) mukaan yritysjohto voi asettaa yrityksen tulevaisuuden tavoitteet siten, että yritysosto voidaan nähdä tavoitteiden saavuttamista edistävänä asiana.

3.4 Ympäristön ja muutosvoimien aiheuttamat motiivit

Aikaisemmin esitettyjen motiivien lisäksi Ali-Yrkkö (2002, s. 25) toteaa, että yrityskauppoihin vaikuttaa merkittävästi myös yritysten ulkopuoliset tekijät, kuten toimintaympäristöstä johtuvat seikat. Toimintaympäristön aiheuttamat muutosvoimat aiheuttavat usein sen, että yrityskaupat tapahtuvat sykleinä. Toisaalta taas, yrityskauppojen määrään vaikuttaa myös taloudelliset suhdanteet. Ympäristön aiheuttamien muutosvoimien luomat motiivit jaotellaan neljään osaluokkaan: taloudelliset suhdanteet, teknologian kehittyminen, globalisaatio sekä säädös- ja lakimuutokset.

Merkittävän ympäristön luoman motiivin aiheuttaa myös **maantieteellinen etäisyys**. Useiden tutkimusten mukaan ostavan ja ostettavan yrityksen välisellä etäisyydellä on selkeä merkitys

yrittäjäkaupan syntyyn. Lisäksi on havaittu, että yrittäjäkauppojen määrä laskee voimakkaasti yrittäjäkauppatyyppistä riippumatta, silloin kun ostava ja ostettava yritys sijaitsevat kaukana toisistaan. Merkittävin syy kauppojen vähentymiseen etäisyyden kasvaessa on se, että kumpikin yritys haluaa hyödyntää yritysten pääomaa. Esimerkiksi asiantuntijan tietotaitoa ei kyetä hyödyntämään parhaalla mahdollisella tavalla, mikäli yritysten välinen etäisyys on merkittävän suuri. Maantieteellistä etäisyyttä tarkasteltaessa tärkeä vaikuttava tekijä on myös tietojen oikeellisuus ostettavasta yrityksestä. Tutkimusten mukaan ostettavan yrityksen tiedot ovat tarkempia, mitä lähempänä toisiaan ostettava ja ostava yritys ovat. Lähellä toisiaan sijaitsevat yritykset saattavat saada toisistaan sellaista tietoa, jota ei julkisesti löydy mistään. (Lehto & Böckerman 2004, s. 9-10 & 20; Lehto 2004, s. 8-9)

Taloudellinen nousukausi on usein merkittävin ympäristön luomista muutosvoimista, joka aikaansaa yrittäjäkauppoja. Nousukauden aikana yrityksen taloudellinen tilanne on tyypillisesti hyvä sekä kapasiteetti on vahvasti käytössä. Tällöin tulee usein tarve tehdä lisäinvestointeja, jotta kapasiteettia saadaan laajennettua ja näin kasvatettua yrityksen toimintaa. Kun yrityksen taloudellinen asema on kunnossa ja toimialalla vallitsee nousukausi, yrittäjäkauppa on varsin varteen otettava laajentumisvaihtoehto. (Ali-Yrkkö 2002, s. 25) Myös Lehto ja Böckerman (2004, s. 5) ovat huomanneet yrittäjäkauppojen olevan selkeästi yleisempiä vahvan taloudellisen kasvun aikana. Heidän mukaansa vahvan taloustilanteen aikana yrityksillä on vähemmän rahoituksellisia rajoitteita ja muun muassa pörssiyritykset pystyvät käyttämään yhtiön osakkeita yrittäjäkauppojen maksuvälineenä.

Merkittävä muutosvoima on myös **teknologian kehittyminen**. Merkittävät innovaatiot erityisesti viestintä- ja kommunikaatioteknologiassa ovat aiheuttaneet muutosvoimia useilla teollisuudenaloilla. Edellä mainitusta kehityksestä johtuen liiketoimintaympäristö saattaa muuttua rajusti. Tämä puolestaan aiheuttaa sen, että yritykset joutuvat tekemään rakenneuudistuksia, johon monet yritykset pyrkivät yrittäjäkauppojen kautta. (Ali-Yrkkö 2002, s. 25-26) Tutkimusten mukaan yrittäjäkauppoja toteutetaan eniten sellaisilla aloilla, joilla panostetaan paljon tutkimus- ja tuotekehitykseen. Tätä kautta ostava yritys kykenee parantamaan myös omaa t&k-toimintaa, jolloin se voi saavuttaa huomattavaa etua kilpailijoihin nähden, koska merkittävää tietotaitoa on siirtynyt heidän käyttöönsä. (Lehto 2004, s. 5-6)

Muita ympäristön aiheuttamia muutosvoimia ovat **globalisaatio** sekä **säädös- ja lakimuutokset**. Globalisaation tuoman muutosvoiman vaikutus vaihtelee eri teollisuudenalojen välillä. Joillakin aloilla kansainvälinen toiminta voi luoda merkittäviä hyötyjä, kun taas toisella alalla vastaava

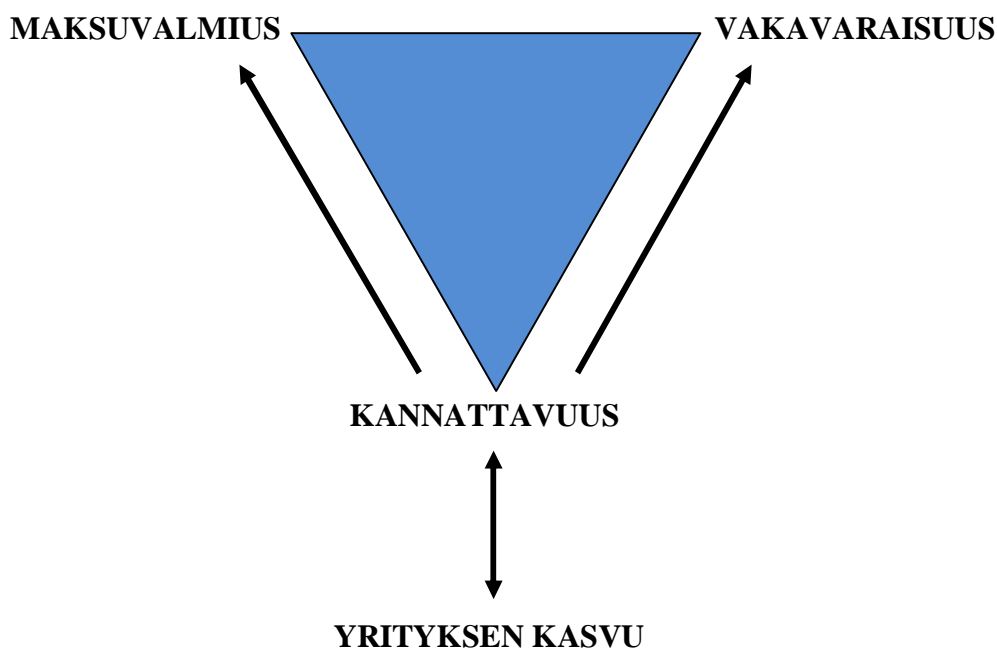
toiminta voi aiheuttaa ainoastaan kustannuksia. Laki- ja säädösmuutokset saattavat myös aiheuttaa muutosvoimia yrityskauppoihin. Muun muassa ulkomaalaisomistuksen vapauttaminen on lisännyt yrityskauppojen määrää. Tämän lisäksi poliittiset päätökset tuovat mukanaan monia helpotuksia yrityskauppojen ja globalisoitumisen onnistumiseksi. Tästä hyvänä esimerkkinä on Euroopan Unionin kauppalue, joka on helpottanut näille markkina-alueille pääsyä sekä näin ollen lisännyt kansainvälisten yrityskauppojen määrää. (Ali-Yrkkö 2002, s. 15 & 26)

Immonen (2008, s. 23) luokittelee yrityskauppojen motiivit sisäisiin ja ulkoisiin tekijöihin. Hänen mukaansa yrityskauppojen ulkoisiin motiiveihin voidaan aikaisemmin mainittujen lisäksi lukea muun muassa rahoitusmarkkinoiden olosuhteet, työvoiman saatavuus sekä kilpailuolosuhteet sekä erityisesti kilpailu markkinaosuudesta. Kyseiset tekijät ovat voimakkaasti globalisaatioon liittyviä osa-alueita ja usein näitä tekijöitä hakiessa yritys laajentaa toimintaansa ulkomaisille markkina-alueille. Yrityksen suunnitellessa uuden yrityksen ostoa, tulee sen arvioida ja tarkastella kaikkia yrityskauppamotiiveihin vaikuttavia osa-alueita ja sitä kautta analysoida kaupan todellista kannattavuutta.

4 YRITYSKAUPAN KANNATTAVUUS JA SEN MITTAAMINEN

4.1 Kannattavuuden määritelmä

Yrityksen tavoitellessa kasvua, tulee sen kiinnittää erityistä huomioita kolmeen seuraavaan tekijään: onko yrityksen pääomarakenne terve; riittävätkö yrityksen rahat sekä millainen on yrityksen tulos. Näitä edellä mainittuja tekijöitä kuvastaa alla oleva kuva 3. Kuva korostaa kannattavuuden merkitystä, sillä kolmio seisoo ainoastaan kannattavuuden varassa. Kannattavuus on olennainen osa-alue, mikäli yritys suunnittelee kasvua ja toiminnan laajentamista. Yrityksen kannalta tärkeää onkin pitää kasvu ja kannattavuus oikeassa suhteessa, sillä usein liian nopea kasvu voi tarkoittaa yrityksen ajautumista velkakierteeseen. (Laitinen 2007, s. 341-342) Laitinen (2007, s. 342) havainnollistaa edellä mainittua seuraavasti: ”Yrityksen kasvun hallinnassa on olennaista kasvaa kannattavasti ja pitää samalla rahoitus tasapainossa”.



