

## **Yritystostoprosessin ja arvonmäärittämissmallin kehittäminen Sito-yhtiöille**

Mervi Saastamoinen

Opinnäytetyö

Liiketalouden koulutusohjelma

16.9.2014



Liiketalouden koulutusohjelma

<p><b>Tekijä tai tekijät</b> Mervi Saastamoinen</p>	<p><b>Ryhmätunnus tai aloitusvuosi</b> 2009</p>
<p><b>Raportin nimi</b> Yritystostoprosessin ja arvonmäärittysmallin kehittäminen Sito-yhtiölle</p>	<p><b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 70 + 11</p>
<p><b>Opettajat tai ohjaajat</b> Arto Elomaa</p>	
<p>Opinnäytetyön tavoitteena oli luoda yritystostoprosessi sekä arvonmäärittysmalli Sito-yhtiöille. Sitossa on kokemusta useista erilaisista yritystostoista ja yritystostoprosessi oli vaihdellut tilanteen mukaan. Yhtiössä oli tarve selkeyttää prosessia luomalla sille raamit. Tutkimuksen tavoitteena oli luoda yritystostoprosessi, joka soveltuu erityisesti Sito-yhtiöiden käyttöön. Arvonmäärittystä haluttiin tarkentaa. Tavoitteena oli löytää työkalu, jonka avulla pystyttäisiin arvioimaan synergiaetujen vaikutusta yrityksen arvoon. Siton toteuttamien yrityskauppojen erityispiirteenä on, että tavoiteltu pääoma on aineetonta. Tekijän henkilökohtainen tavoite oli tutkia kauppojen onnistumisen tekijöitä ja vaaroja.</p> <p>Sitolle valittiin teorian pohjalta sopiva arvonmäärittysmalli, tutkittiin synergiaetujen muodostumista sekä perehdyttiin yritystostoprosessin vaiheisiin. Aiheen laajuuden vuoksi tutkimusta jouduttiin rajaamaan paljon. Työn näkökulmaksi valittiin pienet ja keskisuuret yritykset, joiden taustalla ei ole konsernirakennetta tai aiempia yrityskauppoja. Aineettoman pääoman osalta käsiteltiin henkilöresursseja sekä tietotekniikkaa. Tutkimus painottui yrityskauppaa edeltäviin vaiheisiin. Kvalitatiivisen tutkimuksen lähdeaineistona käytettiin kirjallisuuden ja internet-sivustojen lisäksi Siton asiantuntijoiden haastatteluja sekä sisäistä materiaalia. Olemassa oleviin käytäntöihin ja malleihin perehdyttiin, jotta voitiin havaita ongelmakohdat ja kehittämisalueet.</p> <p>Lopputuloksena luotiin Sitolle yritystostoprosessi, joka antaa liikkumavaraa erilaisissa yrityskauppatilanteissa. Prosessin sisältä valittiin muutamia kehityskohteita. Yritystostoon osallistuvien rooleja ja tehtävien painopisteitä selkeytettiin. Omistajan tuottoa kohennettiin rahoitusrakenteen avulla, luotiin kauppakirjapohja sekä kehitettiin lisäkaupanhinnan rakennetta intergraatiota sekä seurantaa ajatellen. Yrityskaupprosessin konkreettiseksi työvälineeksi kehitettiin yritystostajan muistilista.</p> <p>Arvonmäärittämissä tuloksena valittiin päätöksenteon pohjaksi vapaan kasvun malli ja synergian ennustamisen työkaluksi strateginen arvonluontimalli. Arvonmäärittämissä osatekijät kartoitettiin. Tekijän henkilökohtainen tavoite tutkia kaupan onnistumisen tekijöitä ja sudenkuoppia saavutettiin.</p>	
<p><b>Asiasanat</b> yrityskaupat, arvonmäärittäminen, synergia, due diligence, aineeton pääoma, kauppasopimukset</p>	

Degree programme in Business

<p><b>Author</b></p> <p>Mervi Saastamoinen</p>	<p><b>Group or year of entry</b></p> <p>2009</p>
<p><b>The title of thesis</b></p> <p>Creating a corporate acquisition process and a business valuation model for the Sito Company</p>	<p><b>Number of report pages and attachment pages</b></p> <p>70 + 11</p>
<p><b>Advisor</b></p> <p>Arto Elomaa</p>	
<p>The aim of the project was to create an acquisition process and valuation model for the Sito Company. The company has undertaken a number of corporate acquisitions. A specific feature of the company's line of business is that almost all of firms' capital is intangible. The acquisition process needed to clarify and refine the valuation. The aim of the thesis was to establish an acquisition process, which is particularly suitable for Sito's own use. The objective for the valuation part was to find a model that would help to assess the synergy vantage when evaluating business value.</p> <p>The appropriate valuation model was chosen for Sito Company's needs, the formation of synergy vantages as well as the phases of the corporate acquisition process were studied. Because of scope of the topic, the research needed to be considerably limited. The context was based on the small and medium-sized businesses which do not have the background or the corporate structure due to previous acquisitions. The intellectual capital addressed human resources and information technology. The study focused on the phases preceding the acquisition of a business. For this, as the source material of the qualitative research were used literature and internet sites, as well as the interviews on Sito's experts and the internal documents. Existing practices and models were examined in order to detect the trouble spots and the areas for improvement.</p> <p>The outcome of the study was the creation a corporate acquisition process for Sito that provides the scope for various acquisition situations. The process contains some areas of improvement. The various roles of the persons operating for the acquisition and the priorities of the tasks were clarified. The owner's yield was improved with the financial structure. A contract of sale was created and the structure of an additional purchase price was developed. The corporate acquisition check list was developed as a concrete tool to help the acquisition process. A free cash flow model was chosen as a basis for decision making in business valuation and a strategic value creation model for estimating synergies. The valuation elements were identified.</p>	
<p><b>Key words</b></p> <p>acquisitions, valuation, synenergies, due diligence, intangible assets, trade agreement</p>	

## Sisällys

1	Johdanto .....	1
1.1	Tutkimuksen tavoite ja rajaus .....	2
1.2	Tutkimuksen rakenne .....	3
1.3	Tutkimusmenetelmät .....	4
2	Yrityksen arvonmääritys .....	5
2.1	Vapaa kassavirran malli arvonmäärityksen työkaluna .....	6
2.2	Herkkyysanalyysi riskien vaikutuksen arvioimisessa .....	11
3	Strateginen analyysi synergiaetujen kartoittamiseksi .....	12
3.1	Arvonluontimalli synergiaetujen arvioinnin apuna .....	14
3.2	Osaamispääoman laadullinen arviointi .....	17
3.3	Tietojärjestelmien arvontuoton malli .....	19
3.4	Synergiavaikutusten kokonaisarviointi .....	20
4	Due diligence –tutkimuksen osa-alueet .....	21
4.1	Henkilöstö due diligence .....	21
4.2	Juridinen due diligence .....	22
4.3	Vero due diligence .....	23
4.4	Taloudellinen due diligence .....	24
4.4.1	Tilinpäätöstietojen oikaisu ja analysointi .....	24
4.4.2	Kassavirta-analyysi arvioi tuloksellisuutta ja rahoitustarvetta .....	27
	Yrityskaupan valmistelu ja haltuunotto .....	28
4.5	Yrityskaupan menettelytavat .....	30
4.6	Rahoituksen suunnittelu .....	30
4.7	Kauppakirjan laatiminen .....	32
4.8	Integraatio .....	33
5	Sito-yhtiöiden yritysostoprosessin tarkastelu .....	36
5.1	Strategialähtöinen kohteiden kartoitus .....	38
5.2	Neuvotteluvaiheen tutkimus ja suunnittelu .....	39
5.3	Kaupan rakenne, kauppahintamekanismi ja tavoitteiden asetanta .....	40
5.4	Kaupan toteutuksen valmistelu .....	43
5.5	Integraation toteutus kaupan onnistumisen kannalta .....	45

5.6	Ostokohteiden arvonmääritys .....	49
6	Yritysostoprosessin ja arvonmäärityksen kehittäminen .....	53
6.1	Yritysostoprosessin kehittäminen .....	53
6.2	Rahoituksen rakenne ja omistajien tuotto-odotus .....	56
6.3	Kauppakirjapohjan luominen .....	57
6.4	Integraatiosuunnitelman valmistelu .....	58
6.5	Lisäkauppahinnan kriteerit ja kaupan onnistumisen seuranta.....	59
6.6	Arvonmäärityksen kehittäminen .....	61
7	Pohdinta .....	65
	Lähteet.....	68
	Liitteet.....	72

# 1 Johdanto

Tutkimusten mukaan suuressa osassa yrityskaupoista ei onnistuta saavuttamaan niille asetettuja tavoitteita. Syitä epäonnistumisten yleisyyteen on löydetty useita. Ernst & Young Center for Business Innovationin tutkimuksen mukaan 35%:lle yritysten johdosta ovat ostettavan yrityksen taloudelliset luvut riittäneet ostopäätöksen pohjaksi. (Ojala 2008, 34). Yrityskaupoissa ei monesti ole huomioitu tarpeeksi henkilöstönäkös-kulmaa, kuten henkilöstöön liittyviä riskejä, sitouttamista ja integrointia (Bäck ym. 2009, 108). Accenturen tutkimuksen mukaan puolestaan tietojärjestelmien integrointi on ollut yleisin syy yritysjärjestelyiden epäonnistumiseen (Hakala & Manni 2007, 171). Ongelmana usein on, että päätöksentekoprosessia, jota tyypillisesti käytetään kaupoissa, ei ole suunniteltu yritysostoa varten (Katrano ym, 2013, 20). Paljon on siis parannettavaa.

Yrityskauppojen määrän kasvu ei ole suoraan johtanut niiden onnistumisten määrän kasvuun. Tämä johtunee siitä, että yhä useammat ja hyvin erilaiset yritykset hakevat kasvua yritysostojen avulla. Miten yritys voi onnistua yritysostoinvestoinnissaan? Yritysostoprosessi on monivaiheinen ja yrityksen arvoon vaikuttavat useat osatekijät. Tois-tuvasti yrityskauppoja tekevän kannattaakin kehittää prosessia suunnitelmallisesti.

Opinnäytetyön toimeksiantajana on Suomalainen Insinööritoimisto Sito Oy, jonka pää-toimiala on yhdyskuntasuunnittelu. Tarkoituksena on luoda toimiva malli yritysosto-prosessia sekä arvonmäärittystä varten toimeksiantajalle. Toimialan erityispiirteenä on vahva aineettoman pääoman merkitys liiketoiminnassa ja työssä pohditaankin erityisesti osaamispääoman arvostusta.

Sito-yhtiöissä on toteutettu erilaisia yrityskauppoja ostamalla pieniä ja keskisuuria yri-tyksiä. Ostettavat yritykset ovat olleet yleensä samalta toimialalta ja asiantuntijoina os-toprosessissa ovat toimineet yrityksen pitkän liiketoimintakokemuksen omaavat henki-löt. Yrityskaupat on koettu onnistuneiksi, mutta talouslukuihin perustuvaa seurantaa, analysointia ja prosessin suunnitelmallista kehittämistä ei ole tehty. Sito kasvuhakuisena yrityksenä tulee todennäköisesti myös jatkossa laajentamaan toimintaansa yrityskauppo-jen avulla. Tämä antoi sykäyksen tarttua aihealueeseen, jossa yrityksellä on mahdoli-

suus kehittyä edelleen. Erityisen mielenkiintoisen tutkimuksesta tekee se, että kyseisen yrityksen toimialalla aineeton pääoma on useimmiten merkittävin tekijä yrityskaupassa. Aineettomien resurssien hallinta vaatii moniulotteisempaa suunnittelua aineellisiin investointeihin verrattuna. Aineettoman pääoman arvostuksen ja tulevaisuuden estimoinnin haasteena ovat suurempi epävarmuus ja riski verrattuna aineelliseen pääomaan.

Yrityksen arvo on vahvasti riippuvainen omistajistaan. Tämä johtuu resurssien erilaisista käyttömahdollisuuksista, joita eri omistajat pystyvät luomaan yhdessä tai erikseen. Yrityksellä ei ole siis absoluuttista arvoa vaan niitä on useita: myyjän, ostajan ja yhteenliittymän arvo. Lisäksi arvoa voidaan tarkastella esimerkiksi rahoittajan näkökulmasta. Yrityksen arvo riippuu paljolti mahdollisuuksien jäsentämisestä. Tämän vuoksi yrityskaupalle on asetettava selkeät tavoitteet ja luotava olosuhteet niiden toteutumiseksi.

### **1.1 Tutkimuksen tavoite ja rajaus**

Tutkimuksen tarkoitus on kehittää Sito-yhtiöille kaupan onnistumista tukeva yritysostoprosessi sekä valita arvonmääritysmenetelmät. Tutkimuskysymyksiä ovat Millainen on Sito-yhtiöille sopiva arvonmääritysmalli? Mikä matemaattinen malli ja mitkä laskentamenetelmät soveltuvat aineettoman pääoman yritykselle? Mitkä ovat arvonmuodostumiseen vaikuttavat tekijät? Miten mallia tulee soveltaa? Yritysostoprosessia koskeva pääkysymys on Miten Siton yritysostoprosessia on kehitettävä, jotta kaupan onnistumista voidaan estimoida paremmin? Alakysymyksiä ovat Millainen on onnistuneen kaupan yritysostoprosessi? Mitä kehitettäviä osa-alueita ja erityispiirteitä on Siton yritysostoprosessissa? Miten kaupan hyödyt voidaan realisoida nopeammin? Tavoitteen pääsemiseksi tutkitaan yritysostoprosessin vaiheita sekä prosessia erityisesti aineettoman pääoman kaupan kannalta. Arvonmääritystapaa valittaessa lisäksi perehdytään osaamisen ja tiedonhallinnan arviointiin sekä niistä muodostuvien synergioiden estimointiin.

Opinnäytetyön on tarkoitus toimia toimeksiantajan yrityskaupoissa käsikirjana. Sitossa ei ole aiemmin määritelty yritysostoprosessia ja tämän käsikirjan tavoite on antaa yritys-

ostoprosessille raamit. Yritystostoprosessissa on useita vaiheita ja tutkimusalueita. Siton yritystostoprosessia tukemaan tehtiin yrityksen ostajan tarkistuslista.

Yrityskauppa on aihealueena laaja. Siksi tutkimusta on jouduttu rajaamaan vahvasti. Arvonmääritys keskittyy pienen tai keskisuuren yrityksen arvon tarkasteluun. Tutkimuksessa ei käsitellä listattujen yhtiöiden yrityskauppojen erityispiirteitä. Toimeksiantaja toimii alalla, jossa yhtiöiden pääomasta suuri osa on aineetonta. Siksi lähemmästä tarkastelusta jäävät pois aineellinen omaisuus, kuten koneet, maa-alueet ja kiinteistöt. Työssä ei myöskään käsitellä konsernin tai sen osan taikka osakkuusyhtiöiden osuusi- en ostamista. Työssä oletetaan, ettei kaupan kohteen taustalla ole yritystostoja. Toimiala on hyvin kilpailtu, joten kilpailurajoitusta koskevien säännösten käsittely on jätetty pois. Tutkimuksessa ei myöskään tarkastella kansainvälisiä kauppia, vaan aihealuetta on tarkoitus käsitellä yrityksessä erikseen tämän tutkimuksen valmistuttua. Aineettoman pääoman osalta käsitellään lähinnä henkilöresursseja sekä tietotekniikkaa. Työstä rajataan pois henkilöstöjärjestelyistä aiheutuvat toimenpiteet ja niidentaloudelliset vaikutukset. Tutkimuksen painopisteinä ovatkin yrityskauppaa edeltävät vaiheet. Liiketoiminnan syvempi analysointi on yrityskaupparyhmän vastuulla ja siksi business due diligence ei kuulu toimeksiantoon.