Kuva 3. Kasvuyrityksen terveyskolmio (Laitinen 2007, s. 343)

Kannattavuutta voidaan tarkastella joko absoluuttisena tai suhteellisena kannattavuutena. Absoluuttinen kannattavuus kuvastaa yrityksen toiminnan tuottojen ja kustannusten välistä erotusta, kun taas suhteellinen kannattavuus kuvastaa absoluuttisen kannattavuuden suhdetta yrityksen sijoittamaan pääomaan, jota kutsutaan myös sijoitetun pääoman tuotoksi. Tämän lisäksi kannattavuutta on mahdollista tarkastella lyhyellä tai pitkällä aikavälillä. Lyhyen aikavälin tarkastelujaksona pidetään tyypillisesti korkeintaan vuoden mittaista ajanjaksoa, jolloin tarkastellaan enimmäkseen absoluuttisia kannattavuuden tunnuslukuja. Pitkän aikavälin jakso on

noin kahdesta viiteen vuotta ja tällöin tarkastelu tulee kiinnittää myös suhteellisen kannattavuuden tunnuslukuihin. (Vehmanen & Koskinen 1997, s. 24; Neilimo & Uusi-Rauva 2007, s. 274)

Tutkittaessa kannattavuutta, tulee kiinnittää huomioita myös siihen, kenen näkökulmasta sitä tarkastelee. Tavallisesti vaihtoehtoina on tutkia joko sidosryhmien tai liikkeenjohdon näkökulmasta. Tyypillisesti kasvavan yrityksen johto haluaa pitää osan voitoista mahdollista laajentamista tai yrityskauppoja varten, mutta toisaalta johdon tulee myös huolehtia osakkeenomistajien tyytyväisyydestä. Neilimo ja Uusi-Rauva (2007, s. 274) on tiivistänyt kannattavuuden tarkastelun yritysjohdon näkökulmasta: ”yrityksen on pitkällä aikajaksolla myyntituloillaan selviydyttävä kaikkien sidosryhmien yritystoimintaan kohdistamien sopimusperäisten velvoitteiden hoitamisesta, minkä lisäksi liikeyrityksen on kyettävä tuottamaan omistajilleen riittävä korvaus heidän yritykseen sijoittamalleen riskipääomalle”.

4.2 Kannattavuuteen vaikuttavat tekijät

Merkittävin yrityskaupan kannattavuuteen vaikuttava yksittäinen tekijä on ostettavan yrityksen **kauppahinta**. Liian korkea hinta saattaa aiheuttaa sen, että yrityksen laajentaminen kannattaa toteuttaa jollakin muulla tavalla kuin yritysostolla. Tämän vuoksi yrityskauppaa suunniteltaessa tulee yritysjohdon tarkastella myös muita laajenemisvaihtoehtoja ainakin hintaneuvotteluihin saakka. (Tenhunen & Werner 2000, s. 12) Lopulliseen yrityksen myyntihintaan vaikuttaa useat eri tekijät, joita ei tässä yhteydessä tutkita sen tarkemmin.

Yrityskaupan kannattavuutta tutkittaessa tulee kiinnittää erityistä huomioita myös kaupan **suunnitteluun**. Tarkalla suunnittelulla kyetään vähentämään mahdollisia riskitekijöitä, jotka voivat aiheuttaa ylimääräisiä kustannuksia. Suunnittelussa tulee ottaa huomioon myös ostettavan yrityksen kauppahinnan lisäksi siihen tarvittavien investointien määrä. Rahallisia investointeja voidaan joutua tekemään muun muassa uusiin laitteisiin ja koneisiin. Tämän lisäksi ostettavan yrityksen toimintojen yhtenäistäminen saattaa vaatia rahallisia panostuksia, jotka tulee jo etukäteen määritellä tarkasti. Huolellisella suunnittelulla voidaan varmistaa yrityksen hallittu kasvu, jolloin kyetään pitämään yrityksen maksuvalmius ja vakavaraisuus kunnossa sekä näin ollen turvaamaan yrityksen terveystasapainon (Laitinen 2007, s. 356). Kaiken kaikkiaan huonolla suunnittelulla yrityskauppa voi mennä totaalaisesti pieleen, aiheuttaen tavoiteltujen tuottojen sijasta merkittäviä tappioita ja pahimmassa tapauksessa koko yrityksen ajautumisen konkurssiin.

Yrityskauppojen kannattavuutta tarkasteltaessa ei voida unohtaa **kansatalouden** sekä **yleisen markkinatilanteen** vaikutusta yrityskauppojen kannattavuuteen. Tämän lisäksi yritysjohton tulee arvioida **tulevaisuuden näkymien** vaikuttavuus yrityksen kannattavuuteen. Esimerkiksi vuonna 2008 alkanut taloudellinen taantuma johti siihen, että yrityskauppojen määrä romahti merkittävästi vuonna 2009. Määrän romahtaminen johtui pitkälti siitä, että yrityskaupoille ei löytynyt rahoitusta sekä monet yritykset keskittyivät tiukassa taloudellisessa tilanteessa ainoastaan oman toiminnan pelastamiseen. Yleisellä talouden tilanteella voidaan siis todeta olevan selkeä vaikutus yrityskauppojen määrään ja kannattavuuteen. (Alkio 2010, s. 18-19)

Kotimaisen taloustilanteen lisäksi yrityskaupan kannattavuuteen voi vaikuttaa myös **muiden maiden taloudellinen tilanne**. Kansainvälisessä toiminnassa talouden suhdanteet usein siirtyvät eri tekijöiden välityksellä maasta toiseen. Tällöin yhden alueen taantuma voi nopeasti heijastua myös muille alueille. (Pohjola et al. 2007, s. 203) Tyypillisenä esimerkkinä on Yhdysvaltojen markkinatilanteen epävakaus, joka näkyy muun muassa Euroopan markkinoiden heilahteluina. Epävakaut markkinat vähentävät näin ollen myös ulkomaisia yrityskauppoja.

Yrityskaupan kannattavuutta tutkittaessa ei voida unohtaa **aineettoman pääoman** merkitystä. Yrityksen aineettomaksi pääomaksi luokitellaan muun muassa tutkimus ja tuotekehitys, tietotaito, brändit sekä henkinen pääoma. Nykyään yhä useammat yritykset ymmärtävät aineettoman pääoman tärkeyden ja sen merkityksen yrityksen kannattavuudelle erityisesti pitkällä aikavälillä. Aineeton pääoma, toisin kuin aineellinen pääoma, ei kulu käytössä. Esimerkiksi työssäoppiminen tai kouluttautuminen kasvattavat yrityksen aineetonta pääomaa. Positiivista on myös aineettoman pääoman säilyminen, vaikka tuote tai palvelu myydään, niin aineeton pääoma ei häviä yrityksestä mihinkään. Voidaankin todeta, että asiakkaat ostavat ennemmin yrityksen osaamista kuin tuotteita tai palveluja. Tulee kuitenkin muistaa, että aineetonta pääomaa tulisi myös siirtää tai tallentaa yrityksen tietokantoihin, jolloin sitä kyetään varastoimaan ja näin myös hyödyntämään myöhemmissä vaiheissa. Merkittävän aineettoman pääoman menetys, esimerkiksi henkilön poistuttua yrityksestä, voi laskea yrityksen kannattavuutta huomattavasti. (Nordika 2001, s. 17, 20 & 22)

Aineettoman pääoman säilymisestä tulee huolehtia yrityskaupan jälkeen. Yrityksen avainhenkilöt tulee pyrkiä sitouttamaan yrityksen palvelukseen tarjoamalla heille esimerkiksi omistusoosuutta yrityksestä, esimiesvalmennusta tai palkitsemisjärjestelmää. Myös ostettavan yrityksen henkilöstön avainhenkilöt tulee säilyttää yrityksessä edellä mainittuja apukeinoja käyttäen. Mäntylä (2010) on tutkinut usean eri yrityksen avainhenkilöiden sitouttamisen merkitystä yrityskauppatilanteessa.

Hänen mukaansa yritykset pitävät avainhenkilöiden sitouttamista erittäin tärkeänä ja käyttävät sitouttamiseen juuri aikaisemmin mainittuja menetelmiä. Toisaalta taas, kaikissa yrityskauppatilanteissa ei pystytä pitämään kaikkia vanhoja avainhenkilöitä, jolloin osa joudutaan irtisanomaan tai siirtämään syrjään muilla keinoilla, kuten eläkejärjestelyillä.

Yrityksoston myötä oman haasteensa luo myös **työntekijöiden suhtautuminen** yrityskauppatilanteeseen. Tällöin suuressa roolissa on yritysten johtohenkilöstö, jonka omalla toiminnallaan tulee ehkäistä työntekijöiden pelkoa ja vastustusta yrityskauppaa kohtaan. Pahimmassa tapauksessa työntekijöiden voimakkaalla vastarinnalla saattaa olla huomattava vaikutus yrityskaupan jälkeiseen kannattavuuteen. Hallikaisen (2006) kirjoittamassa tekstissä tekniikan tohtori Satu Teerikangas toteaa, että yrityskauppatilanteissa integraatiojohtajana on usein ihmisläheinen johtaja, joka on nöyrä ja kunnioittaa muita työntekijöitä. Työntekijät arvostavat tällaisia johtajia heidän luonteensa vuoksi ja usein heidän asenteensa vaikuttavat myös muihin yrityksen työntekijöihin. Teerikangas korostaa myös tunteiden vaikutusta yritysoston onnistumiseen. Esimerkiksi ostavan yrityksen henkilöstö ei välttämättä halua edesauttaa yritysostoa, joka voi pitemmällä aikavälillä vaikuttaa huomattavasti yrityksen kannattavuuteen.

Työntekijöiden suhtautumisen merkitys on huomattu myös Yhdysvalloissa. Kahden suuren tutkimuksen mukaan huono johtaminen aiheuttaa muutosvastarintaa. Pahimmassa tapauksessa yrityskauppa saattaa jäädä toteutumatta, mikäli työntekijät vastustavat voimakkaasti muutosta, vaikka se olisi ainoa keino yrityksen pelastamiseksi. Työntekijöiden suhtautumiseen voidaan vaikuttaa muun muassa hyvällä sitouttamisella ja palkitsemisjärjestelmän käytöllä. Lisäksi työpaikan kulttuurilla ja mahdollisuudella vaikuttaa oman työn suunnitteluun huomattiin olevan selkeä positiivinen vaikutus työntekijöiden motivaatioon ja sitä kautta yrityksen suorituskykyyn. (Nohria et al. 2008, s. 80-83)

4.3 Objektiivinen kannattavuuden mittaaminen

Objektiivisella yrityskaupan kannattavuuden mittaamisella tarkoitetaan yrityksen kannattavuuteen vaikuttavien lukujen mittaamista. Objektiivisille mittareille tyypillistä on, että ne perustuvat itsenäisesti havaittavissa oleviin tosiseikkoihin, jotka itsessään kuvaavat yrityksen tai yrityskaupan kannattavuuden tasoa. Lisäksi suurin osa kerätystä tiedosta on peräisin yrityksen sisältä ja usein yrityskaupan kannattavuuteen liittyviä tekijöitä mitataan jo ennen kauppaprosessia. (White 1994, s. 47)

Objektiivinen mittaaminen kertoo, kuinka jokin tunnusluku tai tunnuslukujen suhde on muuttunut yrityskaupan toteutuksen myötä. Yleisimmin kannattavuuden objektiiviset tunnusluvut ovat peräisin yrityksen sisäisen laskentatoimen luvuista, joiden julkisuus vaihtelee suuresti. (White 1994, s. 47 & 57) Kannattavuuteen vaikuttavan tunnusluvun muutoksen tuloksena saadaan objektiivista mittausta käyttäen arvo, jonka todenmukaisuus riippuu ainoastaan tiedon keräämisen tarkkuudesta. Objektiivinen mittaaminen on perinteinen kannattavuuden mittaamistapa, jonka mittareita ja käyttökohteita käsitellään tämän työn lopussa.

4.4 Subjektiivinen kannattavuuden mittaaminen

Subjektiivinen kannattavuuden mittaaminen ei perustu tarkkoihin lukuarvoihin, vaan sen lähtökohtana ovat erilaiset arviot ja tulevaisuuden tavoitteet. Esimerkiksi yrityksen määrittämä arvio asetettujen tavoitteiden saavuttamisesta, myynnin kasvusta tai markkinaosuudesta voi toimia mitattavan kannattavuuden vertailuarvona. (Dawes 1999, s. 3-4) White (1994, s. 47) lisää edellä esitettyihin subjektiivisen mittaamisen keinoihin vielä yritysjohtajien yksittäiset mielipiteet, joiden perusteella voidaan tehdä johtopäätöksiä kannattavuudesta. Subjektiivinen mittaaminen ei välttämättä kuitenkaan anna todellista kuvaa yrityskaupan kannattavuudesta, koska johdon suorittaman tavoitteiden asettamisen jälkeen on yrityksen liiketoiminnallinen tilanne voinut muuttua. Toisin sanoen mitatun tuloksen todenmukaisuus riippuu ainoastaan tehdyn arvion tai päätetyn tavoitteen paikkansapitävyydestä.

Tutkimuksia, haastatteluja ja case –tutkimuksia voidaan käyttää täydentämään yritysjohton arvioita ja tavoitteita, jolloin yrityskaupan kannattavuuden subjektiivisesta mittaamisesta voidaan saada huomattavasti tarkempi. Edellä mainitun kaltaisia toimintatapoja käytettäessä tulee kuitenkin huomioida, ettei yritysjohton mielipide pääse vaikuttamaan liian voimakkaasti koko tutkimukseen. (Vaara 1992, s. 37)

Subjektiivisen mittaamisen käyttö yrityskauppojen kannattavuuden mittaamisessa on yleistä erityisesti sellaisissa tilanteissa, joissa kannattavuutta ei voida mitata suoraan jollakin mittarilla. Toisin sanoen, mikäli ei pystytä mittaamaan jotain tiettyä ilmiötä, mitataan jotain siihen liittyvää asiaa. Subjektiivisilla mittareilla voidaan yrityskauppatilanteissa saada aikaan varsin luotettava kuva yrityskaupan kannattavuudesta, mikäli valittu mittari on määritetty ja suunniteltu riittävän tarkasti. (Lönnqvist et al. 2006, s. 55-56)

Subjekttiivisen mittaamisen kritiikkinä on esitetty yritysjohton mittaamiseen mahdollisesti liittyvä puolueellisuus ja tiettyjen osa-alueiden suosiminen. Mittaamisen pohjana toimivat tavoitteet saatetaan asettaa siten, että yrityskaupan jälkeinen suorituskyky saadaan näyttämään todellista paremmalta ja näin yrityskauppa näyttää ulkopuolelta katsottuna kannattavalta. Yritysjohto pystyy näin toteuttamaan omia henkilökohtaisia päämääriään ja esimerkiksi edistämään omaa urakehitystään. (Prendergast & Topel 1993, s. 1-2)

Toisaalta subjektiivinen kannattavuuden mittaaminen on varsin toimiva mittaamistapa, mikäli yrityksen johdolla on kyky tuottaa realistisia tavoitteita ja arvioita, joihin yrityskaupan jälkeisiä toteutuneita arvoja voidaan verrata. Mikäli yrityksen subjektiiviset vertailuarvot kyetään asettamaan realistisesti, on kannattavuuden mittaamiseen tarvittavan tiedon kerääminen helppoa, eikä ylimääräisiä kustannuksia näin ollen synny. Erityisesti mitattaessa diversifioivien yritysostojen kannattavuutta, subjektiivinen mittaaminen pystyy asettamaan eri toimialoilla toimivien yritysten tunnusluvut vertailukelpoisiksi. Edellä mainittu perustuu siihen, että mittauksen pohjana toimivat arviot voidaan suhteuttaa yritysoston osapuolien kokoon, toimintaan ja muihin eriäviin piirteisiin. (Dawes 1999, s. 3)

Yrityksen kannattavuuden subjektiivisessa mittaamisessa voidaan käyttää yrityksen omaan kannattavuuteen vaikuttavien asioiden muutoksen lisäksi myös yrityksen kannattavuuden muutosta suhteessa kilpailijoihin. Kilpailijoista saatavat tiedot ja kannattavuuteen vaikuttavien tietojen hankkiminen perustuu ainakin osittain erilaisiin arvioihin ja yritysjohton kykyyn nähdä julkisten lukujen taakse. Kyseinen mittaamistapa siis yhdistää objektiivista ja subjektiivista mittaamista, sillä yleensä yritysten väliset tunnusluvut eivät ole keskenään valmiiksi vertailukelpoisia.

Yrityskaupan subjektiivinen kannattavuuden mittaaminen soveltuu hyvin myös aineettoman pääoman arvon sekä asiakasarvon ja -tyytyväisyyden mittaamiseen. Kuten aiemmin kuvattiin, aineeton pääoma ei ole fyysistä omaisuutta, joten myös sen mittaaminen objektiivisilla tunnusluvuilla on haastavaa. Subjekttiivisella yrityskaupan kannattavuuden mittaamisella voidaan saada aikaan varsin todellinen kuva aineettoman pääoman säilymisestä ja kehityksestä, mikäli asetetut oletukset ja arviot on määritetty huolellisesti. Esimerkiksi mitattaessa tietotaidon kehitystä yrityskaupan myötä, tulee yritysjohton pystyä arvioimaan yrityskaupan vaikutuksia tietotaitoon, minkä pohjalta voidaan tehdä johtopäätöksiä yrityskaupan kannattavuudesta. Sama pätee myös asiakasarvon ja -tyytyväisyyden mittaamiseen, joissa mittaaminen toteutetaan yleisesti, joko tarkastelemalla mitattavaan asiaan vaikuttavia tunnuslukuja tai tekemällä johtopäätöksiä yritysjohton arvioiden tai asiakaskyselyjen perusteella. (Williams & Naumann 2011, s. 23-24)

5 KANNATTAVUUDEN MITTAAMISEN OBJEKTIIVISET TUNNUSLUVUT

5.1 Kilpailuun liittyvät tunnusluvut

5.1.1 Markkinaosuus

Markkinaosuus on yksi merkittävimmistä kilpailuun liittyvistä tunnusluvuista. Markkinaosuudella tarkoitetaan yrityksen omistamaa prosentuaalista markkinaosuutta tietyn tuotteen kokonaismarkkinaosuudesta (Taloussanomat 2011a). Yritysten välistä kilpailua voidaan arvioida saman toimialan markkinaosuuksien vertailulla. Tarkkoja lukuarvoja on vaikea saada, varsinkin jos kyseessä on laajat markkina-alueet. Suuntaa antavaa vertailua on kuitenkin mahdollista tehdä, kun kyseessä on samalla toimialalla toimivat yritykset. Suurempia markkinaosuuksia tavoiteltaessa on kuitenkin varottava, ettei kannattavuus pääse laskemaan. Esimerkiksi, yrityksen kasvattaessa markkinaosuuttaan hintojen alentamisen kautta, yrityksen kannattavuus saattaa kärsiä. (Kotler et al. 2009, s. 321)

Markkinaosuuden toimivuus yrityskauppojen kannattavuuden mittarina riippuu yrityskauppatyypistä. Vertikaalisessa yrityskaupassa, jossa ostettava ja ostava yritys ovat samalla toimialalla, mutta eri jalostus- tai jakeluvaiheessa, markkinaosuus on varsin toimiva mittari. Tämän tyyllisessä yrityskaupassa markkinaosuutta voidaan kasvattaa muun muassa hankkimalla jalostuslaitos, jolla kyetään varmistamaan tuotteiden saatavuus ja tätä kautta alentamaan tuotteen hintoja sekä parantamaan toimitusvarmuutta. Tätä kautta myös markkinaosuus voidaan saada nousemaan muihin kilpailijoihin nähden. Mikäli yrityskaupan myötä yritys kykenee kasvattamaan tai vähintään pitämään markkinaosuutensa ennallaan, yrityskaupan voidaan todeta olevan kannattava. Vertikaalinen yrityskauppa onkin tyypillisesti markkinoiden hallintaan ja paremmin kilpailuun vastaamiseen tarkoitettu kauppatyyppi.

Horisontaalisessa yrityskaupassa tarkoitus on tyypillisesti ostaa kilpaileva yritys ja sitä kautta kasvattaa markkinaosuutta. Kyseisessä kauppatyypissä markkinaosuus onkin erittäin hyvä yrityskaupan kannattavuuden mittari. Horisontaalisessa yrityskaupassa yritysosto on mennyt markkinaosuusmittarin näkökulmasta pieleen, mikäli yrityksen markkinaosuutta ei saada kasvatettua.

Diversifioivissa yritysostoissa yrityskaupan kannattavuutta on vaikea tarkastella markkinaosuuden näkökulmasta. Kyseisillä kauppatyypeillä pyritään tavallisesti laajentamaan markkina-aluetta tai luomaan vahva tuotekonsepti. Tällöin saavutettua markkinaosuutta on vaikea vertailla aiempiin lukuarvoihin, koska yritysoston jälkeen toimintaa on useammalla toimialalla. Kannattavuutta on mahdollisuus kuitenkin tarkastella kummankin toimialan osalta erikseen. Yritysoston jälkeen yrityksen kummankin toimialan kannattavuus saattaa parantua ostavan tai ostettavan yrityksen hyvän maineen tai brändin avulla.

5.1.2 Myyntiluvut

Kilpailuun liittyviksi tunnusluvuiksi voidaan luokitella myös myyntiluvut, kuten liikevaihto ja myyntimäärä. Suoranaisesti edellä mainituilla lukuarvoilla ei kuitenkaan pystytä yrityskauppojen kannattavuutta mittaamaan. **Liikevaihdon** osalta voidaan kuitenkin todeta yrityskaupan olleen kannattava, yrityskauppatyypistä riippumatta, mikäli liikevaihto kasvaa kaupan jälkeen. Yrityksillä saattaa olla tiettyjä tavoitteita yrityskaupan jälkeen, joten tavoitteen täytyessä koko liikevaihdon osalta, voidaan kaupan todeta olleen kannattava. Tarkasteluun tulisi kuitenkin ottaa huomion myös muita tekijöitä, joiden avulla liikevaihtoa voidaan hyödyntää varsinaista kannattavuutta tarkasteltaessa. Erilaisten taloudellisten tunnuslukujen, kuten kate- tai pääoman tuottoprosenttien, tarkastelussa liikevaihto on varsin hyvä tunnusluku. Näihin syvennyttään tarkemmin työn myöhäisemmässä vaiheessa.