## **1.2 Tutkimuksen rakenne**

Tutkimus etenee asiakokonaisuuksittain. Yritystostoprosessin vaiheet ovat osittain päällekkäisiä ja siksi kronologinen esitystapa ei tue työn sisältöä. Vaikka työssä teoria ja empiria on esitetty erikseen, tutkimuksessa on produktinomaisia piirteitä. Aiheen laajuuden vuoksi työssä ei esitellä erilaisia teoreettisia vaihtoehtoja, vaan valituista teorioista esitetään etuja ja kritiikkiä sekä ohjeistetaan mallien käyttöön. Teoriaosuudessa esitellään ensin aineettoman pääoman kauppaan sopiva arvonmääritysmalli sekä ostettavan kohteen arvon laskemiseen vaikuttavat osatekijät. Teorian toisessa osassa kuvataan yrityskauppaprosessi ja sen vaiheet. Empiirisessä osuudessa kartoitetaan Siton yrityskauppaprosessin vaiheet ja investoinnin onnistumiseen vaikuttaneita tekijöitä. Lisäksi tutkitaan Siton arvonmääritystä sekä sen osatekijöitä. Tämän jälkeen syvennyttään valittuihin kehittämiskohteisiin. Lopuksi pohditaan opinnäytetyöprosessia ja sen antia. Työn tu-



loksena esitetään yritysostajan suunnistuskartaksi prosessin tarkistuslista. Todennäköinen voittaja on se, joka on muistanut käydä tarkistamassa kaikki rastit.

### 1.3 Tutkimusmenetelmät

Siton yritysostoprosessin ja arvonmäärittymenetelmien nykytilaa kartoitettiin teorian sekä haastattelujen avulla. Teoreettista tietoa tutkimusta varten hankittiin useista eri lähteistä. Yrityskauppoihin keskittynyt kirjallisuus käsitteli eri yrityskauppaprosessia eri näkökulmista, teknistä arvonmäärittystä sekä due diligence -tarkastusta. Lisäksi lähteinä käytettiin aineetonta pääomaa ja sen johtamista käsitteleviä kirjoja. Teemahaastattelu mahdollisti vapaan kerronnan ja laajan näkökulman aihealueeseen. Haastateltavat edustivat eri tahoja yrityskauppaprosessissa. Liiketoiminnan aluetta edustivat varatoimitusjohtaja Kimmo Anttalainen sekä toimialajohtaja Anton Palolahti. Talouden asiantuntijoina olivat talouspäällikkö Sami Rapiokallio sekä controller/emerita talouspäällikkö Tuula Juvani. Heistä jokaisella oli kokemusta useammista yritysostoista Sitossa. Myyjistä haastateltiin osastopäällikkö/emeritus toimitusjohtaja Jukka Pöllää. Myös Pöllä oli ollut mukana toteuttamassa useampia yrityskauppoja. Haastateltavien henkilöiden valinta oli onnistunut, sillä esiin saatiin paljon käyttökelpoista materiaalia sekä erilaisia näkökulmia tutkimuskysymyksiin. Haastattelujen pääteemat olivat yritysostoprosessi, yritysoston tavoitteet sekä niiden saavuttaminen, kohteen analysointi, arvonmäärittäminen, kaupan valmistelu ja haltuunotto sekä yrityskauppojen merkitys tulevaisuudessa. Teorioita yhdistelemällä saatiin muodostettua kokonaiskuva osaamispääoman merkityksestä yrityskaupoissa. Teorian yhdistämistä käytäntöön tapahtui jo tutkimuksen alkuosissa, mutta pääosin empiriassa. Empiriassa otettiin kantaa myös haastattelujen pohjalta nousseisiin kysymyksiin. Haastattelun aineistoa vertailtiin keskenään sekä aihepiirin kirjallisuuteen ja aikaisempiin tutkimustuloksiin. Työssä nostettiin esiin tutkimusongelman kannalta oleellimmat seikat, jolloin päästiin kehittämään isompia kokonaisuuksia. Kehityskohteiden katsottiin edustavan niitä osa-alueita, joiden avulla voitiin eniten vaikuttaa yritysostostrategian tavoitteiden saavuttamisessa.

## 2 Yrityksen arvonmääritys

Yhtiön arvon voidaan sanoa olevan sen ennustettavissa oleva tuotto. Tuotto taas on vahvasti riippuvainen yhtiön omistajista. Kaupantekotilanteessa yrityksellä on kaksi arvoa: arvo myyjälle sekä arvo ostajalle. Ostajan näkemys tulevista tuotoista onkin olta- va suurempi, jotta kauppa olisi molemmin puolin kannattava. Myyjän ja ostajan tuotto- vaatimus on yleensä erilainen. Tämä vaikuttaa myyjän hintapyyntöön kuten se vaikuttaa myös ostajan asettamaan hinnan ylärajaan.

Yrityksen arvo myyjän näkökulmasta perustuu paljolti yrityksen historialliseen kehityk- seen. Myyjä on hoitanut yritystään parhaaksi katsomallaan tavalla ja soveltaa todennä- köisesti samanlaista liiketoimintamallia myös tulevaisuudessa. Yrityksen arvon myyjälle voidaan laskea teknisesti tilinpäätöstietojen pohjalta suhteellisen tarkasti. Tosin on huomioitava, että neuvottelujen alkuvaiheessa ostajalla ei ole mahdollisuutta tarkistaa tietojen todenmukaista. Arvon laskeminen myyjän näkökulmasta auttaa kuitenkin osta- jaa havainnoimaan myyjän preemiota. Yritysarvon laskennassa huomioidaan lisäksi toimialan tuleva kehitys sekä yleiset talousennusteet. Myyjän hinnoitteluun vaikuttavia asioita voivat olla lisäksi eläkkeelle jääminen, riittämättömät kehitysresurssit, mahdolli- suus yhteistyöhön ostajan kanssa tai strateginen uhka (Katramo ym. 2013, 38).

Ostajan näkökulmasta yrityksen arvon määrittely on monimutkaisempaa kuin myyjän näkökulmasta. Kohteen arvo muodostuu sen liiketoiminnan ollessa integroituneena ostajan omaan liiketoimintaan. Muodostuvien synergiaetujen estimointi on vaikeampaa ja niihin sisältyy useita epävarmuustekijöitä. Tulevien rahavirtojen lisäksi arvon määrit- tämiseen vaikuttavat tuotto-odotus, riski ja liiketoiminnan siirtokulut. Joskus tietyille toimialalle on mahdollista hankkia resursseja ainoastaan kaupan avulla. Kauppa voi myös olla elinehto jollekin ostajan liiketoiminnan osa-alueista. Ostajan näkemys arvosta tarkentuu vähitellen neuvottelujen edetessä, kun saadaan yksityiskohtaisempaa tietoa kohdeyrityksestä ja liiketoimintamahdollisuuksista. Ostajan arvon muodostumisen osa- tekijöitä käsitellään lähemmin seuraavassa pääluvussa Strateginen analyysi synergiaetu- jen kartoittamiseksi.

## 2.1 Vapaa kassavirran malli arvonmäärityksen työkaluna

Vapaan kassavirran malli eli FCF-malli on yksi käytetyimmistä arvonmääritysmenetelmistä. FCF eli Free Cash Flow tarkoittaa yrityksen operatiivista kassavirtaa, josta on poistettu investoinnit (Katramo, 77). Malli on hyvä työkalu, sillä arvon laskentaa varten oikaistaan ensin tilinpäätöksen harkinnanvaraiset kirjaukset, jolloin ne eivät vaikuta kassavirtoihin ja sitä kautta yrityksen arvoon. Malli on jonkin verran monimutkaisempi kuin monet muista yleisesti käytössä olevista malleista, mutta sen etuna on tulevaisuuden tuottojen ennustaminen ja niiden diskonttaus nykyhetkeen. Kassavirtalaskemassa seurataan ainoastaan kassassa tapahtuvia liikkeitä ja sen avulla voidaan myös tutkia tuloksen muutosten taustatekijöitä. Näin siirrytään lyhyen aikavälin tarkastelusta pitkän aikavälin arvonmuodostukseen vaikuttaviin tekijöihin (Katramo ym. 2013, 129).

FCF-malli soveltuu hyvin sellaiseen yritykseen, jonka omaisuus on aineetonta. Se sopii erinomaisesti synergiaetujen arvonmäärityksen työkaluksi nimenomaan tulevaisuuden tuottojen ennustavan ominaisuutensa vuoksi. Yritysarvon laskentaa varten määritetään tuotto-odotus, jolloin tilinpäätöstietojen sekä mahdollisten toimiala- ja talousennusteiden perusteella tulokseksi saadaan tuottojen nykyarvo.

<b>Liikevoitto</b>
- Operatiiviset verot
- Rahoituskulujen (tuottojen) verovaikutus
= Operatiivinen kassavirta
+ Poistot
- Nettokäyttöpääoman lisäys
- Bruttoinvestoinnit
+/- Muut erät (verojen jälkeen)
= Vapaa kassavirta

Taulukko 1. Vapaan kassavirran erät (Katramo ym. 2013, 132)

Ensimmäiseksi lasketaan vapaa kassavirta oikaisemalla liikevoittoa erillä, jotka eivät vaikuta kassavirtaan. Vapaan kassavirran laskentaan kuuluvan erän nettokäyttöpääoman lisäys laskenta esitetään seuraavassa:

- + Vaihto-omaisuuden lisäys
- + Myyntisaamisten lisäys
- Ostovelkojen lisäys
- = Käyttöpääoman lisäys

Taulukko 2. Nettokäyttöpääoman muutoksen erät. (Elomaa 2012)

Seuraavaksi tehdään nettokäyttöpääoman sekä vapaan kassavirran ennuste kuluvalle sekä ja tuleville vuosille. Ennusteajanjaksoksi valittiin seitsemän vuotta. Tämän jälkeen voidaan arvioida kasvun olevan kaksi prosenttia vuodessa seuraavan kahden vuoden ajan. Laskennassa on käytetty esimerkinomaisesti Etteplan Oyj:n tilinpäätöslukuja vuodelta 2013. Taulukoiden esimerkeissä käytetään nimeä Yritys E.

<b>Nettokäyttöpääoma</b>	<b>2 014</b>	<b>2 015</b>	<b>2 016</b>	<b>2 017</b>	<b>2 018</b>	<b>2 019</b>	<b>2 020</b>
+ Vaihto-omaisuuden lisäys	0	0	0	0	0	0	0
+ Myyntisaamisten lisäys	3 250	1 750	850	800	750	700	650
- Ostovelkojen lisäys	-130	-20	-20	-21	-21	-22	-22
Käyttöpääoman lisäys	<u>3 120</u>	<u>1 730</u>	<u>830</u>	<u>779</u>	<u>729</u>	<u>678</u>	<u>628</u>

Taulukko 3. Esimerkki nettokäyttöpääoman laskennasta Yritys E:lle.

Esimerkkyrityksessä nettokäyttöpääoman on ennustettu pienevän tarkasteluajanjaksolla. Ostaja pystyy näkemyksensä mukaan vaikuttamaan myyntisaamisten määrään maksuehtoja lyhentämällä. Ostettavan yrityksen asiakkaat voivat olla osittain samoja ostajan kanssa jolloin uusien sopimusten maksuehtojen ajatellaan olevan helposti harmonisoidavissa ostajan ehtoihin. Ostaja voi myös arvioida, ettei maksuehto ole kriittinen tekijä tarjouskilpailussa. Ehkä myyjän perintätoimikaan ei ole ollut kovin aktiivista. Ostovelkojen pieneneminen johtuu esimerkissä pääosin oman työn lisääntymisestä, jolloin kaupantekovuoden jälkeen alihankinnan tarve vähenee oleellisesti.

Vapaan kassavirran analyysi	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
Liikevoitto	6 300	6 600	7 000	7 200	7 400	7 600	7 800
- Verot	-1 300	-1 320	-1 400	-1 440	-1 480	-1 520	-1 560
- Rahoituskulujen verovaikutus	-130	-132	-134	-136	-136	-136	-136
+ Poistot	2 022	1 517	1 137	639	479	359	269
- Nettokäyttöpääoman lisäys	-3 120	-1 730	-830	-779	-729	-678	-628
- Bruttoinvestoinnit	0	0	0	0	0	0	0
Vapaa kassavirta yritykselle	3 772	4 935	5 773	5 484	5 534	5 625	5 745

Taulukko 4. Esimerkki vapaan kassavirran ennusteesta Yritys E:lle.

Vapaan kassavirran analyysissä ostaja arvioi kuluvan vuoden liikevaihdon sekä sitä myötä liikevoiton laskevan edellisvuodesta. Kuluvan vuoden alku on näyttänyt heikolta ja lisäksi integraatiokulut syövät voittoa. Liikevoitto vuonna 2013 oli ollut noin 6.600 euroa. Seuraavan vuoden kassavirran estimoidaan jo olevan hieman yli vuoden 2013 tason. Vuonna 2016 liikevaihdon ennustetaan kääntyvän nousuun taloudellisten suhdanteiden myötä sekä pitkäaikaisen kehitysprojektin valmistuttua. Kohtalainen talouskasvu vaikuttaa positiivisesti liikevaihtoon ja pitää yllä hyvää kassavirtakehitystä.

Kassavirta-analyysin jälkeen lasketaan kassavirtojen nykyarvo. Tämä tapahtuu siten, että tulevat tuotot diskontataan nykyarvoon diskonttaustekijän avulla. Diskonttaustekijänä käytetään yleisesti WACC, joka on lyhennys sanoista Weighted Average Cost of Capital. WACC tarkoittaa pääoman keskimääräistä painotettua kustannusta, jossa riskitekijä on huomioitu. Vieraan pääoman kustannus arvioidaan lainaehtoisten perusteella. Oman pääoman kustannus eli tuottovaatimus lasketaan CAP-mallin eli Capital Asset Pricing Model -kaavan avulla. (Blomquist ym. 1997, 93-94.)

Oman pääoman tuottovaatimuksen beeta-kertoimeksi valittiin tilinpäätösbeeta, joka on käyttökelpoinen WACC:in laskennassa listaamattomilla yhtiöillä. Tilinpäätösbeeta sopii käytettäväksi myös esimerkkinä olevalla listatulla yhtiöllä, jonka osaketta on vaihdettu satunnaisesti. Tilinpäätösbeetan ydinajatus on riskin määrittely yhtiön tuloksen vaihtelun suhteesta keskimääräiseen tuloksen vaihteluun. Tilinpäätösbeetan muuttujat ovat liikeriski, operatiivinen sekä rahoituksellinen velkaantuminen. (Katramo 2013, 163)

FCF Free Cash Flow	YritysE Oy
Riskitön tuotto	<u>2,2</u> %
Markkinatuotto	<u>9,0</u> %
Yrityksen beta	<u>1,2</u>
Oman pääoman tuottovaatimus	<u>10,36</u> %
Vieraan pääoman korko	<u>6,0</u> %
Yritysveroprosentti	<u>20,0</u> %
Rahoitusrakenne opo	<u>50,0</u> %
Rahoitusrakenne vpo	<u>50,0</u> %
WACC	<u>7,58</u>

	kv			Nykyarvo	
Vuosi	€ /vuosi	Tuotto- vaatimus	Kasvu%	Vuosi	Kumulat
1	3772	7,58		3506	3506
2	4935	7,58		4264	7770
3	5773	7,58		4637	12407
4	5484	7,58		4094	16501
5	5534	7,58		3840	20342
6	5625	7,58		3629	23970
7	5745	7,58		3445	27415
8	5860	7,58	2	3266	30681
9	5977	7,58	2	3097	33778
<b>Päätearvo</b>					
9	79377	7,58	0,05	38228	72006

<b>= Yritysarvo tarkasteluhetkellä</b>	<b>72006</b>
- korolliset velat	-11000
<b>= Oman pääoman arvo</b>	<b>61006</b>

Taulukko 5. Esimerkki FCF-mallin käytöstä yritysarvon laskemista varten. (Elomaa 2012) Yllä olevassa taulukossa esitetään vuosikohtaisesti ennustettujen kassavirtojen diskonttaus, määritellyllä kasvukertoimella ennustetut vuodet sekä Gordonin mallilla laskettu päätearvo. Jokainen kolmesta arvosta lasketaan eri tavoin. Laskentamalli valitaan kohteen ja ennusteiden mukaisesti.