Australialaisessa tutkimuksessa tarkasteltiin vuosien 1993 ja 2007 välillä tapahtuneita 1900 eri yritysostoa. Tutkimus paljasti, että suuret yritykset tekevät keskimäärin kannattavia yritysostoja, koska he saavat enemmän voittoa pieniin yrityksiin verrattuna. Toisaalta taas, vastaavanlainen tutkimus Yhdysvalloissa väitti suurien yritysten tekevän tappiota yrityskauppatilanteissa. Australiassa toteutetun tutkimuksen mukaan pienet yritykset maksavat yrityskaupoissa useimmin ylihintaa verrattuna suuriin yrityksiin. Tulee kuitenkin huomioida, että suurin osa yritysostoista on isojen yritysten tekemiä. Edellä esitetyillä tekijöillä on vaikutusta yritysten myyntilukuihin ja sitä kautta edelleen yrityksen kannattavuuteen. (Humphery-Jenner & Powell 2011, s. 423-425)

Tarkasteltaessa **myyntimäärää** kannattavuuden mittarina, tulee huomio kiinnittää eri yrityskauppatyyppeihin. Ainoastaan myyntimäärää tarkasteltaessa ei kuitenkaan voida sanoa yrityskaupan kannattavuudesta mitään, vaan tällöin tulee tutkia myös muita kannattavuuteen vaikuttavia tekijöitä.

Vertikaalisella yritysostolla ei tyypillisesti ole suoranaista vaikutusta yrityksen myyntimääriin. Parempia tuloksia voidaan saavuttaa tämän tyylisessä yrityskaupassa esimerkiksi hyödyntämällä synergiaetuja, kuten parantamalla kustannustehokkuutta. Tätä kautta voidaan muun muassa laskea tuotteiden hintoja, jolloin myös myyntimäärää saadaan kasvatettua. Vertikaalisen yritysoston voidaankin todeta olevan apukeino, jota hyödyntämällä yritys voi pyrkiä parempaan kannattavuuteen myyntimäärän osalta. Horisontaalisessa yritysostossa vastaavasti myyntimäärä toimii hyvänä tunnuslukuna. Kyseisessä yrityskauppatyypissä haetaan usein myyntimäärän kasvua ja sitä kautta parempaa markkinaosuutta. Näin ollen myyntimäärä soveltuu horisontaalisen yrityskaupan kannattavuuden mittariksi varsin hyvin.

Diversifioivissa yritysostoissa tulee tarkastella koko yrityksen myyntimäärää. Konsentrisessa yritysostossa myyntimäärä toimii hyvin pidemmän aikavälin kannattavuuden mittarina, sillä muutokset myyntimäärässä eivät välttämättä kerro totuutta heti yrityskaupan jälkeen. Kaupan voidaankin todeta olleen kannattava, jos yrityksen myyntimäärä on kasvanut verrattuna aikaisempiin markkinoihin. Tällöin heikoilta markkina-alueilta on todennäköisesti päästy pois ja toiminta saatu laajennettua paremmille alueille. Konglomeraattisessa yrityskaupassa tavoitellaan selkeästi laajempaa markkina-aluetta, jolloin myös pyritään parempiin kokonaisyntimääriin. Vaikka toimialat eivät olekaan samat, vahvan tuotekonseptin luominen ja sivuavien tuotteiden yhdistyessä, asiakas saadaan sitoutettua tuotemerkin uskolliseksi käyttäjäksi. Kaiken kaikkiaan myyntimäärä luo hyvän pohjan kannattavuuden tarkastelulle, joskaan se ei yksinään suoraan kuvasta yrityksen kannattavuutta millään tavalla.

5.2 Taloudelliset tunnusluvut

5.2.1 Pääoman tuotto prosentit

Yritystoiminnan lähtökohtana on, että yritys tuottaa jatkuvasti niin paljon, että sillä pystytään vähintäänkin kattamaan pääoman saamiseen ja käyttöön liittyvät kustannukset. Pääoman tuottoa arvioitaessa on yleistä, että aikaansaatu voitto suhteutetaan sijoitettuun pääomaan. Pääoman tuotosta on olemassa useita eri variaatioita, joiden käyttö määräytyy yleisimmin tietoa käyttävästä tahosta ja tarkasteltavasta pääomasta. Esimerkiksi yritys saattaa olla kiinnostunut nimenomaan oman pääomansa tuotosta, jolloin vieraan pääoman osuus koko pääomasta jätetään huomioimatta. (Alhola & Lauslahti 2005, s. 166) Seuraavissa kappaleissa esitellään erilaisten pääoman tuotto prosenttien soveltumista erilaisiin yrityskauppatyyppeihin.

Oman pääoman tuotto prosentti kuvaa yrityksen voiton suhdetta omistajan tai sijoittajan käyttämään pääomaan nähden (Alhola & Lauslahti 2005, s. 166). Yrityskauppatilanteessa oman pääoman tuotto prosenttia tarkasteltaessa, omaksi pääomaksi voidaan katsoa yrityskaupan jälkeinen oma pääoma. Vastaavasti voitoksi katsotaan yrityskaupan jälkeinen liikevoitto. Oman pääoman tuotto prosentti yrityskauppatilanteessa voidaan laskea seuraavan kaavan mukaisesti:

$$\text{Oman pääoman tuotto prosentti [\%]} = \frac{\text{Yrityskaupan jälkeinen liikevoitto}}{\text{Yrityskaupan jälkeinen oma pääoma}} \times 100 \quad (1)$$

Tarkasteltaessa saatua oman pääoman tuotto prosenttia, sitä voidaan verrata yrityskauppaa edeltäviin lukuihin tai asetettuihin oman pääoman tuotto vaatimuksiin. Mikäli oman pääoman tuotto prosentti kasvaa tai saavuttaa asetetut tavoitteet yrityskaupan myötä, voidaan yrityskauppaa luonnehtia oman pääoman tuoton osalta kannattavaksi. Oman pääoman tuotto prosentille ei voida asettaa yleispäteviä ohjeita, koska kysymys on aina yrityksen omistajan asettamasta tuotto tavoitteesta (Alhola & Lauslahti 2005, s. 169).

Oman pääoman tuotto prosenttien käyttäminen yrityskaupan kannattavuuden mittaamisessa soveltuu kaikkiin yrityskauppatyyppeihin. Vaikka yritykset toimisivatkin eri toimialoilla, voidaan yrityskaupan jälkeisistä konsernin tilinpäätöstiedoista määrittää oman pääoman tuotto prosentti, jonka perusteella voidaan tehdä päätelmiä yrityskaupan kannattavuudesta.

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti on yleisesti ottaen tärkein yksittäinen kannattavuuden tunnusluku. Tunnusluku mittaa yrityksen suhteellista kannattavuutta eli sitä tulosta, joka sijoitetulla pääomalla on saavutettu. (Laitinen 2007, s. 347) Sijoitetun pääoman tuotto prosentti voidaan laskea seuraavan kaavan mukaisesti:

$$\text{Sijoitetun pääoman tuotto prosentti [\%]} = \frac{\text{Nettotulos} + \text{Rahoituskulut} + \text{Verot}}{\text{Sijoitettu pääoma}} \times 100 \quad (2)$$

Kaavassa esitetty sijoitettu pääoma sisältää sijoitetun vieraan ja oman pääoman. Vastaavasti rahoituskulut sisältävät korkokulut ja muut vieraan pääoman kulut. Yrityskauppatilanteissa edellä esitetyssä kaavassa tulee käyttää yrityskaupan jälkeisiä lukuja, joita voidaan joko verrata aiempiin arvoihin tai asetettuihin tavoitearvoihin. Yrityksen kasvaessa tulee huolehtia kasvun hallitsemisesta. Toisin sanoen, mikäli sijoitetun pääoman tuotto prosentti on kohtuullisen hyvä ja liikevaihdon kasvuprosentti tasapainossa suhteessa siihen, on kasvu hallittua. Yrityksen hallittu kasvu puolestaan takaa yrityksen tulorahoituksen kunnossa pysymisen. (Laitinen 2007, s. 347)

Myöskään sijoitetun pääoman tuottoprosentin käyttöön eriävät yrityskauppatyypit eivät aseta erityisiä käyttörajoituksia. Kahden yrityksen yhdistyessä voidaan määrittää yhteinen sijoitettu pääoma, jonka tuottoprosentin perusteella voidaan nähdä, onko yrityskauppa sijoitetun pääoman tuoton kannalta kannattava.

5.2.2 Katetuotto prosentit

Katetuottojen laskenta perustuu tulojen ja niiden tuottamisesta aiheutuvien kustannuksien erotukseen. Yksinkertaistettuna, kun saatavista tuotoista vähennetään tuotteiden valmistukseen liittyvät muuttuvat kulut, saadaan tulokseksi yrityksen myyntikate. Kun myyntikatteesta vielä vähennetään kiinteät, eli ei suoraan valmistusmäärään sidonnaiset kustannukset, saadaan käyttökate. Vertaamalla myynti- ja käyttökate yrityksen liikevaihtoon, voidaan määrittää seuraavan kaavan mukaisesti yrityksen myyntikate- ja käyttökateprosentit. (Alhola & Lauslahti 2005, s. 20-21)

$$\text{Myyntikateprosentti [\%]} = \frac{\text{Myyntikate}}{\text{Liikevaihto}} \times 100 \quad (3)$$

$$\text{Käyttökateprosentti [\%]} = \frac{\text{Käyttökate}}{\text{Liikevaihto}} \times 100 \quad (4)$$

Molemmat edellä esitetyt katetuotto prosentit kuvaavat siis sitä rahasumman osuutta liikevaihdosta, joka kustannusvähennysten jälkeen jää jäljelle. Katetuotto prosenttien paraneminen yrityskaupan myötä voidaan pitää kannattavan yrityskaupan merkinä, mutta pelkästään niitä tutkimalla ei voida nähdä kannattavuuden paranemiseen vaikuttavia tekijöitä. Myyntikateprosentin paraneminen tarkoittaa käytännössä sitä, että yritys on yrityskaupan myötä kyennyt alentamaan muuttuvia kustannuksiaan, esimerkiksi halvemmän raaka-aineen vuoksi. Edellä mainitusta syystä erityisesti vertikaalisissa yrityskaupoissa myyntikate tarkastelemalla voidaan nähdä mahdollisten kustannussäästöjen vaikutus yrityksen kannattavuuteen. Käyttökateprosentin tarkasteleminen soveltuu hyvin kaikkiin yrityskauppatyyppeihin, sillä toimintojen ja toimitilojen käytön yhdistämisellä ja järjeistämällä voidaan vaikuttaa kiinteiden kustannusten suuruuteen.