Taulukossa 5 on laskettu esimerkkiyrityksen yritys-arvo sekä oman pääoman arvo. Laskennassa on käytetty seitsemän ensimmäisen vuoden osalta kassavirta-analyysin arvoja. Kahden seuraavan vuoden osalta on kasvuksi määritelty kaksi prosenttia. Päätearvo on laskettu Gordonin menetelmällä, jossa lasketaan niin kutsuttu ikuisuusarvo. Gordonin kaavan avulla lasketaan yrityksen kaikki tulevaisuuden tuotot täältä ikuisuuteen. Taulukossa käytetyt kaavat ovat löydettävissä alan kirjallisuudesta. Taulukkoa voidaan soveltaa monella tapaa. Yksinkertaisimmillaan historiallisten tietojen perusteella määritellään kasvuprosentti ja lasketaan diskontattu arvo yhdeksän vuoden lopussa. Tulos on stand alone -arvo, mikä tarkoittaa yrityksen arvoa sen jatkaessa toimintaa kuten ennenkin huomioimatta toimintaympäristön muutoksia. Ostajan kannalta järkevämpää on laskea kassavirta-analyysin avulla esimerkiksi yhdeksälle vuodelle tai pidemmälle ajanjaksolle ennustetut ja diskontatut virrat. Kolmas tapa on lisätä päätearvon laskenta yhdeksän vuoden jälkeen. Riskinä tässä on päätearvon herkkyyys pienillekin muutoksille. Laskentamenetelmät voidaan valita yrityskaupan koon, luonteen ja tulevaisuuden ennusteiden mukaisesti ja niistä voidaan tehdä erilaisia yhdistelmiä kuten esimerkkinä olevan Yritys E:n kohdalla.

Esimerkkitaulukossa päätearvo on hieman yli puolet liiketoiminnan arvosta. Päätearvon suuri osuus haastaa analysoimaan ennusteita uudelleen. Kuvatussa esimerkkiyrityksen laskennasta voidaan miettiä vaikkapa WACC:ia. Pysykö omistajien tuottovaatimus samana vai kasvaako se esimerkiksi suhdanteiden muuttuessa? Muuttuuko rahoitusrakenne tulevaisuudessa? Tai onko lainakorkoihin odotettavissa nousua? Laskentamenetelmien soveltamisen kuin oletusarvojenkin suhteen on oltava kriittinen.

Gordonin ikuisuuslaskennan käyttökelpoisuutta voidaan arvioida eri näkökulmista. Tietotekniikan kehittyessä kokonaisia toimialoja kuolee ja samanaikaisesti syntyy uusia. Liiketoiminnan ja talouden ennustettavuus on heikentynyt ja aikajana lyhentynyt. Kuitenkin ikuisuusarvon laskenta puoltaa paikkaansa esimerkiksi vakaan toimialan tai vahvan osaamisen ja kehityksen yrityksessä. Päätearvon laskenta on yleensä tarpeetonta kun yhteenliittymän hyödyt saavutetaan muutamassa vuodessa tai yrityksen koko on pieni. Toisaalta vaikka yritys olisikin pieni, mutta kykenee tuottamaan innovaatioita tai merkittäviä etuja vaikkapa tietotekniikan avulla, päätearvon käyttö on perusteltua.

## 2.2 Herkkyysanalyysi riskien vaikutuksen arvioimisessa

Arvonmäärityksen jälkeen tehdään herkkyysanalyysi. Herkkyysanalyysiä varten kartoitetaan yrityskaupan riskit. Resursseja hankittaessa tarkastelun kohteena ovat etenkin henkilöriskit. Muutos itsessään on jo riski, mutta myös muutoksen ajankohta sekä samaan aikaan tapahtuvat muut prosessit voivat muodostaa riskin (Rautanen, 27). Riskien kartoituksessa etsitään myös toimialalle tyypillisiä riskejä. Samanaikaisesti esiintyvät riskit saattavat kertautua. Riskejä on tarkoitus suhteuttaa ostajan arvoihin ja ostokriteereihin. Oletettua suurempi riski vaikuttaa myös tuotto-odotukseen (Neilimo & Uusi-Rauva, 225).

Herkkyysanalyysin avulla tutkitaan investoinnin kannattavuutta yhden tai useamman tekijän muuttuessa. Herkkyys- ja kassavirta-analyysien avulla voidaan etsiä riskitekijät, joiden vaikutus investoinnin kannattavuuteen on voimakkain. Näin voidaan keskittyä lopputuloksen kannalta oleellisiin seikkoihin. (Neilimo & Uusi-Rauva, 225.) Alla esimerkki herkkyysanalyysistä oman pääoman tuotto-odotuksen muuttuessa.

<b>Herkkyysanalyysi</b>				
Oman pääoman kustannusten suhteen				
Yrityksen arvo:	5,4 %	10,4 %	15,4 %	20,4 %
72 006	109 798	72 006	53 013	41 877
Muutos:	252,5 %	0,0 %	-26,4 %	-41,8 %

Taulukko 6. Herkkyysanalyysi tuotto-odotuksen muutoksille. (Elomaa 2012)

Esimerkkiyrityksen herkkyysanalyysia varten lasketaan yrityksen arvo uudelleen muuttamalla oman pääoman tuottovaatimusta. Edellisen muuttuessa viisi prosenttia muuttuu yrityksen arvo huomattavasti enemmän.



### 3 Strateginen analyysi synergiaetujen kartoittamiseksi

Yrityskauppa on aina strateginen päätös ja siksi sen tulisi perustua yrityksen strategiaan (Katramo ym. 2013, 24). Chandler (1962) määrittelee strategian suunnitelmaksi, jolla pyritään muuttuvassa liiketoimintaympäristössä resursseja järjestelmällä saavuttamaan asetettu tavoite. Strategia on toisin sanoen tietoinen valinta yrityksen peruslinjauksesta pitkäaikaisen kilpailuedun saavuttamiseksi. Yrityksessä voidaan tehdä myös pitkän tähtäyksen suunnitelmasta poikkeavia investointeja, mikäli tiedostetaan kaupan vaikutus strategiaan (Puolamäki & Ruusunen, 2009, 15-16).

Yrityskauppaa harkittaessa päätöksenteon pohjaksi tehdään strateginen analyysi. Sen tavoitteena on tutkia millainen on kohdeyhtiön ja ostajan strateginen yhteensopivuus suhteessa ostajan liiketoimintakokonaisuuteen. Aineetonta pääomaa ostettaessa analyysissä tutkitaan erityisesti resurssien yhteensopivuutta sekä arvonluontimallia.

Ostajan yrityskauppastrategiat voivat olla erilaisia, joista neljä yleisintä esitellään seuraavassa. Horisontaalisen yrityskaupan tarkoituksena on saada mahdollisimman suuri markkinaosuus. Horisontaalisella kaupalla saadaan usein aikaan kustannussäästöjä ja muita synenergiahyötyjä, esimerkiksi erikoisosaamista täydentämään ostajan tuotevalikoimaa. Vertikaalisessa yrityskaupassa ostetaan tukitoimintoja arvoketjun eri vaiheisiin. Konsentrisessa yrityskaupassa kohteen toimiala on eri kuin ostajan, mutta markkinat sekä tutkimus- ja kehitystoiminta ovat samankaltaiset. Konglomeratiivisessa kaupassa ostetaan uusilla markkinoilla ja tuotteilla toimiva yritys. (Katramo ym. 2013, 26-28.)

Yritysostoja tehdään usein kasvutavoitteen saavuttamiseksi. Joskus kauppa voi olla ainoa vaihtoehto yrityksen kilpailukyvyn kannalta, esimerkiksi markkinatilanteen nopeasti muuttuessa. Yleensä osto on kuitenkin yksi vaihtoehto muiden joukossa ja silloin on järkevää tehdä vertailua eri vaihtoehtojen kesken. (Katramo ym. 2013, 24-25.)

Termiä aineeton pääoma käytetään usein kun tarkoitetaan henkilöstön ammattiosaamista. Aineeton pääoma käsittää kuitenkin laajemman kokonaisuuden henkilöstön osaamisen lisäksi kuten organisaation, strategian ja käytettävät arvoa luovat resurssit. (Roos ym. 2006, 251.) Aineettomaan pääomaan kuuluu siten esimerkiksi tietohallinto-

ohjelmat. Henkilöihin sitoutuneesta osaamisesta käytetään tässä tutkimuksessa muiden muassa Otalan (2008) käyttämää nimitystä osaamispääoma.

Aineettoman pääoman näkökulmasta voidaan nähdä kaksi vaihtoehtoa resurssien organisoinnille yhdistettäessä organisaatioita. Nämä ovat aineettoman pääoman syventäminen tai sen laajentaminen. Syventämisstrategiassa ostetaan samankaltaisia resursseja. Toimintoja yhdistämällä tehostetaan osaamista, investointeja ja muita kasvun edellytyksiä. Parhaimmillaan tuloksena on ainutlaatuinen aineettomien resurssien hyödyntäminen tietyllä liiketoiminta-alueella. Laajentamisstrategiassa on usein kysymys strategian uudesta linjauksesta. Erilaisilla resursseilla tähdätään kilpailuetujen luomiseen toimintaympäristön ja markkinoiden muutoksissa. Resursseja ei aina ole tarvetta yhdistää toiminnallisesti. Yhdistämisprosessissa vaaditaan erityisen paljon toiminnan koordinoitua. (Roos ym. 2006, 222-223.)

Synergialla tarkoitetaan aiemmin riippumattomien organisaatioiden käytössä olevien resurssien vuorovaikutusta, joilla on yhdessä suurempi vaikutus arvonluontiin kuin yksittäisillä organisaatioilla olisi toimiessaan erillään. Kaupan myötä syntyvät edut asettavat erilaisia vaatimuksia aineettomien resurssien järjestelylle sekä vuorovaikutuksen luomiselle. Etuja Roos ym. (2006, 223) mukaan ovat:

- automaattiset edut
- yhteensopivuudesta seuraavat edut
- samankaltaisuudesta seuraavat edut

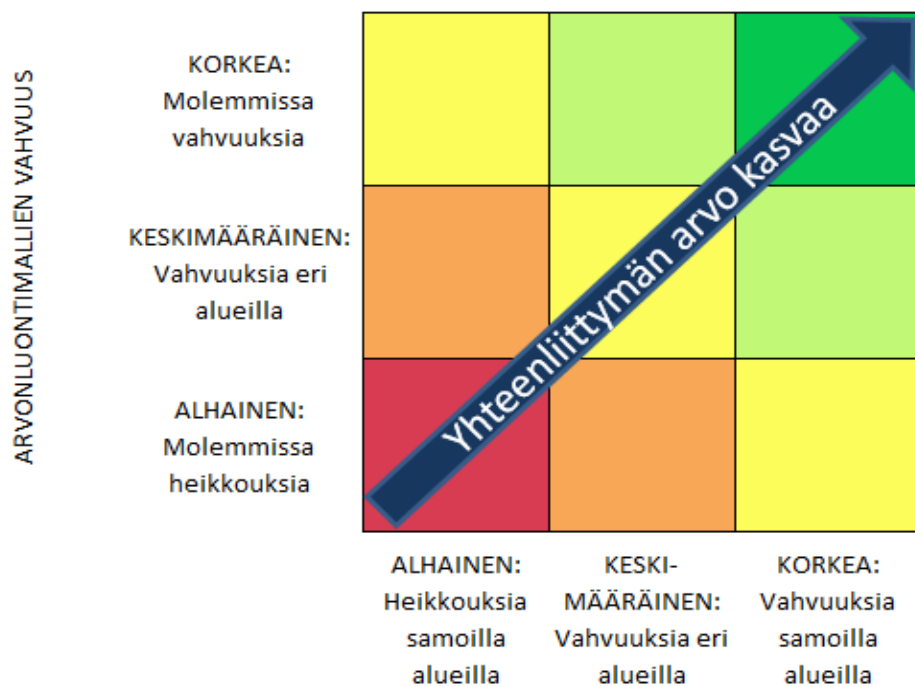
Automaattiset edut liittyvät usein arvomaksimointiin kuten maineen, yrityskuvan, markkinavoiman sekä suhdepääoman kasvuun. Toisiaan täydentävät synergiaedut syntyvät erilaisia resursseja yhdistämällä suhteessa yrityksen arvonluonnin malliin. Samankaltaiset resurssit kasvattavat kilpailukyvyyn tekijöitä, varallisuutta ja nykyisten resurssien arvoa kun ne kootaan yhteen organisaatioon. (Roos ym. 2006, 223-225.) Syntyvistä eduista muodostuvat rahavirrat on tärkeää ennustaa ja mallintaa mahdollisimman oikein liiketoiminnan oikean arvon määrittämiseksi (Kallunki ja Niemelä, 2007, 34).

### 3.1 Arvonluontimalli synergiaetujen arvioinnin apuna

Eräs tapa analysoida synergiaetuja on tehdä kaksivaiheinen aineettoman pääoman arviointi. Ensimmäisessä vaiheessa arvioidaan yhdistyvien yritysten arvonluonnin mallien yhteensopivuutta. Toisessa vaiheessa analysoidaan resurssivalikoimaa laadullisesti ja määritellään uuden kokonaisuuden valmiudet ja potentiaali synergioiden saavuttamiseksi. (Roos ym. 2006, 225.)

Yritysten strateginen yhteensopivuus koostuu resurssien ja toimintastrategioiden yhteensopivuudesta ja siitä miten ne lisäävät toistensa arvoa. Mittana voidaan käyttää liiketoiminta-alueiden toiminta- tai tuottokyvyn kasvua, markkinoita ja siellä toimimisen edellytyksiä tai varallisuuden arvoa. Arvonluonnin tarkastelu auttaa jäsentelemään uuden organisaation toimintoja siten, että se tukee synergioiden toteutumista. Tässä huomioidaan strategisiin tavoitteisiin, toimintaympäristöön sekä toimialaan liittyviä tekijöitä. Parhaassa tapauksessa uuteen kokonaisuuteen voidaan muodostaa uusia ydinosaamisalueita.

Strateginen yhteensopivuuden analyysi koostuu kahdesta asiasta. Arvonluontimallien vahvuuksien ja heikkouksien yhdistämisen –analyysi tarkastelee vahvuuksia arvon tuottamiseksi ja sopivuutta liiketoiminnan logiikkaan sekä arvioi heikkouksia ja ristiriitaisuuksia resurssien ja strategian välillä. Arvonluontimallien strategisessa yhteensopivuudessa tarkastellaan yhteenliittymän arvonluontimallin toimivuutta. (Roos ym. 2006, 225-226.)