5.2.3 Tulos- ja liikevoittoprocentti

Tulos- ja liikevoittoprocentit eroavat toisistaan siten, että liikevoittoprocentti ei huomioi yrityksen maksamia rahoituskuluja ja veroja, kun taas tulosprocentti perustuu puhtaasti tilikauden tuloksen ja

liikevaihdon suhteeseen (Laitinen 2007, s. 347). Seuraavissa kaavoissa kyseisten prosenttien perusmuodot:

$$\text{Liikevoittoprosentti [\%]} = \frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Liikevaihto}} \times 100 \quad (5)$$

$$\text{Tulosprosentti [\%]} = \frac{\text{Tilikauden tulos}}{\text{Liikevaihto}} \times 100 \quad (6)$$

Liikevoittoprosentti kuvaa yrityksen voiton suuruutta kiinteiden ja muuttuvien kustannusten sekä poistojen jälkeen suhteessa liikevaihtoon. Mittari soveltuu siis sellaisiin tilanteisiin, joissa ei haluta huomioida yrityksen maksamia rahoituskuluja ja veroja. Erotuksena aiemmin esitettyyn käyttökateprosenttiin on se, että liikevoittoprosentti huomioi yrityksen suorittamat poistot. Tulosprosentti puolestaan kuvaa tilikauden tuloksen ja liikevaihdon suhdetta. Erityisesti yrityskauppatilanteissa, missä ostavan yrityksen rahoitusrakenne on huono tai korkokulut ovat erityisen suuret, kyseinen prosentti kuvaa kasvun hallitsemista ja kasvun kannattavuutta. (Laitinen 2007, s. 347-348)

Yrityskauppatyyppien välillä ei ole havaittavissa merkittäviä eroja tulos- ja liikevoittoprosenttien soveltuvuutta arvioitaessa. Mikäli yrityskaupan myötä yritys pystyy parantamaan kyseisiä prosenttejaan, kuvastaa se yrityskaupan kannattavuutta.

5.2.4 Kassavirtalaskelmat

Yritystoiminnan kannattavuuden kannalta on olennaista tarkastella myös yrityksen liiketoiminnallista kassavirtaa. Yrityksen itsessään tulee tietää, kuinka paljon heidän kassaansa tulee tietyllä ajanjaksolla rahaa ja kuinka paljon sitä milloinkin siirtyy sieltä pois. Kassavirta kuvaa siis ainoastaan yrityksen todellista rahavirtaa, jolloin siihen eivät myöskään vaikuta esimerkiksi omaisuuserien arvomuutokset tai tulojen ja menojen jaksotuserot. (Kynäräinen 2008) Yrityksen arvon nousua yrityskaupan yhteydessä voidaan mitata myös liiketoiminnan kassavirran tuoton avulla. Kyseisessä tunnusluvussa verrataan yrityksen kuluvan tilikauden (t) liiketoiminnan kassavirtaa ennen rahoituskuluja ja –tuottoja, veroja sekä osinkoja, tilikauden alussa (t-1) olleeseen yrityksen koko pääomaan. (Juurmaa 1991, s. 78)

$$\text{Liiketoiminnan kassavirran tuotto} = \frac{\text{Liiketoiminnan kassavirta vuonna } t}{\text{Yrityksen koko pääoman vuonna } t-1} \quad (7)$$

Liiketoiminnan kassavirran tuoton kaavan tuloksena saadaan suhdeluku, joka kuvaa sitä, kuinka hyvin yritys käyttää pääomansa. Mitä suurempi saatava luku on, sitä paremmin yritys käyttää pääomansa. Kyseistä tunnuslukua voidaan käyttää tarkasteltaessa yrityksen suorituskyvyn kehitystä yrityskaupan vaikutuksesta. Käytännössä yritysoston jälkeisen vuoden lukua verrataan aiempien vuosien lukuarvoihin. (Juurmaa 1991, s. 78) Lukuarvoja vertailtaessa tulee kuitenkin huomioida, että Fraserin ja Zhangin (2009, s. 1507) tutkimuksen mukaan yrityksen liiketoiminnallisen kassavirran tuoton parantuminen ei välttämättä tapahdu välittömästi yritysoston jälkeen. Heidän mukaansa saattaa kulua jopa kolme kokonaista tilikautta, ennen kuin tuotto nousee yritysostoa edeltäneelle tasolle.

Eri yrityskauppatyypit eivät aseta rajoitteita liiketoiminnan kassavirran tuoton mittarin käytölle kannattavuuden mittaamisessa. Diversifioivissa yritysostoissa tuoton parantuminen saattaa kuitenkin olla hitaampaa, sillä eri toimialoilla toimivan yrityksen ostaminen ei välttämättä vaikuta suoraan yrityksen kassavirtaan. Vertikaalisissa ja horisontaalisissa yritysostoissa sekä fuusioissa onnistuneella yrityskaupalla voidaan odottaa nopeampaa liiketoiminnan kassavirran tuoton parantumista, sillä yritysten toimintaympäristö on ennestään tuttu, joka puolestaan mahdollistaa toimintojen tehokkaamman tukemisen yritysten välillä.

5.3 Tuotannolliset tunnusluvut

5.3.1 Tuotannon tehokkuus ja toimintasuhde

Tuotannollisesta näkökulmasta katsottuna, yrityskaupalla pyritään yleensä parantamaan tuotannon tehokkuutta ja toimintasuhdetta. Yleisesti yrityksen menestyksellisen toiminnan pohjana on tuottaa myytävä tuote niin tehokkaasti ja pienillä kustannuksilla, että sen myymisestä saatava tuotto kattaa sekä valmistuksen että tavoitellun voiton osuuden. Toisaalta yrityksen omistama käyttöomaisuus tulee pyrkiä hyödyntämään mahdollisimman tehokkaasti, jotta niihin sitoutuneilla resursseilla voitaisiin saavuttaa mahdollisimman korkea tuotto. (Saari 2006, s. 104-107) Tuotannon tehokkuuden ja toimintasuhteen mittaamista esitellään seuraavissa kappaleissa.

Lisäarvolla tarkoitetaan liiketoiminnan kannattavuuden kriteerinä tuotteesta aiheutuvien tuottojen ja kustannusten erotusta. Kyseisessä mallissa kustannuksiin huomioidaan normaaliin tuloslaskelmaan sisältyvien kustannusten lisäksi myös oman pääoman kustannukset. Lisäarvoa tuottava yritys on siis onnistunut liiketoiminnassaan hyvin, koska tällöin se pystyy sekä kattamaan aiheutuneet kustannukset että tuottamaan oman pääoman tuottovaatimuksen ylittävää lisäarvoa

yrityksen omistajalle. (Saari 2006, s. 104-105) Lisäarvoa voidaan havainnollistaa seuraavalla kaavalla:

$$\text{Lisäarvo} = \text{Tuotteen myyntituotot} - \text{Valmistuskustannukset} - \text{Oman pääoman kustannukset} \quad (8)$$

Käytettäessä edellä esitettyä lisäarvon kaavaa liiketoiminnan kannattavuuden mittarina, voidaan sanoa, että mikäli saatu lukuarvo on positiivinen, on liiketoiminta kannattavaa. Lisäarvoa voidaan pitää ainoana liiketoiminnan kannattavuuden mittarina, joka antaa mahdollisuuden kuvata tuotannon tulonmuodostusta tuottavuuden avulla. Edellä mainittu perustuu siihen, että lisäarvoon perustuva laskelma huomioi muiden rahoituskulujen lisäksi myös oman pääoman kustannukset, jolloin kokonaistuottavuuden määritelmän mukaisesti on huomioitu kaikki valmistukseen liittyvät tuotantopanokset. (Saari 2006, s. 105)

Käytännössä kyseisellä mittarilla voidaan kuvata liiketoiminnan kannattavuutta tuotannon tehokkuuden näkökulmasta. Yrityskauppatilanteisiin kyseinen mittari soveltuu hyvin, koska yrityskaupoilla pyritään aikaansaamaan sekä kustannussäästöjä että yrityksen toiminnan tehostumista. Mikäli yrityskaupan jälkeinen yritys pystyy tuottamaan enemmän lisäarvoa kuin yrityskauppaa edeltävät yritykset, voidaan yrityskaupan katsoa olleen kannattava. Mittaamisessa tulee kuitenkin huomioida valmistus- ja myyntimäärän vaikutus lisäarvon suuruuteen, sillä mikäli yrityksen myynti yrityskaupan jälkeen on kasvanut, saattaa lisäarvo olla korkeampi, vaikkei varsinaista tuotannon tehostumista olisi tapahtunutkaan. Edellä mainitun kaltaisissa tilanteissa lisäarvo voidaan suhteuttaa tuotteiden valmistus- ja myyntimääriin.

Lisäarvo soveltuu käytettäväksi kaiken tyyppisten yrityskauppojen kannattavuuden mittaamisessa, mutta selkeimmin arvon voidaan olettaa kohentuvan horisontaalisissa ja vertikaalisissa yritysostoissa. Diversifioivilla yritysostoilla ei välttämättä ole suoraa vaikutusta tuotannon tehostumiseen, koska yritykset toimivat eri toimialoilla, eikä näin ollen lisäarvo välttämättä kasva, vaikka yritysosto olisi muilla mittareilla mitattuna kannattava.

Toimintasuhde on suhteellinen tuotantovälineiden käytön tehokkuuden mittari, jolla voidaan arvioida myös yrityskaupan vaikutuksia yrityksen toimintakykyyn. Mittari kuvaa käytettävissä olevien tuotantovälineiden toiminta-astetta suhteessa koko yrityksen valmistuskapasiteettiin. Toiminta-asteella tarkoitetaan tietyinä ajanjaksona tapahtunutta suoritus- tai suoritemäärää, joka yleisimmin voidaan ymmärtää tuotteiden valmistusmääräksi. Valmistuskapasiteetilla puolestaan tarkoitetaan suurinta suoritus- tai suoritemäärää, joka on mahdollista kyseisellä tuotantovälineellä

tehdä. (Taloussanomien 2011b) Seuraavassa kaavassa esitetään toimintasuhteen määrittämisen peruskaava:

$$\text{Toimintasuhte} = \frac{\text{Yrityksen tuotantovälineiden toiminta-aste}}{\text{Yrityksen tuotantovälineiden kapasiteetti}} \times 100 \quad (9)$$

Yrityskauppatilanteissa on yleistä, että toimintoja pyritään yhdistelemään ja olemassa oleva yhdistetty kapasiteetti pyritään käyttämään mahdollisimman tehokkaasti hyödyksi. Lisäksi yrityskaupan jälkeen tuotteiden tuotanto tulisi suunnitella siten, että jokainen tuote valmistettaisiin sille parhaiten sopivalla tavalla ja ajankohtana, jolloin esimerkiksi aiemmin eri tuotantolaitoksissa valmistetut samanlaiset tuotteet valmistetaan yrityskaupan jälkeen samassa paikassa. Tällöin yritys pystyy yrityskaupan myötä saavuttamaan toimintasuhteen paranemisen ja näin ollen tuotantovälineet ovat mahdollisimman tehokkaasti käytössä.