ARVONLUONTIMALLIEN STRATEGINEN YHTEENSOPIVUUS

Kuvio 1. Matriisi strategisen yhteensopivuuden tarkastelusta (Roos ym. 2006, 226).

Yllä esitetty matriisi on apuväline yritysten strategisen yhteensopivuuden määrittämiseksi. Arvonluontimallien vahvuuden osoittaessa molempien yritysten kohdalla heikkouksia, yhteenliittymän mahdollisuus menestyä riippuu arvonluontimallien strategisen yhteensopivuuden vahvuuksista tai heikkouksista. Mikäli ne ovat molemmissa yrityksissä samoilla alueilla, synergiaedut ovat negatiiviset.

Mikäli yritysten arvonluontimalleissa on joitakin vahvuuksia, yhteensovittamisen onnistuminen ratkaisee yhteenliittymän menestymisen. Mikäli heikkoudet ovat samoilla alueilla, on yhteenliittymällä yhtä suuri mahdollisuus myös epäonnistua. Yhteinen arvonluontimalli on vahva, jos molemmissa on vahvuuksia. Kun arvonluontimallit ovat strategisesti yhteensopivia, on yhteenliittymällä mahdollisuus vahvaan menestykseen. (Roos ym. 2006, 227-228, 237.)

Heikko strateginen yhteensopivuus tarkoittaa, etteivät arvonluontimallit sovi yhteen tai ne eivät täydennä toisiaan halutulla tavalla. Näiden haittojen ylitsepääsemiseen on harvoin järkeviä ratkaisuja. Strategisien vahvuuksien yhteensopivuus on tyydyttävä, kun ne eivät tue tai täydennä toisiaan, mutta kehittämisen ja integroinnin myötä voidaan synergiaetuja saavuttaa. Asetelma on samalla lupaava ja riskinen. Yhdistymisestä muodostuvat tuotot ja kustannukset tulee arvioida realistisesti. Strateginen yhteensopivuus on korkea, mikäli arvonluontimallit sopivat yhteen ja tilanteen voidaan ennustaa jatkuvan myös yhdistymisen jälkeen. (Roos ym. 2006, 227-228, 237.)

Roosin ym. teoria koostuu kahdesta arvonluonnin kannalta tärkeästä pilarista: resursseista ja strategiasta. Mallia arvonluonnin strategisesta yhteensopivuudesta voidaan pitää tietyltä osin ontuvana. Teorian mukaan vahvuuksien ollessa eri alueilla yrityksillä olisi huonompi yhteensopivuus kuin vahvuuksien ollessa samoilla alueilla. Mikäli on tarkoitus ostaa liiketoimintakokonaisuuden kannalta täydentäviä toimintoja, strategisten vahvuuksien ollessa eri alueilla sillä on käytännössä nimenomaan positiivinen vaikutus yhteensopivuuteen. Tilanne on toinen, mikäli kohteen strategiat ovat eri kuin ostajan. Teorian etuja ovat kuitenkin sen selkeys ja hyvä sovellettavuus aineettoman pääoman arvioinnissa. Sen avulla voidaan objektiivisesti tarkastella yhteenliittymän mahdollisuuksia.

Arvonmäärityksen kannalta olennaista on nähdä mahdollisuudet ja riskit oletettujen synergiaetujen toteutumiselle. Strategisen yhteensopivuuden malli auttaa hahmottamaan sekä arvoa että uuden kokonaisuuden organisointia. Aineettoman pääoman synergiaetuihin ja niiden hyödyntämiseen liittyy tiettyjä edellytyksiä. Roos ym. (2006, 230-232) mukaan niitä ovat:

- aineettoman pääoman tekijöiden tehokkuus ja potentiaalisuus arvonluonnin kannalta
- resurssien soveltuvuus ja joustava yhdisteltävyys
- osaamisen saatavuus ja käytettävyys riippuu muun muassa organisaatorakenteesta, motivaatiosta ja pysyvyydestä
- kapasiteetin hyödynnettävyys tulee osaamisen jakamisessa ja oppimisen kehittämisessä
- koordinoinnin joustavuus on johdon kykyä ohjata ja järjestellä resursseja

### 3.2 Osaamispääoman laadullinen arviointi

Osaamispääoman laadullinen arviointi on aiheellista tehdä kun yritysostossa ollaan hankkimassa osaamista, toimialalla on työvoiman saatavuusongelmia tai yrityksen menestyminen on erityisen riippuvainen avainhenkilöistä (Bäck ym. 2009, 108). Arviointia voidaan tehdä tarkastelemalla resursseja sekä epävarmuustekijöitä, jotka saattavat estää näiden sulautumista uuteen kokonaisuuteen (Roos ym. 2006, 228).

Resurssien vahvuuksia kartoitettaessa kannattaa pitää mielessä, onko tarkoitus syventää vai laajentaa strategiaa. Matriisin avulla voidaan verrata tavoitellun osaamisen ja kohteen resurssien tarkoituksenmukaisuutta. Erilaisien matriisien etuna on auttaa pitämään pää kylmänä yrityskauppakuumeen iskiessä. Analysoinnin tuloksia voidaan käyttää myös henkilöstöhallinnon tekemän arvioinnin pohjana sekä integraation apuna.

Henkilöstön kartoitettavia ominaisuuksia voivat olla esimerkiksi:

- ammatillinen osaaminen
- esimiestaidot
- oppimiskyky
- sitoutuminen
- osaamisen kehittäminen
- hiljaisen tiedon siirtäminen

Resursseja voidaan tarkastella myös organisaation vahvuuksien kannalta. Eräs onnellisen organisaation määritelmä on sen kykenevyys kohtaamaan menestyksellisesti ulkoiset vaatimukset, joita ovat muun muassa viranomaismääräykset, kilpailun ja asiakastarpeet (Tiensuu ym. 2004, 22). Mikäli ostettavassa yrityksessä toteutuu tuo määritelmä, kykenee se paremmin tukemaan muodostettavaa uutta kokonaisuutta. Tämä hyödyttää yhtiötä niin ulkoisesti kuin sisäisesti, sillä uusien normien omaksuminen on onnelliselle organisaatiolle todennäköisesti helpompaa. Tällaisen organisaation jäsenet ovat yhteistyökykyisempiä. Mikäli kaupassa haetaan osaamisen monistamista ja hiljaisen tiedon siirtämistä, tällaiselta organisaatiolta löytyy usein siihen tarvittavaa motivaatiota. Onnellisessa organisaatiossa esiintyy vähemmän sisäisiä jännitteitä, jolloin sen henkilöt kyke-

nevät panostamaan enemmän oikeisiin asioihin. Vaikka ihmisillä on taipumus pelätä muutosta, vahva organisaatio kykenee toipumaan nopeammin muutoksen aiheuttamista sokista.

Tienson (2007, 235-236) mukaan osaamistason määrittely sanallisesti antaa yhdenmuukaisemmat tulokset kuin numeraaliset arvot. Asteikkona voi käyttää esimerkiksi aloittelija, koulutettu, harjaantunut ja asiantuntija. Lisäksi voidaan selvittää osaamisen tuoreutta ja kiinnostusta. Sitoutumiseen vaikuttavia tekijöitä ovat:

- ihmiset eli johto, esimiehet, kollegat ja asiakkaat
- työ eli tehtävät, prosessit ja resurssit
- mahdollisuudet eli kehittyminen ja eteneminen uralla
- elämänlaatu eli työn ja yksityiselämän tasapaino, työympäristö ja turvallisuus
- yrityksen toimintatavat eli politiikat ja toimintatavat, maine
- kilpailukykyinen palkitseminen eli palkka, edut ja tunnustus

Lisäksi voidaan kartoittaa organisaation kyvykkyyksiä. Näitä ovat Lumijärven (56, 2007) mukaan muun muassa johtajuus, suoriutuminen, sitoutuminen, joustavuus, muutosvalmius, kykyjen johtaminen sekä henkilöstöpääoman tehokkuus. Ojala (2008, 24) näkee yritysten todellisina kilpailutekijöinä ne toimintatavat ja järjestelmät, jotka edesauttavat osaamista, oppimista, oivaltamista sekä uusien ratkaisujen löytymistä. Kilpailukykyä voidaan silloin kehittää panostamalla ihmisiin, yhteistyöhön, innovatiivisuuteen, tietotekniikan mahdollisuuksiin sekä asiakkaisiin ja yhteistyökumppaneihin. (Ojala 2008, 16, 18). Mikäli kohdeyrityksessä ei ole satsattu näihin mahdollisuuksiin, on tärkeää löytää yhteisymmärrys kehitystyössä. Nykytilasta tavoitetaan johdattaa visio. Tavoitteeseen yleensä päästään mikäli henkilöiden on helppo hyväksyä visio ja ottaa se omakseen. (Tiensu ym. 2004, 117)

Mikäli ostaja laajentaa liiketoimintaansa uudelle alueelle, on kohdeyrityksen johdolla ja avainhenkilöillä oleellinen merkitys tavoitteiden toteutumisessa. Johdon kriittiset menestystekijät ovat tulevaisuuden ja riskin arviointikyky. Avainhenkilöiden sitoutuminen, motivaatio ja tiimityöskentelytaidot ovat tärkeitä arviointialueita. Myös alan kokemus,

yrittäjien kehitysvaiheet ja niistä selviäminen ovat merkityksellisiä. Johdolla on mahdollisesti muita sitoumukset, joten kannattaa myös selvittää. (Katrano ym. 2013, 54-55.)

### 3.3 Tietojärjestelmien arvontuoton malli

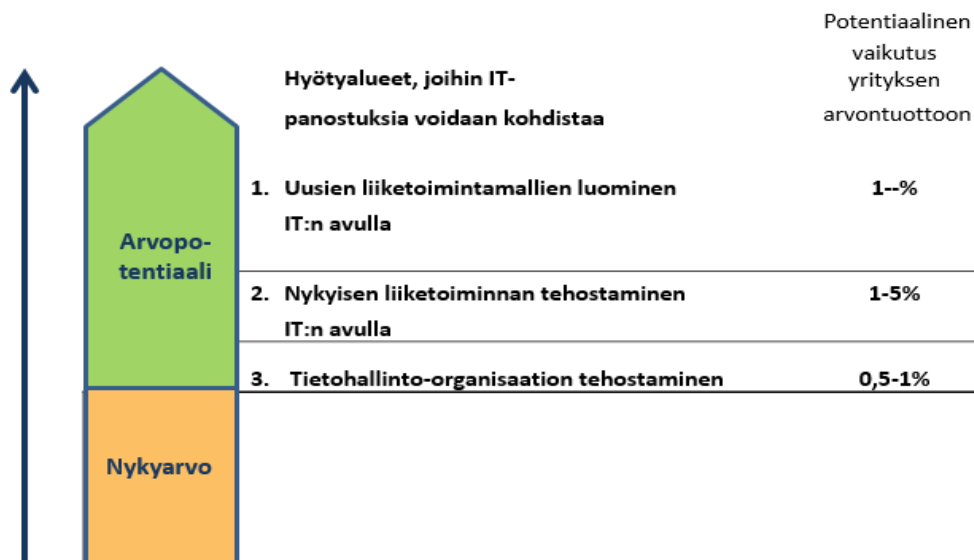
Hakala & Mannin (2007, 172) mukaan tietojärjestelmien tuottama arvo riippuu toimialasta sekä liiketoimintamallista. Tietojärjestelmät voidaan jakaa neljään luokkaan:

- A tietojärjestelmälähtöiset tuotteet (kuten verkkopankit, postipalvelut)
- B ydinliiketoimintaa mahdollistavat järjestelmät (esimerkiksi suunnitteluohjelmat, asiakaspalvelujärjestelmät)
- C tukitoimintojen tietojärjestelmät (esimerkiksi talous- ja henkilöstöjärjestelmät, intranet)
- D perustietojärjestelmät (kuten työasemasovellukset, sähköposti)

A ja B kategoriat ovat sidoksissa ydinliiketoiminnan arvontuottoon (liiketoiminnan ydinjärjestelmät), ja yritysjärjestelytilanteessa ne helposti edesauttavat tai hidastavat muutosta. C ja D ryhmät tukevat tukitoimintojen ja työntekijöiden tehokkuutta. (Hakala & Manni 2007, 172-173.)

Tietojärjestelmiä voidaan kehittää kolmella osa-alueella: tietohallinto-organisaatiota tehostamalla, yrityksen nykyistä liiketoimintaa tehostamalla sekä uusia liiketoimintamalleja luomalla. Seuraavalla sivulla olevassa kuviossa voidaan nähdä tietojärjestelmien kehityksen vaikutus yrityksen arvontuottoon. (Hakala & Manni 2007, 175-176.)





Kuvio 2. IT:n avulla kehitettäviä hyötyalueita. (Hakala & Manni 2007, 176)

Tietohallinto-organisaation tehostamisen pieni vaikutusmahdollisuus johtuu siitä, että osaston osuus yrityksen liikevaihdosta on vähäinen, tavallisesti kahdesta kymmeneen prosenttia. Tietojärjestelmistä saavutetaan usein suurempia hyötyjä, sillä ulkopuolisten tietojärjestelmien kustannukset ovat usein suuremmat ja optimointi asiakaspalveluun tai tukitoimintoihin on siten kannattavampaa. Usein mittavin kustannusvaikutus saavutetaan ydinliiketoimintaa mahdollistavien tietojärjestelmien avulla, joita ovat edellä mainitut A- ja B-kategorian järjestelmät. Yritysostoa kannattaa tutkia myös yrityksen IT-strategian kannalta. Tietohallinnon rooli investointiprosessissa voi olla vaikutusten ja ratkaisujen lisäksi uusien IT-lähtöisten liiketoimintamahdollisuuksien kehittäminen kaupassa syntyvälle kokonaisuudelle. (Hakala & Manni 2007, 175-177.)

### 3.4 Synergiavaikutusten kokonaisarviointi

Synergioista muodostuvat tuottosyngiat voivat olla merkittäviä. Vaikuttavimmat tuottosyngiat toteutuvat usein kolmen vuoden kuluessa, jonka jälkeen kasvu on maltillisempaa. Myös kulusyngiat huomioidaan laskennassa. Synergioihin liittyvät kustannukset syntyvät yleensä integroinnista ja ovat usein lyhytaikaisia. Synergiaetujen arvonmääritys poikkeaa muista arvonmääritystilanteista siten, että synergioihin liittyy muita suurempi epävarmuus ja riski (Katramo ym. 2013, 98). Tämä vaikuttaa tuottovaatimuksen määrittelyyn. Synergioilla on vaikutusta tulokseen, taserakenteeseen sekä kassavirtaan. Siksi on tärkeää huomioida laskennassa myös negatiiviset syngiat.

## 4 Due diligence –tutkimuksen osa-alueet

Usein yrityskauppojen yhteydessä tehdään kohteen ennakkotarkastus eli due diligence – tutkimus. Termi due diligence tarkoittaa asianmukaista huolellisuutta. Tutkimuksen tavoitteena on varmistaa, että yritysostolla pystytään saavuttamaan sille asetetut tavoitteet. Sen avulla tarkistetaan yrityksestä annettujen tietojen ja olettamusten todenmukaisuus sekä kartoitetaan vastuut ja riskit. (Katramo ym. 2013, 51-52.)

Due diligence voidaan tehdä itse tai ulkopuolisten asiantuntijoiden avulla. Usein käytetään molempia. Ulkopuolisen asiantuntijan tekemä tutkimus voidaan suorittaa joko kohteen ennakkotarkastuksena, tehdä vaiheittain neuvottelujen edetessä tai vasta kaupanteon jälkeen. Tutkimus suoritetaan ennalta sovituille osa-alueille ja tarpeellisessa laajuudessa. Mikäli osa tarkastuksesta suoritetaan vasta kaupan jälkeen, tällöin on kaupapakirjaan syytä merkitä tarkastuksen tuloksesta riippuvia ehtolausekkeitä. Usein due diligence aloitetaan, kun alustava sopimus on tehty. Perusteellisempi due diligence on syytä tehdä suurempien yrityskauppojen yhteydessä, laajennuttaessa uudelle toimialalle, ulkomaille tai kun kun jollekin osa-alueelle kaivataan lisäselvityksiä.

Due diligencen laajuuden määrittävät kaupan muoto, koko sekä ostokriteerit. Tutkimus aloitetaan tarkastuksen tärkeimmistä osa-alueista, sillä tarkastuksen edetessä voi ilmetä seikkoja, jotka vaikuttavat yrityskaupprosessin keskeyttämiseen. Toimeksiantosopimuksella tehtäessä tarkastus ostajan kannattaa huolehtia siitä, että tarkastava taho on tietoinen yritysoston motiiveista. (Katramo ym. 2013, 51-53)

### 4.1 Henkilöstö due diligence

Henkilöstö due diligence voidaan tehdä tarvittavilta osin osaamispääoman laadullisen arvioinnin lisäksi, mikäli sitä ei ole tehty arvioinnin yhteydessä. Tarkoituksena on syventää kuvaa yrityskulttuurista, organisaatiosta ja avainhenkilöistä, henkilöstökuluista sekä palkkarakenteesta. Henkilöstötutkimuksessa yleensä kartoitetaan organisaation rakennetta, raportointilinjojen, sekä avainhenkilöiden vastualueita ja tehtävänkuvia.

Yrityskulttuurin tiedostamisesta on apua integrointivaiheessa. Kulttuuria kartoitettaessa pyritään hahmottamaan eri yksiköiden päätäntävaltuuksia ja organisaation jäsenten virallista tai epävirallista vaikutusvaltaa. Johdon muutosten lisäksi selvitetään kriittinen osaaminen, varamiesjärjestelyt sekä avainhenkilöiden tavoitteet ja niiden toteutuminen. Mahdollisten seuraajien ja tulevaisuuden tähtien kehityssuunnitelmat kartoitetaan. Työntekijöiden kohdalla selvitetään palvelusvuodet, ikärakenne ja vaihtuvuus sekä toimialajakauma. Alan sääntelyä verrataan yhtiön käytäntöihin. Henkilöstön palkkakuluista selvitetään peruspalkka, lisät ja kannustinjärjestelmät, ylityö- ja lomakorvaukset sekä luontois- ja muut edut. Pakollisista sivukuluista selvitetään eläkkeet ja sosiaaliturvamaksut. Henkilöstöetuja ovat esimerkiksi koulutus ja virkistys. Osake-, bonus- ja optio-ohjelmista on tarkastettava niiden pituus. (Bäck ym. 2009, 109-111)

Henkilöstöstrategian lisäksi selvitetään henkilöstöhallintoon liittyvät prosessit ja toimintatavat. Työntekijän maine ja mahdolliset riidat tai niiden todennäköisyys sekä organisaation konfliktitilanteiden ja niiden taustojen käsittely ovat hyviä tarkastelun aiheita. (Bäck ym. 2009, 111-112)

## **4.2 Juridinen due diligence**

Ostajalle kaupan kohteen juridisen tutkimuksen tekee usein ostajan asianajotoimisto. Tämä avustaa myös kauppakirjan ja muiden dokumenttien laatimisessa. Siksi kauppaan vaikuttavat havainnot saatetaan juristien tietoon. Tutkimuksessa selvitetään ostettavaan yritykseen liittyviä oikeuksia, velvoitteita ja vastuita sekä niiden siirtymiseen mahdollisesti liittyviä rajoitteita. Juristit käyvät läpi yhtiön sisäiset ja ulkoiset sopimukset tulevaisuuden kannalta. Osakekaupassa perehdytään myös yhtiöoikeudellisiin dokumentteihin. Lisäksi tutkitaan riita-asiat, ympäristövastuut, immateriaalioikeudet, viranomaisasiat sekä vakuutukset. (Bäck ym. 2009, 92, 95, 112.)

Juridisesta tutkimuksesta on hyötyä kauppakirjaneuvotteluissa sekä kauppakirjan ehtojen ja myyjän vakuutusten laatimisessa. Lisäksi saadaan näkemystä kaupan jälkeen kuntoon laitettavista asioista. Havainnot riskeistä huomioidaan myös arvonmäärityksessä. (Bäck ym. 2009, 95.)

### 4.3 Vero due diligence

Yrityskauppa vaikuttaa myyjän, ostajan sekä kaupan kohteen verotusasemaan. Veroanalyysissä selvitetään veronmaksutilannetta, mahdollisia veroriskejä sekä niiden vaikutusta tuloksenteekokykyyn. Veroista muodostuu usein merkittävä osa yrityksen kustannusrakenteesta. Vero due diligencen avulla voidaan joskus tehostaa merkittävästi verosuunnittelua. Tämä tukee myös arvonmäärittystä ja kauppaehtojen määrittämistä sekä rakennesuunnittelua ja haltuunottoa. (Bäck ym. 2009, 79-80, 82.)

Verotutkimus kohdennetaan ennakonperintään, arvonlisäverotukseen sekä tuloverotukseen. Kahdella jälkimmäisellä on vaikutusta kohdeyhtiön käyttökatteeseen ja sitä kautta kauppahintaan. Lisäksi pyritään selvittämään avoimet ja muutoksenhaussa olevat veroasiat. Verotarkastuksessa voi ilmetä verovastuuta. Jälkiverotusaika on tuloverotuksen ja ennakonperinnän osalta viisi vuotta ja arvonlisäverotuksessa kolme vuotta. Pienempikin huolimattomuus voi ajanjaksolla kumuloitua kohtalaisen suureksi. Kannustinjärjestelmilläkin voi olla merkittävä vaikutus. Verovastuiden osalta kannattaa huomioida, että kauppasopimukseen kirjattu keskinäinen vastuunjako ei poista kaupan kohteen verovastuuta verottajalle. (Bäck ym. 2009, 79-80, 82-84.)

Vero due diligence -raportista on hyötyä käytettäessä ulkopuolista rahoitusta. Rahoittajat edellyttävät usein sitä sekä rakennesuunnitteluraporttia lainapäätöstä varten. Rakennesuunnitteluraportissa otetaan kantaa kaupan rakennevaihtoehtoihin sekä niiden edellytyksiin. Liiketoimintakaupassa yleensä kauppahinta sekä rahoitus- ja korkokulut ovat vähennyskelpoisia ja eivätkä verovastuut siirry ostajalle. Osakekaupassa puolestaan sen yhteydessä maksettu kauppahinta, varainsiirtovero sekä asiantuntijakulut aktivoidaan osakkeiden hankintamenoon ja siten niitä ei voida vähentää verotuksessa. Konserniavustusta voidaan kuitenkin hyödyntää joiltain osin kuluja ja tuottoja netottamalla. (Bäck ym. 2009, 79-80, 138-141.) Osakevaihdon etuja puolestaan ovat tuloveroseuraamusten siirtyminen ja myyjän mahdollisuus vaikuttaa vaihdossa saatujen osakkeiden myyntivoiton realisoitumisen ajankohtaan (Katramo ym. 2013, 28).

## 4.4 Taloudellinen due diligence

Bäck ym. (2009, 64, 78) mukaan taloudellisessa due diligencessä on tarkoitus muodostaa käsitys ostettavasta kokonaisuudesta. Usein haastatellaan kohteen tilintarkastajaa ja käydään läpi tilintarkastajan raportit ja muistiot. Tarkoitus on selvittää:

- kaupan kannalta kriittiset asiat
- arvonmäärittäykseen vaikuttavat asiat
- kohteen ja kaupan rahoitustarve
- kauppakirjalla huomioitavat asiat
- haltuunottoon ja integraatioon liittyvät asiat

Budjettia ja ennusteita arvioidaan kriittisesti. Yhtiön nettovelka vaikuttaa suoraan kauppahintaan. Asiakkuuksien, tuoteryhmien ja kulurakenteen analysoinnin lisäksi lasketaan normalisoitu tulos. Lisäksi due diligence sisältää historiallisen käyttö pääoman ja kassavirta-analyysin. Muita tutkittavia asioita ovat tukitoimintojen nykytila ja tarve. Lisäksi arvioidaan taloushallinnon toimintaa, järjestelmiä ja raportointia. Tunnuslukujen avulla voidaan analysoida kaupan merkitystä ostajan taloudelliseen asemaan.

### 4.4.1 Tilinpäätöstietojen oikaisu ja analysointi

Tilinpäätösanalyysissä käytetään viimeisintä tilinpäätöstä tai esimerkiksi viimeisintä kuukausitilinpäätöstä. Epätäydellinen kuukausitilinpäätös tai arvioiden käyttö jaksotuksissa antaa aiheen pyytää yritystä tekemään täydellinen tilinpäätös analyysia varten. Tilinpäätösanalyysissä arvioidaan yrityksen tehokkuutta, kannattavuutta sekä rahoitus- ja varallisuusasemaa. Lisäksi pyritään ennakoimaan liiketoiminnan tulevaa kehitystä. Erien sisältöä sekä todenmukaisuutta tarkastellaan, jotta voidaan arvioida yrityksen todellista taloudellista tilaa ja suunnittelumahdollisuuksia. Analyysissä huomioidaan kausivaihtelut. (Bäck ym. 2009, 73; Kallunki ja Niemelä, 2007, 32; Katramo ym. 2013, 84; Simola 1997, 63-64.)

Tilinpäätöksistä saadaan vertailukelpoisia harkinnanvaraiset kirjaukset oikaisemalla. (Kallunki ja Niemelä, 2007, 32) Tarkasteltavaan ajanjaksoon vaikuttavat kohteen koko ja sen suhde ostajan kokoon sekä yrityksen taloudellinen kehitys toimialaan nähden.

Mikäli kehityksessä on ollut poikkeamia, on aihetta selvittää näiden syyt sekä harkita aikaisempien tilinpäätösten tutkimista näiltä osin.

Saamisten analyysissä kartoitetaan myyntisaamisten muutosten syyt ja normaalisti käytetyt maksuehdot, mukaan lukien lähipiirin ehdot. Samalla tutkitaan maksuehtojen noudattamista, ikäjakaumaa, riidanalaisia saatavia ja luottotappioriskiä. (Bäck ym. 2009, 73.) Lisäksi selvitetään tulouttamisperiaatteet sekä hyvitysten käsittely sekä niiden syyt. Saatavista voidaan pyytää joiltakin suuremmilta asiakkailta saldovahvistus. Ikääntyneiden saatavien syyt selvitetään, arvioidaan luottotappioriskiä ja aiemmin toteutuneita tappioita verrataan liikevaihtoon sekä asiakkaittain. Muut saamiset ja niiden arvostus analysoidaan sekä tutkitaan mahdolliset vakuudet. Pitkäaikaisten saamisten sopimukset ja korot tutkitaan myös. Sijoitusten kirjanpitoarvo oikaistaan ja verrataan markkinahintaan. Muiden saamisten käsittely huomioidaan nettovarallisuuden laskennassa. (Simola 1997, 64-66.)

Käyttöomaisuuden ja investointien osalta tarkistetaan maa-alueiden, rakennusten ja kiinteistöjen käypä arvo sekä mahdolliset panttauksot ja rasitteet. Itse kehitettyjen aineettomien oikeuksien suojaus esimerkiksi patentein varmistetaan sekä tarkistetaan niiden poisto- ja aktivointiperiaatteet. (Bäck ym. 2009, 76.) Aineettoman pääoman arvostus kannattaa aina arvioida uudelleen. (Rantanen 2012, 26)

Merkittävimpien toimittajien ja maksuehtojen lisäksi selvitetään erääntyneiden ostovelkojen taustat. Merkittävimmistä toimittajista voi yrityksen koosta ja toiminnasta riippuen selvittää ostovolyymin, sitoumukset sekä ehdot. (Bäck ym. 2009, 73.)

Jaksotukset, siirtyvät erät ja pakolliset varaukset vaikuttavat usein kauppahintaan. Verloista analysoida työntekijöihin liittyvät jaksotukset, verojaksotus, takuuvaraukset sekä asiantuntijapalkkiot (Simola 1997, 70-71).

Lainanantajalta pyydetään vahvistukset lainan saldosta, koroista ja vakuuksista. Lainasopimuksissa saattaa olla ehto ja omistajanvaihdokseen liittyen. Maksuaikataulujen lisäksi tarkastetaan miten niitä on noudatettu. Lyhytaikaisista luotoista selvitetään niiden käyttöä, syklisyyttä sekä korkokuluja. (Simola 1997, 71.) Oman pääoman osakkeiden

määrä, omistajat, osakkeiden äänimäärät ja osinko-oikeudet listataan. Mahdollisten optiolainojen vaikutus omaan pääomaan analysoidaan. (Simola 1997, 72.)

Yrityksissä voi olla taseessa näkymätöntä vastuuta, kuten leasing- tai vuokravastuita, vakuuksia, ympäristö- tai johdannaisiin liittyviä vastuuta. Taseen ulkopuolisten leasing-sopimuksien perusteella kirjataan nykyarvomenetelmällä laskettu velka. Aktivoitu rahoitusleasing puolestaan arvioidaan vertaamalla kirjanpitoarvoa nykyarvoon. Yritys on saattanut antaa vakuuksia intressitahojen, kuten yritysjohton, puolesta. Tärkeää on selvittää, onko yhtiöllä ollut tai uhkaako sitä oikeudenkäynti. Kauppakirjan liitteeksi liitetään sellaiset asiakirjat, joihin voi liittyä vastuuta. (Blomquist ym. 1997, 72-73.)

Tulosanalyysin pohjaksi lasketaan normalisoitu tulos, joka kuvaa perusliiketoiminnan kannattavuutta. Tuloslaskelmasta eliminoidaan kertaluontoiset erät sekä huomioidaan laskentaperiaatteiden muutokset. Tulosanalyysin tueksi lähteinä käytetään johdon ja tarvittaessa tilintarkastajien haastatteluja. Lisäksi selvitetään myynnin ja tuloksen kehitystä. (Bäck ym. 2009, 72; Simola 1997, 62.)

Pienen yrityksen mahdolliset ongelmat voivat olla erotettavissa yleissilmäyksellä. Jatkuva huono myyntikate saattaa johtua vaillinnaisesta tulojen kirjaamisesta. On arveluttavaa, mikäli yrittäjä ei ole nostanut palkkaa useaan vuoteen tai velaton yhtiö ei tee tuloista. Osakekaupassa puutteellinen kirjanpito johtaa veroriskiä. (Rantanen 2012, 150-151.)

Liikevaihtoa analysoidaan esimerkiksi toiminnoittain. Liikevaihdossa tapahtuneiden muutosten syyt voivat liittyä esimerkiksi hintamuutoksiin tai volyymin kasvuun uusien asiakkaiden tai palvelujen kautta. Muutaman suurimman asiakkaan osalta kartoitetaan niiden osuus myynnistä, tulolähteet ja niiden riippuvuussuhteet sekä hinnoittelu. Myyntiä voidaan analysoida YAY-analyysillä (year on year), jossa verrataan kunkin kuukauden myyntiä edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan. (Bäck ym. 2009, 69-70.)