Toimintasuhte soveltuu erityisesti horisontaalisten yritysostojen ja fuusioiden kannattavuuden mittaamiseen, sillä näissä tyypeissä tuotannon tehostaminen toimintojen yhtenäistämisen muodossa on mahdollista. Samalla toimialalla toimivien yritysten tuotteet ja tuotantovälineet vastaavat hyvin pitkälti toisiaan, jolloin esimerkiksi jokin tietty tuoteryhmä voidaan siirtää yhteen tuotantoyksikköön, toisen keskittyessä toiseen tuoteryhmään. Muissa yrityskauppatyypeissä ei ole havaittavissa niin suurta vaikutusta toimintasuhteen muutokseen.

5.3.2 Mittakaavaedut

Mittakaavaetujen saavuttamisen mittaaminen perustuu tuotteen valmistuskustannusten ja valmistusmäärän välisen suhteen muuttumiseen yrityskaupan myötä. Käytännössä, mikäli yrityskauppa aiheuttaa valmistuskustannusten alenemisen suhteessa valmistusmäärään, voidaan yrityksen katsoa saavuttaneen mittakaavaetuja. (Kärri 1999, s. 15) Mittakaavaetujen mittaamista voidaan havainnollistaa seuraavalla kaavalla:

$$\text{Mittakaavaedut} = \frac{(C_1 \div C_0)}{(q_1 \div q_0)} \quad (10)$$

Edellä esitetystä kaavasta C_1 kuvastaa yrityskaupaa edeltäviä valmistuskustannuksia ja C_0 yrityskaupan jälkeisiä valmistuskustannuksia. Vastaavasti q_1 on yrityskaupaa edeltävä valmistusmäärä ja q_0 yrityskaupan jälkeinen tuotteiden valmistusmäärä. Mittakaavaetujen kaavasta saatava tunnusluku kuvaa mittakaavaetujen saavuttamista siten, että mikäli saatu lukuarvo on

suurempi kuin yksi, saavutetaan yrityskaupalla mittakaavaetuja. Jos saatu arvo on pienempi kuin yksi, yritys ei ole saavuttanut mittakaavaetuja, vaan päinvastoin yrityskauppa on vaikuttanut negatiivisesti valmistuskustannusten ja valmistusmäärän väliseen suhteeseen. Tutkimusten mukaan kyseinen mittari pystyy tarjoamaan varsin olennaista tietoa mittakaavaeduista niissä tapauksissa, joissa mittakaavaetujen tarkasteluissa huomioitavat kustannukset ovat pääasiassa muuttuvia. Toisaalta samassa tutkimuksessa mainittiin, että kaikki kustannukset ovat pitkällä aikavälillä riippuvaisia tuotteiden valmistusmäärästä. (Kärri 1999, s. 15)

Mittakaavaetujen mittaaminen soveltuu ainoastaan vertikaalisiin ja horisontaalisiin yritysostoihin sekä fuusioihin, sillä näissä tilanteissa yritysten toiminnalla voi olla suora yhteys tuotteiden valmistukseen. Samassa toimitusketjun vaiheessa toimivat horisontaalisen yritysoston yritykset voivat yhdistymisen myötä hyödyntää suurempaa kokonaistuotantoaan ja alentaa valmistuskustannuksia suhteessa valmistusmäärään. Myös vertikaalisissa yritysostoissa on mahdollista saada aikaan valmistuskustannusten alentumista, mikä näkyy siten myös mittakaavaetujen mittarissa.

5.3.3 Synergiaedut

Synergiaedut ovat yksi merkittävistä yrityskauppoja aikaansaavista tekijöistä, jotka vaikuttavat merkittävästi myös yrityskauppojen kannattavuuteen. Synergiaetuja on tarkasteltu laajasti jo aikaisemmissa työn osissa. Yleisesti ottaen synergiaetujen tarkastelulle on määritelty laskentatapa, jonka avulla synergiaetujen vaikutusta yrityskaupan kannattavuuteen voidaan kokonaisuutena arvioida. Tätä arvoa kutsutaan Tobinin q-arvoksi. Arvon avulla kyetään tarkastelemaan yrityskaupan jälkeistä markkina-arvoa suhteessa kaupan jälkeisen yrityksen jälleenhankintakustannukseen, jolla tarkoitetaan käytännössä toimintaan sitoutuvien resurssien uudelleen hankkimiseen kuluvia kustannuksia. (Chang 1988, s. 59) Synergiaetuja kokonaisuudessaan arvioiva kaava voidaan esittää seuraavalla tavalla:

$$\text{Tobinin q- arvo} = \frac{\text{Yrityskaupan jälkeisen yrityksen markkina-arvo}}{\text{Yrityskaupan jälkeisen yrityksen resurssien jälleenhankintakustannus}} \quad (11)$$

Mikäli saatu q-arvo on suurempi tai yhtä suuri kuin yrityskauppaa edeltäneiden yritysten markkina-arvojen ja jälleenhankintakustannusten summien suhde, voidaan yrityskauppaa luonnehtia kannattavaksi. Tällöin yrityskaupassa yhdistyneiden yritysten markkina-arvo on parantunut synergiaetujen vaikutuksesta ja on suurempi kuin yrityskauppaa edeltäneiden yritysten markkina-

arvojen summa. Kyseisessä tilanteessa toteutuu synergiailmion perusidea, jonka mukaan $1+1=3$. Resurssien hankkimiseen kuluva kustannuksia on kuitenkin osittain vaikea arvioida, sillä esimerkiksi aineettomaan pääomaan sitoutuvia kustannuksia on vaikea tarkastella konkreettisilla lukuarvoilla. Q-arvoa voidaan kuitenkin pitää hyvin suuntaa antavana yrityskaupan kannattavuuden arviointiin soveltuvana mittarina.

Yrityskaupan kannattavuuden mittarina q-arvo kuvastaa kaupan kannattavuutta synergiaetujen näkökulmasta varsin kattavasti. Q-arvon avulla kyetään arvioimaan yrityskaupan kannattavuutta erityisen hyvin muun muassa horisontaalisissa ja vertikaalisissa yrityskaupoissa sekä fuusioissa, sillä näissä kauppatyypeissä yritysten toiminta- ja markkina-alueet ovat varsin lähellä toisiaan. Vastaavasti diversifioivissa yrityskaupoissa q-arvon tarkastelu ei välttämättä anna todellista tulosta kaupan kannattavuudesta. Tämä johtuu muun muassa toimialojen ja markkina-alueiden erilaisuudesta, jolloin yrityskaupan vaikutukset eivät välttämättä näy suoraan q-arvossa.

Resurssien hankkimisen kautta, jota myös q-arvo osittain kuvastaa, yritys pyrkii saavuttamaan kilpailuetua muihin kilpailijoihin nähden. Barney (1991, s. 105-109) mukaan yritykselle muodostuu kilpailuetua ainoastaan silloin, kun yrityksen hankkimat resurssit ovat arvokkaita, harvinaisia, jäljittelemättömiä tai korvaamattomia muihin kilpailijoihin nähden. Näiden tekijöiden avulla kyetään muodostamaan kilpailijoista eroava strategia, joka mahdollistaa kilpailuedun synnyn. Yrityksen tulee myös osata hyödyntää hankkimiaan resursseja oikealla tavalla sekä pyrkiä säilyttämään strategisesti tärkeät resurssit kilpailijoilta salassa. Kaiken kaikkiaan yritys pystyy säilyttämään resurssien kautta hankkimansa kilpailuedun niin kauan kuin kilpailijoilla ei ole vastaavanlaisia resursseja.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET

6.1 Kannattavuuden mittaaminen yrityskaupoissa

Yrityskauppojen syntymiseen voivat vaikuttaa useat eri motiivit, joiden pohjalta ostava yritys asettaa yrityskauppaan liittyvät tavoitteensa. Motiivit ja tavoitteet ovatkin yleensä kiinteästi yhteydessä yrityskaupan kannattavuuden mittaamiseen, sillä kannattavuuden mittaamisen tulisi pystyä tarjoamaan tietoa tavoitteiden saavuttamisesta ja liiketoiminnallisen tilanteen muutoksista. Yrityskaupan kannattavuuden mittari tulee valita siten, että se pystyy tarjoamaan tavoitteiden saavuttamisen kannalta todenmukaista tietoa kustakin yrityskauppatyypistä. Yrityskaupan motiivit ja tavoitteet liittyvät joko konkreettisesti mitattavissa oleviin asioihin tai aineettomaan pääomaan ja asioihin, joiden mittaamiseen perinteiset kannattavuuden tunnusluvut eivät sovellu. Pohjimmiltaan yrityskauppojen motiivit ja tavoitteet liittyvät kuitenkin yrityksen taloudellisen tilanteen parantamiseen ja tuotantotoiminnan kehittämiseen, joten suurin osa olemassa olevista kannattavuuden mittareista käsittelee joko yrityskaupalla aikaansaattavia kustannussäästöjä tai tuotantotoiminnan tehostamista. Yrityskaupan kannattavuutta mitattaessa tulee myös muistaa, että joissain tapauksissa yrityskaupan vaikutukset saattavat näkyä tietyssä mittarissa vasta usean vuoden kuluttua yrityskaupasta, joten mittaamisen tuloksia tarkasteltaessa tulee pyrkiä näkemään vaikutukset myös tulevaisuudessa.

Yrityskaupan kannattavuuteen vaikuttavia asioita voidaan mitata objektiivisella kannattavuuden mittaamisella, jolloin saatavat lukuarvot perustuvat konkreettisesti havaittavissa oleviin arvoihin. Tällöin voidaan olettaa, että saatu kannattavuuden tunnusluku kuvaa todenmukaisesti mitattavaa asiaa, sillä mittaaminen perustuu todellisiin lukuihin. Yrityskaupan kannattavuuden mittaamisessa tulee kuitenkin varmistaa, että valittu objektiivinen mittari soveltuu juuri kyseiseen yrityskauppatyyppiin. Jokainen tässä työssä esitetty kannattavuuden objektiivinen mittari ei sovellu kaikkiin yrityskauppatyyppiin, joten jokaisen yrityskaupan yhteydessä tulee miettiä, että vaikuttaako yrityskauppa juuri kyseiseen tunnuslukuun. Esimerkiksi konglomeraattisissa yritysostoissa on turha mitata toimintasuhteen paranemista, sillä eri toimialoilla toimivien yritysten tuotantovälineet eroavat usein toisistaan niin paljon, ettei valmistustoimintojen järjeistäminen ole mahdollista. Objektiivinen kannattavuuden mittaamisen todenmukaisuus perustuu siis ainoastaan tiedon keräämisen tarkkuuteen ja mittarin soveltuvuuteen kuhunkin yrityskauppatyyppiin.