Osatuloutuksessa käytetyt periaatteet on syytä selvittää. Mikäli kohdeyhtiön tuloutusperiaatteet poikkeavat ostajayhtiön periaatteista, muuttuvat ne käytäntöjä yhdenmukaistet-

taessa. Osatuloutuksen periaatteet vaikuttavat liikevaihtoon ja käyttöpääomaan sekä mahdollisesti myös pakollisiin varauksiin. (Bäck ym. 2009, 70.)

Ostot jaotellaan samoin perustein kuin myynti. Yrityksen koosta riippuen kulut kannattaa jakaa vähintäänkin kiinteisiin ja muuttuviin. Ostoista erotellaan mahdolliset epärelevantit kirjaukset kuten matkat ja moottoriajoneuvot. Kulut eritellään myynnin, tuotannon ja hallinnon kuluihin. Lisäksi tarkastellaan edustus- ja mainontakulujen sekä takuutyö- ja korjauskulujen kehitystä. Muut kulut voidaan eritellä vuokriin, tuotekehityskuluihin ja ylläpitokuluihin. (Bäck ym. 2009, 71, 73, 75; Rantanen 2012, 27)

Henkilöstökulut jaotellaan useimmiten palkkoihin, eläkekuluihin ja muihin sivukuluihin. Lisäksi käydään läpi mahdolliset palkkiot sekä näiden kehitys. Asiantuntijapalkkioiden vaihteluja tarkastelemalla voidaan päätyä tutkimaan kiistanalaisia asioita tai kulurakenteen muutosta. Vapaaehtoisten eläkemaksujen suhde palkkakuluihin tarkistetaan. Omistajien sekä heidän perheenjäsentensä työtuntien määrä suhteutetaan palkkaan todellisen tuottavuuden esiinsaamiseksi. Tuloslaskelmassa oikaistaan usein veroja. Niiden osalta on syytä tutkia mahdollinen veronkierto. (Bäck ym. 2012, 71; Simola 1997, 64; Rantanen 2012, 27.)

#### **4.4.2 Kassavirta-analyysi arvioi tuloksellisuutta ja rahoitustarvetta**

Kassavirta-analyysin avulla tutkitaan liiketoiminnan ja sen resurssien käytön tuloksellisuutta sekä arvioidaan rahoitustarvetta. Pienilläkin kassavirran vaihteluilla on rahoituskellista merkitystä, etenkin käytettäessä velkarahoitusta. Rahoitustarpeen selvittämiseksi käydään läpi pankkitilien keskisaldot muutamalta vuodelta sekä kuukausittain. Samalla saadaan tietoa yrityksen cash managementistä ja lainoituksen tarpeesta. Pankkitileistä pyydetään saldovahvistukset ja tiedot mahdollisista panttauksista sekä tilinkäytön rajoituksista. Lomakausien ja alalle tyypillisen vaihtelun lisäksi voi esiintyä toiminnan luonteesta johtuvaa vaihtelua. Kassavirran kausivaihteluanalyysissä huomioidaan myynnin ja kannattavuuden sekä käyttöpääoman vaihtelu. Lisäksi tutkitaan yrityksen laskutusrytmi sekä ostolaskujen maksurytmi. Kuukauden sisäisten kassavarojen liikkeiden tutkiminen saattaa paljastaa käyttöpääoman rahoitustarpeen toiseksi kuin miltä näyttää. (Bäck ym. 2009, 70, 74; Simola, 1997, 63.)

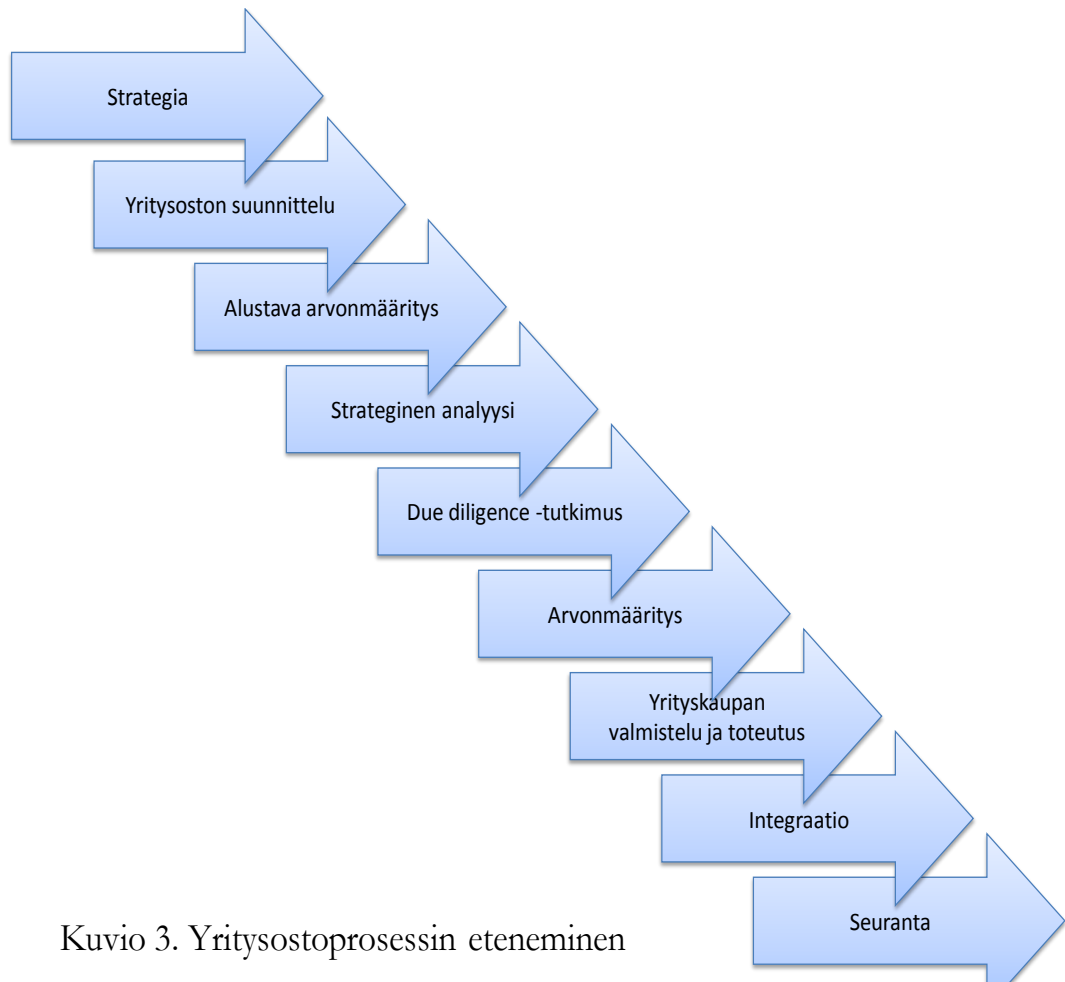


## Yrityskaupan valmistelu ja haltuunotto

Tässä luvussa esitellään lyhyesti yritysostoprosessi ja käydään alaluvuissa läpi ne prosessin vaiheet, joita ei ole aiemmin tässä opinnäytetyössä käsitelty. Yrityskaupan rakennetta suunnitellaan yhdessä myyjän kanssa jo neuvotteluvaiheen aikana. Rahoituksen suunnittelu aloitetaan sitä aikaisemmin, mitä suuremmasta kaupasta on kysymys.

Kauppasopimusluonnoksen tarkoitus on auttaa muistamaan mistä on sovittu suullisesti. Integraatiosuunnitelma nopeuttaa toimintojen yhdistämistä ja kaupan tavoitteiden toteutumista. Opinnäytetyön tarkoitus on painottaa kauppaa edeltäviin vaiheisiin, joten kaupan onnistumisen seuranta käsitellään työn empiirisessä osassa siltä osin kuin sen tarpeellista tutkimuksen kannalta.

Yritysostoprosessi on muita investointiprosesseja monivaiheisempi ja -syisempi. Yritysostoprosessille on tunnusomaista, että eri vaiheita tehdään samanaikaisesti informaation lisääntyessä. Prosessin aikataulu saattaa olla tiukka. Vaiheet toistuvat kaupasta toiseen, mutta painopisteet muuttuvat kohteen ja kaupan rakenteen mukaisesti. Ostettaessa osaamispääomaa korostuvat eri osa-alueet kuin ostettaessa esimerkiksi tuotantokoneita. Seuraavana kuvattu kaavio on yksi näkemys yritysostoprosessista.



Kuvio 3. Yritystostoprosessin eteneminen

Ostajan näkökulmasta yritysosto vaatii huomattavasti suunnittelua liittyen esimerkiksi taloudelliseen asemaan, synergian ja investointien onnistumiseen sekä kulttuurien sulauttamiseen (Katramo ym. 2013, 39). Ostajan mahdollisuuksien ja riskien kartoitus tapahtuu vaiheittain prosessin aikana. Arvonmäärityksen jälkeen voidaan tehdä päätös. Kauppaa valmistellaan prosessin aikana. Päätöksen jälkeen tehdään loput valmistelutoimet sekä kaupan toteutus. Integraatio on oleellinen osa prosessia ja ajallisesti usein pitkä. Tavoitteiden toteutumista seurataan integraatioprosessin aikana ja pyritään ohjaamaan toimintaa oikeaan suuntaan. Taloudellisten tavoitteiden seuranta pidemmällä aikavälillä auttaa kehittämään yritysostoprosessia ja arvonmäärittämistä.

Kaupan toteutuksen valmisteluun kuuluvat olennaisina rahoitussuunnittelu sekä sopimukset. Kauppasopimuksen ja mahdollisen osakassopimuksen lisäksi neuvottelujen edetessä tehdään tyypillisesti salassapitosopimus ja aiesopimus. Lisäksi valmistellaan erilaisia asiakirjoja, jotka liittyvät esimerkiksi due diligenceen ja yhtiöoikeudellisiin asioihin. (Katramo ym. 2013, 345, Puolamäki & Ruusunen 2009, 72.)

## 4.5 Yrityskaupan menettelytavat

Yrityskaupassa on kaksi menettelytapaa, osakekauppa ja liiketoimintakauppa. Menettelytavalla on merkitystä talouteen, vastuisiin, verotukseen sekä yritysraakenteen kehitykseen. Osakekaupassa osakkeiden mukana siirtyy myös paljon riskejä. Kauppahinnan maksu voidaan kuitenkin sitoa kaupan ehtoihin ja jaksottaa ehtojen mukaisesti. Myyjää voidaan sitouttaa kaupan jälkeen yritykseen vähemmistöosakkaana.

Liiketoimintakaupassa ostajan on mahdollista ottaa haltuunsa omaisuuserät ja jättää velat ja vastuut kaupan ulkopuolelle. Kassavarat jäävät myös usein kaupan ulkopuolelle ja käyttöpääoman jakamisesta päätetään erikseen. (Puolamäki & Ruusunen, 2009, 69-70). Yrityksen solmimissa sopimuksissa on harvoin ehtoa, joka antaa yksipuolisen oikeuden siirtää sopimuksen kolmannelle osapuolelle. Siksi kaupan täytäntöönpanoehdoissa kannattaa edellyttää suostumuksia tärkeimmiltä sopimuskumppaneilta. (Katramo ym. 2013, 375.)

Osakevaihtosäännöstä käytettäessä voidaan toteutustavan valinnalla vaikuttaa myyjän myyntivoiton realisoitumiseen sekä tuloveroseuraamuksiin. Ostajayhtiölle sillä on etua sitoutuvien varojen määrän pienentyessä, toisaalta osakkeenomistajien osuus yhtiössä samalla laimenee. Kohdeyhtiön jakautuminen taas mahdollistaa kauppahinnan suorituksen yhtiön omistajalle. (Katramo ym. 2013, 29.)

## 4.6 Rahoituksen suunnittelu

Yrityskaupan rahoitustarve aiheutuu tavallisesti kauppahinnasta, investoinneista, käyttöpääoman tarpeesta sekä transaktiokustannuksista. Rahoitusmuotoja ovat esimerkiksi lainat rahoituslaitoksilta, tulorahoitus, osakkeenomistajilta kerättävä rahoitus, osakevaihto ja laina myyjältä. (Katramo ym. 2013, 245.)

Rahoittajat tekevät rahoituspäätöksensä yritystutkimuksen perusteella. Kohdeyhtiön ominaisuuksien vaikutus rahoituksen ehtoihin on suhteessa kohteen ja ostajan koeroon. Päätöstä varten tutkitaan kohteen liiketoimintaa ja toimialan markkinatilannetta. Lisäksi arvioidaan ostajan liikkeenjohdollisia valmiuksia, liiketoimintasuunnitelmaa, kannattavuus- ja rahoituslaskelmia sekä kauppahinnan oikeellisuutta. Velkaantu-

neisuutta verrataan toimialan keskimääräiseen velkaantumistaseseen. Tulevan kokonaisuuden pro forma –luvussa näkyy kohdeyhtiön vaikutus kassavirtaan, tuloslaskelmaan ja pääomarakenteeseen. Yrityksen koon ja iän kasvaessa kassavirta muuttuu tavallisesti ennustettavammaksi. Rahoittajat saattavat ajoittain suosia trendikkäitä toimialoja ja vastaavasti kieltäytyä rahoittamasta riskisiä aloja. Yrityskauppoja rahoittavat vähittäispankit, erikoisluottolaitokset sekä eläkevakuutusyhtiöt. (Ely-keskus 2014; Katramo ym. 2013, 269-270.)

Vähittäispankit ovat kiinnostuneita rahoittamaan kauppvoja, joissa on pieni tai kohtuullinen riski. Lainapäätös perustuu kassavirtamallinnukseen ja edellytyksenä on usein reaali- vakuus. Pankki valvoo toimintaa usein finanssi- ja toimintakovenantein, kuten vakuuden asettamiskielto, varallisuuden siirtorajoitukset, tiedonantovelvoite sekä omistuksen ja yritysmuodon muutosrajoitukset. Näiden rikkomisesta seuraa yleensä koron marginaalin muuttuminen. Pankit tarjoavat vakuudellisia ja vakuudettomia määräaika-aisia luottoja sekä limiittilainoja. (Katramo ym. 2013, 247-248, 296.)

Eläkevakuutusyhtiöt tähtäävät pitkiin asiakassuhteisiin ja kokonaisasiakkuuteen. Ne ovat usein valmiita ottamaan kohtuullisia riskejä. Lainan korko on yleensä kiinteä. Yhtiö voi saada takaisinlainausta työeläkemaksuja vastaavan määrän. Oman pääoman ehtoisia sijoituksia tehdessään vakuutusyhtiöt usein tahtovat tavata johtoa ja olla mukana yhtiön kehittämisessä ja mahdollisesti etsivät jäsenen hallitukseen. Tuotteita ovat vakuudelliset ja vakuudettomat luotot, limiittilainat, oma pääoma sekä välirahoitusinstrumentit. Vakuudettomaan välirahoitukseen voidaan sisällyttää useita instrumentteja, kuten pääomalaina, optio ja vaihtovelkakirjalaina. Välirahoitus onkin yleensä vain osa kaupan kokonaisrahoitusta. (Katramo ym. 2013, 247, 251, 304.)

Finnvera tarjoaa rahoitusta kauppahinnan maksamiseen, investointeihin sekä käyttöpääomaan. Rahoitusmuotoja ovat vakuudelliset ja vakuudettomat määräaika-aiset luotot, pääomalainat ja takaukset. Rahoituspäätöksen edellytyksenä on hyvä hankkeen suunnittelu ja riskeihin varautuminen. Lisäksi tarvitaan riittävä omarahoitusosuus sekä omistajien sitoutuminen. (Finnvera 2014.)

## 4.7 Kauppakirjan laatiminen

Suomessa yrityskauppoja säätelee etupäässä kauppalaki (27.3.1987/355). Dispositiivista lakia sovelletaan, mikäli sopimusehdoissa ei ole muuta sovittu. On kuitenkin huomattava, että ostajan tarkastusvelvollisuus syntyy, mikäli tarkastukseen on tilaisuus tai myyjän kehotuksesta, jonka ei tarvitse olla nimenomainen. Ostajan selonottovelvollisuus on toissijainen myyjän tiedonantovelvollisuuteen nähden. (Blomquist ym. 1997, 16-17).

Yrityskauppasopimukselta ei vaadita määrämuotoa. Kauppakirja kannattaa laatia siten, että se ottaa kantaa kyseisen yrityskaupan erityispiirteisiin ja keskeisiin ongelmakohtiin. Tämä edesauttaa kaupan toteutumisen todennäköisyyttä neuvottelujen keskittyessä olennaisiin kysymyksiin. (Bäck ym. 2009, 159; Katramo ym. 2013, 357.) Osakekauppakirjan rakennetta voidaan tarkastella liitteestä 2. Kauppakirjapohja luotiin Sitolle yritysostoa varten tämän tutkimuksen yhteydessä.

Kauppakirjan olennaisimmat kohdat ovat kauppahinta, kaupan täytäntöönpano, myyjän vakuutukset sekä korvausvastuulausekkeet. Liiketoimintakaupassa määritellään lisäksi siirtyvät erät, kuten immateriaalioikeudet, sopimukset, tehdyt tarjoukset ja tilaukset, myyntisaamiset ja käyttöomaisuus. Tärkeää on eritellä, mitä jää kaupan ulkopuolelle. Tyypillisesti ulkopuolelle jätettäviä eriä ovat rahavarat, rahoitusvelat sekä sijoitukset. (Katramo ym. 2013, 357, 374-375.)

Kolme yleisintä kauppahinnan muodostumistapaa (Katramo ym. 2013, 357) ovat seuraavat:

- Kiinteä hinta muodostetaan ilman tarkistusta
- Nettovelat pienentävät lopullista kauppahintaa
- Nettovelat pienentävät kauppahintaa, ja sitä tarkistetaan käyttöpääoman muutoksella

Kaupassa on myös mahdollista sopia lisäkauppahintamekanismista, jota suoritetaan tulevan menestyksen perusteella. Lisäkauppahinnan avulla voidaan myyjää sitouttaa ja kannustaa tavoitteisiin. Syynä lisäkauppahintamekanismin käyttöön voi olla myös puutteellinen informaatio. Varsinkin pienemmissä yritysostoissa kauppahinta sovitaan mo-

nosti maksettavaksi useammassa erässä. Tästä käytetään myös nimitystä earn out. Syy voi olla rahoituksellinen tai aiheuttajana voivat olla riskin tasaaminen osapuolten kesken tai tavoitteiden yhdenmukaistaminen. (Bäck ym. 2009, 159; Katramo ym. 99-100; Rantanen 2012, 114.)

Suomalaiseen kauppatapaan kuuluu molempien osapuolien antamat vähimmäiskriteerit täyttävät takuut ja vakuutukset. Myyjän takuut ja vakuutukset ovat tyypillisesti laajemmat. Vakuutusten tarkoitus on vahvistaa kyseessä olevien tietojen paikkansa pitävyys ja mahdollisesti tilanteen säilyminen vakaana. Takuiden avulla osapuolet ottavat vastuun allekirjoitushetkellä tuntemattomista vahingoista. Nämä ovat lähtökohtana kaupan purun tai vahingonkorvausvelvollisuuden toteutumiseksi. Vahingonkorvausmenettely kestää usein kauan ja kustannukset ovat hyötyyn nähden korkeita. Ostajalla on lakiin perustuva huolellisuusvelvoite. Vahingonkorvausvelvollisuuden määrittelyä voidaan kirjata seuraavia seikkoja: korvauksen yläraja, huomioitavien tai yhteenlaskettujen vahinkojen alaraja, aikarajat, rajoittamattomat alueet, tietoisuuden ja havainnointien ilmoitusvelvollisuuden määrittelyt sekä sekä sulkutilijärjestelyt. (Bäck ym. 2009, 186-188)

#### **4.8 Integraatio**

Ostetun yhtiön integraation onnistumiseksi tehdään suunnitelma. Integraatiosuunnitelman valmistelu on tarkoitus aloittaa heti strategisen analyysin osoittaessa, että kauppaneuvotteluja kannattaa jatkaa. Yhdistämisen päätavoite tulisi olla arvonluominen. Integraation toimenpiteet tulee asettaa tärkeysjärjestykseen tässä suhteessa. Mikäli fuusion arvokkain etu on ristiinmyyntimahdollisuus, on lähdettävä liikkeelle asiakassuunnitelmien luomisesta. Mikäli tahdotaan lisätä osaamista, on panostettava osaamisen siirtoon ja koulutukseen. Mikäli uuteen toiminnalliseen kokonaisuuteen on sisällytetty elementtejä molemmista yrityskulttuureista tukemaan haluttua yhdistelmää, helpottaa tämä myös henkilökunnan henkistä kuormitusta muutoksessa. Toimintojen yhtenäistäminen on myös tärkeä integroinnin osa-alue, mutta tärkeää on ensin myös tutkia millaisia erilaisia mahdollisuuksia yhdistelyyn on. (Vilén, T. 2007, 65-68.)

Alustava integraatiosuunnitelma tehdään jo siinä vaiheessa kun synergiaedut on arvioitu. Suunnitelmaa tarkennetaan kauppaneuvottelujen edistyessä. Integraation ennakkosuunnitelmaan sisältyvät Vilénin (2007, 65-68) mukaan seuraavat asiat:

- alustavan viestintäsuunnitelman tekeminen
- taloudellisten tavoitteiden asettaminen
- olennaisten taktisten tekijöiden tunnistaminen
- työntekijäosaamisen hallinta
- asiakkuuksien hallinta
- kulttuuritavoitteiden asettaminen
- kaupan jälkeisen päivän valmiuden arviointi
- mahdollinen riskienhallintaohjelma

Strategiasuunnittelu on usein yrityksissä osana vuosisuunnittelua. Se vahvistaa yrityksen strategista suuntaa, mutta toisaalta jaksoihin sidotun toimintatavan myötä menetetään kannustavuus innovatiiviseen ja kasvuhakuiseen toimintaan. Yhdistymisen riskitekijäksi muodostuu näin prosessin pitkittyminen ja avainhenkilöiden turhautuminen. Strategian toteutuksessa voidaan nähdä kaksi ääripäätä. Yksinkertaisimmillaan yrityksen johtajat konsulttien kera laativat suunnitelmat henkilöstön toteutettavaksi. Tämän seurauksena osassa henkilöstöä syntyy muutosvastarintaa. Toinen vaihtoehto on vuorovaikutteisuus, jossa lopputulos syntyy orgaanisesti. Jälkimmäisessä tapahtuu usein merkittävää oppimista ja strateginen ajattelu leviää koko organisaatioon. Käytännön tasolla tämä tarkoittaa suunnittelun ja toteuttamisen viemistä eri organisaatiotasolle sekä strategisen informaation hallintaa ja muokkaamista jatkuvaa oppimista ja nopeaa päätöksentekoa palvelevaksi. Merkittävä tekijä muutoksen läpiviemisen kannalta voi olla myös palkitsemisjärjestelmään liittyvät ristiriitaisuudet yrityksen, oman yksikön ja henkilökohtaisen edun välillä. (Puolamäki 2007, 31-34.)

Vuorovaikutuksen varaan rakennettu strategiaprosessi luo yhteisen tahtotilan ja ymmärryksen omasta ja ympäristön tilasta. Nonaka ja Takeuchi (1995) näkevät hiljaisen ja selkeästi ilmaistun tiedon muuntuvan spiraalimaisesti organisatoriseksi tiedoksi. Sosiaalisuudessa hiljainen tieto leviää havainnoin ja jäljittelemällä, mutta sitä voidaan muuntaa myös tekstiksi, numeroiksi ja piirroksiksi esimerkiksi SWOT-analyysin avulla. Näin tie-

toja voidaan yhdistellä uudelleen, käsitteistää sekä luokitella. Tietoja yhdistelemällä voidaan luoda kuva nykyisestä ja potentiaalisesta tilasta. Organisaation omaksuttua strategia voidaan prosessi aloittaa alusta, jolloin jatkuvaa kehittymistä tapahtuu asteittain. (Puolamäki 2007, 36-37.)

Tietojärjestelmien palvellessa sekä liiketoiminnan ydinprosesseja että tukipalveluita, tietohallinnon kaksijakoisesta johtamisesta on etua. Kriittisten tietojärjestelmien kehittäminen ja johtaminen sidotaan tällöin osaksi liiketoiminnan ydintä liittämällä johtaminen operatiivisen johtaja vastuualueeseen ja kehittäminen puolestaan liiketoiminnan strategiayksikköön. Tietojärjestelmien kehittäminen on myös osa liiketoimintastrategiaa. (Hakala & Manni 2007, 174.)



## 5 Sito-yhtiöiden yritystostoprosessin tarkastelu

Sito-yhtiöissä on toteutettu useita yrityskauppoja. Ostetut yhtiöt ovat olleet pieniä tai keskisuuria yrityksiä. Motiivit yritystostoille ovat olleet erilaisia, kuten liiketoiminnan kasvattaminen, erikoisosaamisen hankinta ja uuden liiketoiminnan aloittaminen. Tästä johtuen yritystostoprosessi ei ollut vakiintunut, vaan prosessissa oli edetty tuntumalla. Haastattelujen pohjalta voitiin prosessissa erottaa viisi päävaihetta. Näitä olivat:

- strategia
- kohteiden kartoitus
- neuvotteluvaihe
- kaupan valmisteluvaihe
- integraatiovaihe

Vaiheiden vähäinen määrä kertoi yritysjärjestelyjen monimuotoisuuden lisäksi prosessin hioutumattomuudesta. Neuvotteluvaiheeseen sisältyi useita eri osa-alueita, kuten tutkiminen, suunnittelu ja arvonmääritys. Muut vaiheet olivat selkeitä kokonaisuuksia. Seurantavaihe puuttui prosessista kokonaan. Tähän mennessä toteutetut kaupat olivat menneet hyvin ja prosessi oli muotoutunut kokemuksen kautta. Prosessin suunnitelmallista kehittämistä ei oltu koettu erityisen tärkeäksi.

Prosessi oli haluttu pitää väljänä, jotta neuvotteluissa säilyisi liikkumavara. Toisaalta koettiin että, nimenomaan prosessin alkuvaiheen kehitys olisi tärkeää. (Anttalainen 16.4.2014.) Tilanne on tyypillinen. VTT:n ja Turun kauppakorkeakoulun vuosina 2009-2011 toteuttaman ManMap-yritysjärjestelytutkimuksen (Talouselämä 11.11.2010) tuloksena todettiin, että ostajayritysten suurimmat kehittämismahdollisuudet ovat juuri yrityskauppaprosessin alku- ja loppupäässä. Monilla yrityksillä ei myöskään ollut seurantaan systemaattista ja vakiintunutta tapaa. Osassa yrityksistä oli jopa luovuttu seurannasta. (VTT 30.6.2014). Sitossa prosessin voimakkaaseen priorisointiin näytti vaikuttaneen se, että yrityskaupparyhmän jäsenet vetivät prosessia oman toimensa ohella. Tasapaino prosessin eri osa-alueiden välillä sekä jälkiarvioinnin merkitys tulevat kuitenkin painottumaan Siton kasvaessa ja laajentuessa entuudestaan tuntemattomille markkinoille uuden strategian mukaisesti.

Siton yrityskauppaprosessissa oli oma roolinsa liikkeenjohdolla, toimialajohdolla, taloushallinnolla sekä henkilöstöhallinnolla. Myös roolit joustivat kaupan luonteen mukaisesti. Johdon yrityskauppatiimi valitsi ostokohteet, käynnisti neuvottelut ja veivät aktiivisesti neuvotteluja eteenpäin. Eri yksiköiden johtohenkilöiden mukaantulo yrityskauppaprosessiin riippui kaupan kohteesta ja sen toimintaan liittyvistä erityispiirteistä. Yksiköiden johtohenkilöistä ja yrityskauppatiimistä muodostunut ryhmä arvioi yhdessä kohdetta ja sen arvoa. Kaupan suunnittelua ja integraation ohjausta tehtiin molemmilla tasoilla. Integraatiovaiheessa yritysjohto alkoi väistyä taustalle. (Anttalainen, K. 16.4.2014; Palolahti, A. 9.5.2014; Pöllä, J. 30.7.2014.)

Sitossa oli tiedostettu tarve optimaalisen ajankohdan löytämiseksi tukipalveluiden eli henkilöstö-, talous- sekä tietohallinnon mukaantulolle yrityskauppaprosessiin. Anttalaisen (16.4.2014) mukaan yritysoston valmistelu oli pidetty salassa mahdollisimman pitkään, jotta myyjän luottamus säilyisi. Salassapidon nähtiin olevan sekä ostajan että myyjän kannalta ensiarvoisen tärkeää. Myyjää huhut saattavat vahingoittaa siten, ettei yhtiön kanssa solmita uusia sopimuksia tai työntekijöitä alkaa siirtyä muualle (Pöllä, J. 30.7.2014). Tiukka salassapidon varmistaminen johti Sitossa siihen, että tieto kaupasta annettiin tukipalvelujen johtohenkilöille yleensä vasta julkistamisen yhteydessä tai toisinaan vain muutama päivä sitä ennen. Hallinnon näkökulmasta tieto yritysjärjestelystä tuli myöhään kaupan valmistelutoimia ja työnsuunnittelua ajatellen. (Juvani 8.5.2014.) Tilanne oli pulmallinen, sillä yrityskaupoissa on tärkeää, että kohteen arvoon vaikuttavat seikat ehditään käydä huolellisesti läpi.

Tukipalveluiden osallistuminen aikaisemmassa vaiheessa yrityskauppaprosessiin on perusteltua paitsi arvonmäärittystä myös integraatiota ajatellen. VTT:n ja Turun kauppa- korkeakoulun ManMap-yritysjärjestelytutkimuksen (Talouselämä 11.11.2010) hankkeessa mukana olleessa Outokumpu Oyj:ssä päädyttiin integraatiosuunnittelun aloittamiseen useimmissa tapauksissa jo selvästi ennen virallista sitoutumista kauppaan. Tutkimuksen myötä havaittiin, että kaupan onnistumisen kannalta merkittäviä olivat erityisesti suunnitelmiin liittyvät vastuunjakokysymykset integraation johtamisesta ja muista tehtävistä sekä vastuunjako jo ennen virallista sopimusta.

## 5.1 Strategialähtöinen kohteiden kartoitus

Sitossa yrityskaupat nähtiin nopeana tapana liiketoiminnan kasvattamiseen (Palolahti, A. 9.5.2014). Taloudellisesti kannattavampaa usein on kasvattaa samat edellytykset oman yrityksen sisällä (Katramo ym. 2013, 24). Tämä ei ole kuitenkaan aina mahdollista markkinoiden muuttuessa nopeasti. Yrityskaupan avulla voidaankin korvata jokin kiih- tuva liiketoiminnan osa-alue toisella.