Yrityskaupasta aiheutuneen aineettoman pääoman muutoksen mittaamisessa käytetään yleisesti subjektiivista kannattavuuden mittausta. Aineettomasta pääomasta on hankala saada konkreettisia

lukuarvoja, jolloin mittaaminen perustuu arvioihin ja sellaisten lukujen mittaamiseen, joiden koetaan olevan yhteydessä mitattavaan asiaan. Aineettoman pääoman säilyttäminen ja tehokas hyödyntäminen on yrityksen menestykselle tärkeää, joten myös sen mittaaminen on perusteltua yrityskaupan kannattavuutta tarkasteltaessa. Lisäksi subjektiivinen kannattavuuden mittaaminen tarjoaa edullisen tavan mitata yrityskaupan vaikutuksia, sillä tavoitteiden ja arvioiden asettaminen yritysjohtoon toimesta ei aiheuta juurikaan lisäkustannuksia yritykselle. Subjektiivisen mittaamisen todenmukaisuus perustuu johdon kyvykkyyteen tuottaa todenmukaisia arvioita ja tavoitteita sekä kykyyn nähdä mitattavissa olevien lukujen vaikutussuhde ei mitattavissa olevaan arvoon.

6.2 Objektiiivisten mittareiden soveltuvuus eri yrityskauppatyyppihin

Yrityskauppojen kannattavuuden tarkastelu objektiivien mittaamisen keinoin voidaan toteuttaa useita erilaisia mittareita hyväksikäyttäen. Kaiken kaikkiaan kuutta eri yrityskauppatyyppiä on analysoitu yhteensä 14 eri objektiivisen kannattavuuden mittarilla. Kauppatyyppien ja mittareiden välistä soveltuvuutta analysoidaan tarkemmin seuraavassa. Taulukossa 1. on koottu yhteen kaikkien mittareiden ja yrityskauppatyyppien soveltuvuus, jota on arvioitu neliportaisella arviointiasteikolla.

Taulukko 1. Yrityskaupan kannattavuuden mittareiden soveltuvuus eri yrityskauppatyyppihin

		YRITYSKAUPPATYYPIT					
		Vertikaalinen yritysosto	Horisontaali- nen yritysosto	Konsentriinen yritysosto	Konglomeraat- tinen yritysosto	Absorptio- fuusio	Kombinaatio- fuusio
	Markkinaosuus	***	****	**	**	***	***
	Liikewaihto	**	**	*	*	**	**
	Myyntimäärä	**	***	**	**	**	**
	Oman pääoman tuotto-%	****	****	****	****	****	****
M	Sij. pääoman tuotto-%	****	****	****	****	****	****
I	Myyntikate-%	***	***	**	**	***	***
T	Käyttökate-%	****	****	***	***	****	****
T	Liikevoitto-%	****	****	***	***	****	****
A	Tulos-%	****	****	***	***	****	****
R	Kassavirran tuotto	***	***	**	**	***	***
I	Lisäarvo	****	****	**	**	****	****
T	Toimintasuhde	**	****	*	*	***	***
	Mittakaavaedut	****	****	*	*	****	****
	Tobin q-arvo	****	****	***	**	****	****
	Subj. mittausten menetelmät	***	***	***	****	***	***

**** = Soveltuu hyvin kyseisen yrityskauppatyyppin kannattavuuden mittaamiseen

*** = Soveltuu kohtuullisesti kyseisen yrityskauppatyyppin kannattavuuden mittaamiseen

** = Soveltuu heikosti tai mittari ei kerro todellista tietoa kyseisen yrityskauppatyyppin kannattavuuden mittaamisesta

* = Mittari ei sovellu kyseisen yrityskauppatyyppin kannattavuuden mittaamiseen

Vertikaalisen ja horisontaalisen yrityskauppatyyppin osalta mittarit soveltuvat kaupan kannattavuuden arviointiin hyvin samalla tavalla. Merkittäviä soveltuvuuseroja voidaan ainoastaan todeta olevan markkinaosuus- ja toimintasuhdemittareissa. Kyseisten mittareiden soveltuvuuserot johtuvat pääasiassa siitä, että horisontaalisessa yrityskaupassa ostetaan puhtaasti kilpaileva yritys, kun taas vertikaalisessa kaupassa kyseessä voi olla toimitusketjun eri vaiheessa oleva yritys. Erityisen hyviä horisontaalisen ja vertikaalisen kauppatyyppin kannattavuuden mittareita ovat muun muassa pääoman tuotto prosentit, lisäarvo, mittakaavaedut sekä Tobinin q-arvo. Näiden mittareiden voidaan todeta soveltuvan kannattavuuden mittaamiseen kyseisissä kauppatyypeissä varsin hyvin, johtuen muun muassa tuotto prosenttien laskuun tarvittavien lukujen helposta saatavuudesta sekä mittakaavaetujen ja Tobinin q-arvon kattavasta tarkastelunäkökulmasta.

Diversifioiviin yrityskauppoihin kannattavuuden mittarit soveltuvat huomattavasti heikommin kuin edellisessä kappaleessa esitettyihin kauppatyyppeihin. Heikompi soveltuvuus johtuu muun muassa ostettavan ja ostavan yrityksen markkinoiden erilaisuudesta, jolloin vaikutukset kaupan todelliseen kannattavuuteen on vaikea havaita, varsinkin heti yrityskaupan jälkeen. Diversifioivissa yrityskaupoissa ostavan yrityksen tavoitteet kaupan suhteen saattavat poiketa huomattavasti verrattuna muihin kauppatyyppeihin. Tämä osaltaan vaikuttaa kannattavuusmittareiden soveltuvuuteen. Kaiken kaikkiaan konsentrisessa ja konglomeraattisessa yrityskaupan kannattavuuden tarkastelussa, useimmat työssä esiteltävät mittarit toimivat suuntaa antavina ja hyvinä apuvälineinä yrityskaupan kannattavuuden arvioinnissa.

Fuusioiden osalta mittareiden soveltuvuus noudattaa hyvin samaa linjaa, kuin vertikaalisissa ja horisontaalisissa yritysostoissa. Tosin tulee huomioida, että fuusioiden tarkastelussa on arvioitu mittareiden soveltuvuutta ainoastaan samalla toimialalla toimivien yritysten fuusioitumisen kannattavuuden mittaamisessa. Mittareiden soveltuvuus ei siis ole taulukon 1. mukaista, mikäli kyseessä on diversifioivan yritysoston tyylinen fuusioituminen. Lisäksi soveltuvuuksissa on havaittavissa eroja, mikäli fuusioituvat yritykset ovat toimitusketjun eri vaiheessa.

Kaiken kaikkiaan yrityskauppojen kannattavuutta tarkasteltaessa työssä esiteltyt mittarit soveltuvat pääsääntöisesti hyvin kaupan kannattavuuden analysointiin. Kokonaisvaltaisen lopputuloksen saamiseksi, yrityskaupan kannattavuutta tulee tarkastella yhtä aikaa usean mittarin avulla. Tällöin kaupan kannattavuudesta saadaan tuloksia niin taloudellisten ja tuotannollisten tunnuslukujen valossa kuin kilpailullisten mittareiden näkökulmasta. Yrityskauppatilanteessa kaikkien mittareiden huolellinen käyttö antaa ostavalle tai fuusioivalle yritykselle varsin oivallisen työkalun yrityskaupan kannattavuuden arvioimiseen.

7 YHTEENVETO

Yrityskauppojen kannattavuuden mittaamisen käsittelyn tärkeyttä korostaa yrityksiensä lisääntynyt halu laajentaa toimintaansa yrityskauppojen myötä. Lisäksi työn toteutuksen tärkeyttä korostaa se, ettei yrityskauppojen kannattavuutta ole aikaisemmin juurikaan käsitelty yrityksen sisäisestä näkökulmasta. Yrityskaupan kannattavuuden tarkastelu toteutettiin työssä ostavan yrityksen näkökulmasta, ajallisesti yrityskaupan jälkeen, jonka vuoksi työssä ei tarkoituksellisesti käsitelty yrityskauppaprosessia, kuin kannattavuuteen vaikuttavilta osin. Työn päätavoitteena on, että sitä voidaan käyttää hyödyksi erityyppisten yrityskauppojen kannattavuuden arvioinnissa ja mittareiden valinnassa. Lisäksi työssä pyrittiin havainnollistamaan yrityskauppaan johtavien motiivien ja kannattavuuden mittaamisen suhdetta.

Yrityskauppojen taustalla on tyypillisesti useita motiiveja, joiden perusteella yritys asettaa kaupalle erilaisia tavoitteita. Yleisimmät yrityskauppoja aikaansaavat motiivit ovat taloudelliset, liiketoimintastrategiset, ympäristön ja muutosvoimien aiheuttamat motiivit sekä yritysjohton henkilökohtaiset päämäärät. Kaikki edellä mainittuja motiiveja yhdistää yrityksen tavoite parantaa taloudellista tilannetta ja toiminnallista tehokkuutta.

Tarkasteltaessa yrityskaupan kannattavuutta, voidaan mittaaminen suorittaa joko konkreettisia lukuja apuna käyttäen, objektiivisesti tai arvioihin ja ei suorassa vaikutussuhteessa oleviin lukuihin perustuen, subjektiivisesti. Subjektiivista mittaamista käytetään erityisesti silloin, kun kannattavuutta kuvaavaa asiaa ei voida mitata itsenäisesti havaittavissa olevilla tosiseikoilla. Esimerkiksi aineettoman pääoman merkitystä yrityskaupan kannattavuuteen voidaan arvioida subjektiivista mittausta käyttäen. Objektiivinen yrityskaupan kannattavuuden mittaaminen puolestaan on niin sanottua perinteistä kannattavuuden mittaamista, joka kuvaa joko absoluuttisesti tai suhteellisesti yrityskaupan todellisia vaikutuksia.

Yrityskaupan objektiivisen kannattavuuden mittaamiseen on olemassa useita eri mittareita, joiden soveltuvuus eri yrityskauppatyyppeihin vaihtelee hyvinkin suuresti. Horisontaalisissa ja vertikaalisissa yritysostoissa yritykset toimivat samalla toimialalla, jolloin mittareiden soveltuvuuksissa ei ole havaittavissa merkittäviä eroja. Kaiken kaikkiaan edellä mainituille kauppatyypeille työssä esitellyt mittarit soveltuvat hyvin, muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta. Kyseisiin kauppatyyppeihin hyvin soveltuvia mittareita ovat muun muassa pääoman tuotto prosentit, tulos- ja liikevoittoprosentit sekä mittakaavaedut ja Tobinin q-arvo. Diversifioivissa yritysostoissa kannattavuuden mittaaminen on huomattavasti vaikeampaa, johtuen esimerkiksi markkina-alue sekä

toimialaeroista. Objektiivisista mittareista erityisesti pääoman tuotto prosentit soveltuvat kyseisten yrityskauppojen kannattavuuden mittaamiseen, sillä luvut ovat luonteeltaan yleispäteviä toimialaeroista huolimatta. Fuusiot poikkeavat muista yrityskauppatyypeistä siten, että niissä ei ole määritelty toimialaeroja, joten myös eri mittareiden soveltuvuus vaihtelee fuusioiden välillä suuresti. Työssä käsiteltiin kuitenkin ainoastaan tilannetta, jossa fuusioituvat yritykset ovat samalla toimialalla, jolloin yrityskaupan kannattavuutta voidaan tutkia pääasiassa samoilla mittareilla, kuin horisontaalisissa ja vertikaalisissa yritysostoissa.

Kaiken kaikkiaan yrityskaupan kannattavuuden mittaamisen voidaan sanoa olevan vahvasti sidoksissa yrityskaupan motiiveihin, tavoitteisiin sekä kauppatyyppiin. Kannattavuuden mittaaminen tulee kuitenkin aina suorittaa tapauskohtaisesti, sillä yrityskaupan kannattavuus voidaan nähdä monen asian yhteisvaikutuksena. Yrityskaupan kannattavuuden mittaaminen on kuitenkin tärkeää yrityksen tulevaisuuden menestyksen kannalta, sillä näin pystytään näkemään, kuinka toimintaa tulisi jatkossa kehittää.

LÄHTEET

Kirjat:

Aalto-Setälä, I., Aine, A., Lehto, P., Parikka, J., Petäjäniemi-Björklund, A., Stenborg, M. & Virtanen, P. 2008. Kilpailulait ja laki julkisista hankinnoista. Helsinki, Tietosanoma Oy. 944 s.

Alhola, K. & Lauslahti, S. 2005. Taloutta johtamista varten – Esimiehille ja asiantuntijoille. Helsinki, Edita Publishing Oy. 259 s.

Ali-Yrkkö, J. 2002. Mergers and acquisitions – reasons and results. Helsinki, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. 32 s.

Ansoff, I. 1990. Strategia 2000. Helsinki, Rastor-julkaisu. 294 s.

Antikainen, K. 2002. Evaluation of success of mergers and acquisitions - case Finnish forest companies. Diplomityö. Lappeenrannan teknillinen korkeakoulu, Tuotantotalouden osasto. 106 s.

Beamish, P. & Boeh, K. 2007. Mergers and Acquisitions. USA, SAGE Publications Ltd. 444 s.

Campbell, A. & Goold, M. 2000. Synergy – Why links between business units often fail and how to make them work. Oxford, Capstone Publishing Limited. 224 s.

Immonen, R. 2008. Yritysjärjestelyt. Helsinki, Talentum Media Oy. 511 s.

Juurmaa, R. 1991. Value creation in acquisitions in Finland and Sweden 1983-1988. Helsinki, Helsinki School of Economics. 175 s.

Kamensky, M. 2008. Strateginen johtaminen. Helsinki, Talentum Media Oy. 392 s.

Kotler, P., Keller, K., Brady, M., Goodman, M. & Hansen, T. 2009. Marketing management. Harlow, Pearson. 889 s.

Laitinen, E. 2007. Yrityksen kasvu ja kannattavuus. Kasvuyritys. Helsinki, Talentum Media Oy. s. 341-357.

- Lehto, E. 2004. On the motives and geographical structure of Finnish mergers and acquisitions. Helsinki, Labour institute for economic research. 25 s.
- Lehto, E. 2006. Yrityskaupat Suomessa 1989-2003. Helsinki, Palkansaajien tutkimuslaitos. 55 s.
- Lehto, E. 2007. Do mergers and acquisitions affect the competition situation? Evidence from Finland. Helsinki, Labour institute for economic research. 62 s.
- Lehto, E. & Böckerman, P. 2004. Yrityskaupat Suomessa: Onko maantieteellä väliä? Helsinki, Palkansaajien tutkimuslaitos. 21 s.
- Lehto, E. & Lehtoranta, O. 2002. Mergers and acquisitions as means to transfer technology. Helsinki, Labour institute for economic research. 61 s.
- Lönnqvist, A., Kujansivu, P. & Antikainen, R. 2006. Suorituskyvyn mittaaminen: tunnusluvut asiantuntijaorganisaation johtamisvälineenä. Helsinki, Edita. 162 s.
- Mähönen, J., Säiläkivi, A. & Villa, S. 2006. Osakeyhtiölaki käytännössä. Helsinki, WSOYpro. 761 s.
- Neilimo, K. & Uusi-Rauva, E. 2007. Johdon laskentatoimi. Helsinki, Edita Prima Oy. 366 s.
- Nordika. 2001. Aineettoman pääoman mittaaminen ja raportointi. Kauppa- ja teollisuusministeriön julkaisuja 7/2001. Helsinki, Edita Oyj. 91 s.
- Pohjola, M., Pekkarinen, J. & Sutela, P. 2007. Taloustiede. Helsinki, WSOY oppimateriaalit Oy. 246 s.
- Porter, M. 1988. Kilpailuetu. Espoo, Weilin + Göös. 648 s.
- Reinikainen, M., Pelkonen, J. & Lydman, K. 2007. Uusi osakeyhtiölaki. Helsinki, Tietosanoma Oy. 464 s.

Saari, S. 2006. Tuottavuus: teoria ja mittaaminen liiketoiminnassa: tuottavuuden käsikirja. Espoo, Mido Oy. 273 s.

Siikarla, P. 2006. Osakeyhtiölaki & käytäntö. Helsinki, Yrityskirjat Oy. 441 s.

Tenhunen, L. & Werner, R. 2000. Yrityskaupan käsikirja. Helsinki, Tietosanoma. 198 s.

Vaara, E. 1992. Mergers and acquisitions between Finland and Sweden 1981-1991. Helsinki, Helsingin kauppakorkeakoulu. 133 s.

Vehmanen, P. & Koskinen, K. 1997. Tehokas kustannushallinta. Helsinki, WSOY. 400 s.

Virtanen, V. 2003. Kilpailustrategia ja sen toteuttaminen yrityskaupoilla. Helsinki, Kilpailuvirasto. 102 s.

Artikkelit:

Alkio, J. 2010. Ennätysihijainen vuosi yrityskaupoissa. Talouselämä. Vol 74, nro 1, s. 18-19.

Barney, J. 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. Journal of Management. Vol 17, nro 1, s. 99-120.

Brouthers, D., van Hastenburg, P. & van den Ven, J. 1998. If Most Mergers Fail Why Are They so Popular? Long Range Planning. Vol 31, nro 3, s. 347-353.

Chang, P. 1988. A Measure of the Synergy in Mergers Under a Competitive Market for Corporate Control. Atlantic Economic Journal. Vol 16, nro 2, s. 59-62.

Church, J. 2008. Vertical mergers. Issues in Competition Law and Policy. Vol 2, s. 1455-1501.

Dawes, J. 1999. The Relationship between Subjective and Objective Company Performance Measures in Market Orientation Research: Further Empirical Evidence. Marketing Bulletin. Vol 10, nro 3, s. 65-75.

Fraser, D. & Zhang, H. 2009. Mergers and Long-Term Corporate Performance: Evidence from Cross-Border Bank Acquisitions. *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol 41, nro 7, s. 1503-1513.

Humphery-Jenner, M. & Powell R. 2011. Firm size, takeover profitability, and the effectiveness of the market for corporate control: Does the absence of anti-takeover provisions make a difference? *Journal of Corporate Finance*. Vol 17, nro 3, s. 418-437.

Kiessling, T. & Harvey, M. 2006. The human resource management issues during an acquisition: the target firm's top management team and key managers. *The International Journal of Human Resource Management*. Vol 17, nro 7, s. 1307-1320.

Kärri, T. 1999. Economics of scale in two Finnish forest industry mergers. *The Finnish Journal of Business Economics*. Vol 48, nro 1, s. 9-26.

Mäntylä, J-M. 2010. Näin yrityskauppa sulatellaan. *Talouselämä*. Vol 74, nro 37, s. 71.

Nohria, N., Groysberg, B. & Lee, L-E. 2008. Employee Motivation – A Powerful New Model. *Harvard Business Review*. Vol 86, nro 7, s. 78-84.

Prendergast, C. & Topel, R. 1993. Discretion and bias in performance evaluation. *European Economic Review*. Vol 37, nro 2, & 3, s. 355-365.

White, G. 1996. A survey and taxonomy of strategy-related performance measures for manufacturing. *International Journal of Operations & Production Management*. Vol 16, nro 3, s. 42-61.

Williams, P. & Naumann, E. 2011. Customer satisfaction and business performance: a firm-level analysis. *Journal of Services Marketing*. Vol 25, nro 1, s. 33-50.

Sähköiset lähteet:

Church, J. 2004. The impact of vertical and conglomerate mergers on competition. Church Economics Consultants Ltd. and University of Calgary. [www-dokumentti]. [viitattu 16.3.2011]. Saatavissa: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/studies_reports/merger_impact.pdf>

Hallikainen, R. 2006. Pehmeät asiat ovat kova sana yritysostoissa. Tekniikka & Talous. [www-dokumentti]. [viitattu 30.3.2011]. Saatavissa: <<http://www.tekniikkatalous.fi/tk/article23906.ece>>

Kyynäräinen, T. 2008. Kirstun kilinä vaimenee. Taloussanomat Oy. [www-dokumentti]. [viitattu 29.3.2011]. Saatavissa: <<http://www.taloussanomat.fi/porssi/2008/07/31/kirstun-kilina-vaimenee/200819704/170>>

Ruohola, J. 2006. Yritysjärjestelyt uudessa osakeyhtiölaissa. Asianajotoimisto Laakso, Lukander & Ruohola Oy. [www-dokumentti]. [viitattu 7.3.2011]. Saatavissa: <<http://www.llr.fi/index.php?page=d0052f67307a016641d78ca7a9319b3>>

Taloussanomat. 2011a. Taloussanakirja: markkinaosuus. Taloussanomat Oy. [www-dokumentti]. [viitattu 22.3.2011]. Saatavissa: <<http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/termi/markkinaosuus/0>>

Taloussanomat. 2011b. Taloussanakirja: toimintasuhde. Taloussanomat Oy. [www-dokumentti]. [viitattu 5.4.2011]. Saatavissa: <<http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/termi/toimintasuhde/0>>