Kaikki Sitossa toteutetut yrityskaupat olivat onnistuneesti johdettu strategiasta. Potenti- aalisia ostokohteita ensin oli kartoitettu ja haarukoitu. Näistä oli valittu sopivimmat, joiden kiinnostusta lähdettiin tunnustelemaan. Kaikki ostetut yhtiöt oli tunnettu entuu- destaan johtotasolla ja yhteisistä projekteista. Yhteisestä historiasta oli ollut etua myös neuvotteluprosessissa. (Anttalainen, K. 16.4.2014.) Yritysten strateginen yhteensopi- vuus motivoi myös myyjää. Fundatec Oy:n kaupasta Jukka Pöllä (30.7.2014) kertoo, että aiemman yhteistyön perusteella oli helppo nähdä uuden kokonaisuudet edut. Eri- tyisesti nähtiin syntyvän asiakkaille etua kokonaispalvelun näkökulmasta. Ostajan tun- nustellessa mahdollisuutta ostoon kiinnostus oli molemminpuolista.

Sysäys yrityskaupalle oli toisinaan tullut myyjän puolelta. Suuri osa näistä myyjistä oli eläkkeelle lähtijöitä. (Palolahti, A. 9.5.2014.) Eläkkeelle jäävän myyjän motiivina voi olla esimerkiksi jatkajan puuttuminen ja työntekijöidensä työuran turvaaminen. Syynä myyntihalukkuuteen voi olla myös kasvumahdollisuuksien puuttuminen, sillä pieniko- koinen yritys ei välttämättä ole työntekijän ammatillisen kehittymisen kannalta houkut- televa. (Pöllä, J. 30.7.2014.) Toisinaan yrittäjä oli halunnut Siton kaltaiseen vakaampaan ympäristöön. Alalla toimivien yritysten optimaaliseen kokoon vaikuttavat asiakkaan tarpeet sekä yrityksen osaamisalueet. Mikäli yrittäjä toistuvasti joutuu teettämään mer- kittävän osan työstä alihankintana, yrittäjän kuormitus muodostuu suureksi ja toimintaa varjostavat erilaiset kannattavuusriskit. Tällöin sulautuminen suurempaan yhtiöön voi- daan nähdä ratkaisuna tuskallisena jatkuvaan tilanteeseen. (Palolahti, A. 9.5.2014)

ManMap-yritysjärjestelytutkimuksessa havaittiin, että alkuvaiheessa on tärkeää tunnis- taa uudet liiketoimintamahdollisuudet. Tutkimuksessa pääteltiin ulkopuolisen ja puolu- eettoman asiantuntijan näkevän eri tavalla markkinoiden ja uusien teknologioiden tar-

joamat mahdollisuudet. (Talouselämä 2011.) Siton johdon haastatteluissa kävi ilmi, että uusia liiketoimintamahdollisuuksia hahmotellaan jatkuvasti. Yritysjärjestelyillekin nähtiin useita vaihtoehtoja, kuten yhteisyritykset sekä osaomistajuus. Toisin kuin ManMap-tutkimuksessa, voidaan tämän tutkimuksen perusteella havaita, että innovatiivinen johto kykenee näkemään uusia mahdollisuuksia monilla liiketoiminnan osa-alueilla. Ideoita uuteen liiketoimintaan saatiin myös yhteistyössä ostokohteiden omistajien kanssa. Toteutuksen tueksi saatettiin joskus tarvita ulkopuolisten asiantuntijoiden apua.

## **5.2 Neuvotteluvaiheen tutkimus ja suunnittelu**

Yrityskaupprosessin neuvotteluvaiheen alussa tehtiin Sitosta kohdeyritykseen yhteydenotto ja tunnustelu. Neuvottelujen aikana kartoitettiin kohteen henkilöstön osaamista sekä tutustuttiin yrityksen talouslukuihin ja sopimuksiin. Tutkimus eteni paljolti neuvotteluissa esiin nousevien seikkojen pohjalta. Tulevaisuudesta ja niihin liittyvistä näkemyseroista keskusteltiin myyjän kanssa paljon. Transaktiota valmisteltiin samalla kun neuvottelut etenivät. (Anttalainen, K. 16.4.2014.)

Kohteen henkilöstökulujen tutkiminen oli todettu tärkeäksi yrityskaupoissa. Palkkojen ja etuisuuksien tutkiminen ja harmonisointi Siton palkkatasoon olivat olennaisia sovun säilyttämisen sekä yhtenäisen linjan kannalta. Tilauskanta oli monesti merkittävä tekijä yrityskaupassa. Kohteen tutkimisen ja kaupan rakenteen suunnittelun nähtiin olevan Sitossa merkittäviä kaupan onnistumisen kannalta. Sopimuksien tarkastuksessa käytettiin toisinaan apuna juristeja. (Anttalainen, K. 16.4.2014; Palolahti, A. 9.5.2014.)

Myyjän riskinä neuvotteluissa on annettujen tietojen hyväksikäytön mahdollisuus. Myyjä joutuu prosessin aikana antamaan tietoja tilauskannasta, asiakassuhteista, hinnoista ja erilaisista projekteista. Osa projekteista saattaa olla luottamuksellisia tai niiden toteutus tapahtuu vaiheittain ja jatkosopimuksista päätetään aina edellisen vaiheen valmistuttua. Tämän vuoksi aiesopimuksen koettaisiin turvaavan selustaa neuvotteluissa. (Pöllä, J. 30.7.2014.) Suomessa solmitaan usein aiesopimus ennen varsinaista kauppasopimusta. Aiesopimus muotoillaan tavallisesti siten, ettei se sido ostajaa ostamaan kaupan kohdetta. Ostaja ilmaisee kuitenkin halukkuutensa ostaa kohde ja määrittelee mahdollisen kauppakirjan pääperiaatteet. Vastaavasti myyjä voi myöntää ostajalle tai tietyille os-

tajaehdokkaille oikeuden perehtyä kohteeseen ja neuvotella kaupasta. Tällöin muut yrityksestä mahdollisesti kiinnostuneet tahot on rajattu pois neuvotteluista ja sen vuoksi oikeus myönnetään yleensä rajoitetuksi ajaksi. Salassapitosopimus on puolestaan tyypillisin yrityskauppaprosessin yhteydessä solmittava sopimus kauppakirjan jälkeen. (Kataramo ym. 2013, 345, 349-350.) Sitossa voidaan harkita olisiko aie- tai salassapitosopimus hyödyksi yrityskaupoissa tiedonsaannin kannalta.

Vastapuolen tuntemus etukäteen luo usein luottamusta neuvottelukumppaneihin. Viime vuonna ostetun yrityksen Fundatec Oy:n entinen toimitusjohtaja Jukka Pöllä (27.6.2014) kertoi olleensa neuvotteluprosessiin tyytyväinen, etenkin avoimuuteen ja tiedonsaantiin. Yrityksillä oli ollut pitkäaikaista yhteistyötä ennen yrityskauppaa. Etenkin osakevaihdon tai lisäkauppahinnan ollessa kyseessä on taloudellisella informaatiolla suuri merkitys myyjän päätöksenteossa. Myös työntekijän rooliin tulevalle myyjälle avoin tiedonsaanti luo varmuutta tulevaisuuden kannalta.

Noin kolmasosa aloitetuista neuvotteluista oli johtanut transaktioon. Neuvottelujen keskeytymiseen oli ollut useita eri syitä. Osa oli johtunut henkilökemioista. Joku oli ollut irtaantumassa esimerkiksi eläkkeelle lyhyen ajan päästä, mistä johtuen tavoitteita ei olisi ehditty saavuttaa. Tavoitteisiin sitoutuminen oli myös ratkaiseva tekijä. Toisinaan kauppahinnasta ei oltu päästy sopuun. Hyvin epärealistinen hintapyyntö kertoi myös yritysten erilaisista arvomaailmoista. Arvomaailmojen kohtaaminen nähtiin olennaiseksi kaupan onnistumisen kannalta. (Anttalainen, K. 16.4.2014; Palolahti, A. 9.5.2014.)

### **5.3 Kaupan rakenne, kauppahintamekanismi ja tavoitteiden asetanta**

Usein myyjien haluttiin jäävän Sitoon kaupan jälkeen ja jatkavan työntekoa sekä liiketoiminnan kehittämistä. Siton linjauksena neuvotteluissa oli kaupan rakenteen muokkaaminen myyjää motivoivaksi. Lähes aina tämä tapahtui omistusosuuksien tai lisäkauppahinnan avulla. Myyjille oli tärkeätä, että kaupassa toteutuivat myös heidän intressinsä. Kriittisiä alueita olivat usein kaupanrakenne, kuten tytäryhtiö- tai fuusiomalli, integroinnin toteutustapa ja kauppahintamekanismi. (Anttalainen, K. 16.4.2014.)

Uusimman Sitoon ostetun yrityksen Fundatec Oy:n kauppa tehtiin osakevaihtona. Myyjää motivoi erityisesti mahdollisuus jatkaa yrittäjyyttä uudessa kokonaisuudessa. Kauppa toteutettiin siten, että jokainen neljästä myyjästä sai kaupassa saman osakemäärän Sitosta, mutta maksettu kauppahinta muodostui myytävän yhtiön omistusosuuksien mukaan. Lisäkauppahintaa ei sovellettu. Ostetun yhtiön hajottaminen eri osastoille olisi saattanut myyjät eriarvoiseen asemaan, mikäli lisäkauppahinta olisi sidottu kunkin osaston toimintatavoitteisiin. (Pöllä, J. 27.6.2014.) Ostajan kannalta osakkuuden etuja on uuden henkilön integroituminen laajempaan kokonaisuuteen. (Palolahti, A. 9.5.2014).

Toisinaan Siton yrityskaupoissa oli käytetty mekanismina lisäkauppahintaa. Lisäkauppahinnan ehtojen avulla asetettiin myyjille tavoitteet. Ehdot määriteltiin erikseen jokaisen kaupan yhteydessä. (Anttalainen, K. 16.4.2014.) Gersteinin (2004) mukaan lisäkauppahintaa voi olla hyödyllistä soveltaa mikäli osapuolten näkemykset kohteen arvoajureista tai arvosta eivät kohtaa tai myyjä halutaan sitouttaa uuteen kokonaisuuteen. Siton vahvoja arvoajureita yrityskauppatilanteessa voivat olla esimerkiksi uuden palvelukokonaisuuden menestys ja toimialan kehitys.

Sitossa oli huomattu, että lisäkauppahinta ohjasi toimintaa sitä enemmän, mitä suurempi kauppa oli kyseessä. Anttalaisen (16.4.2014) mukaan pienemmissä kaupoissa lisäkauppahinnan tarve ei ollut niin suuri, mutta silloinkin ihmiset kokivat tyytyväisyyttä suorituksestaan. Myös Palolahti (9.5.2014) näki tavoitteiden motivoineen sekä nostaneen työntöä. Päämääränä oli, että kaikki voivat kokea voittavansa. Katramo ym. (2013, 310) taas mainitsevat pienten ja keskisuurten yhtiöiden kohdalla lisäkauppahintamekanismin olevan perusteltavissa tuloksentekevyyden heikommalla ennustettavuudella. Sitossa asetettaisiin mielellään myös pehmeitä tavoitteita, kuten palvelujen kehitystä. Ongelmana vain oli, että asetettuja pehmeitä arvoja ei koskaan ollut tavoitettu. Tavoitteisiin oli päästy aina selkeillä mittareilla. (Anttalainen, K. 16.4.2014.)

Lisäkauppahintaehtojen määrittely ei koettu olevan helppoa. Jaksotettua kauppahintaa maksettiin yleensä kaksi tai kolme vuotta eteenpäin. Ongelmaksi muodostui toisinaan toimintaympäristön muutokset, jotka tapahtuivat nopeasti. Tällöin jaksolle määritelty tavoiteasetanta ei enää tukenut kokonaisuutta. Tämän vuoksi nähtiin, että mahdollisuus muokata yritysten rakenteita olisi tärkeämpää kuin tulevaisuuden ennusteet. (Anttalai-

nen, K. 16.4.2014). Lisäkauppahinnan sitominen liikevaihtoon nähtiin antavan paremman mahdollisuuden rakenteiden muokkaamiseen. (Palolahti, A. 9.5.2014.) Liikevaihtoon sidotun lisäkauppahinnan ongelmana kuitenkin on mahdollisuus kasvattaa myyntiä kannattavuuden kustannuksella. Toisaalta lisäkauppahinnan käyttöä puoltaa se, että se turvaa ostajan asemaa talouden näkyvien heikentyessä (Katramo ym. 2013, 310).

Myyjän kannalta oli ollut mieluisampaa lisäkauppahinnan sitominen henkilökohtaisiin tavoitteisiin kuin esimerkiksi yksikön tulokseen, koska tunnusteluvaiheessa ei vielä tunneta tulevia työkavereita. Mittarin oli haluttu olevan sellainen, mihin voi itse selkeästi vaikuttaa. Lisäksi ehtojen piti olla helposti hahmotettavissa. Ongelmana ostajan näkökulmasta on se tosiseikka, että tulosityksikön tulisi ensin tehdä voittoa, jotta henkilökohtaista bonusta on järkevää maksaa. (Palolahti, A. 9.5.2014.)

Lisäkauppahintamekanismin hyviä puolia on, että se on usein eduksi rahoittajien silmissä (Bäck ym. 2009, 182). Toisaalta lisäkauppahinnan käyttö osana kauppahintaa saattaa aiheuttaa ongelmia myyjän ja ostajan välille (Bäck ym. 2009, 181). Pöllä (27.6.2014) näkee etenkin tulokseen perustuvan lisäkauppahinnan haittapuolena sen antavan ostajalle mahdollisuuden manipulointiin, mikä aiheuttaa epävarmuutta myyjissä ja tämä taas haittaava tekijä neuvotteluissa. Bäck ym. (2009) toteavat, että suuri osa ongelmista lisäkauppahintamekanismien tulkinnassa ja soveltamisessa syntyy ennakoimattomien muutosten lisäksi puutteellisista ja epätarkoista määritelmistä. Palolahti (9.5.2014) vahvistaa, että väärinkäsitykset lisäkauppahinnan ehdoista ovat mahdollisia. Myyjä oli saattanut mieltää lisäkauppahinnan joka tapauksessa realisoituvaksi vaikka sen ehdot oli kirjattu kauppasopimukseen. Kun henkilö koki menettäneensä tuon rahan, asia ratkaistiin kompensointiolla, sillä tärkeintä oli sujuva yhteistyö.

Tutkimuksen aikana huomattiin, että termejä siirretty kauppahinta ja lisäkauppahinta käytettiin sopimuksissa sekä haastatteluissa toisinaan epätäsmällisesti. Tosin asiayhteydestä voitiin päätellä, kumpaa mekanismia tarkoitettiin. Ongelmia saattaa tulla, mikäli termit käsitetään synonyymeiksi. Siirretty kauppahinta tarkoittaa siis eri ajankohtina erääntyvää ennalta sovittua kauppahintaa. Lisäkauppahinta puolestaan perustuu tulevaisuudessa toteutuvaan menestykseen.

Ostettu yhtiö oli integroitu usein nopeasti osaksi jotain Siton liiketoimintaa. Uuden henkilöstön integroitua Siton työyhteisöön lähtivät muutkin tavoitteet toteutumaan. Monet siirtyneistä henkilöistä olivat kokeneet Siton hyväksi työpaikaksi. Tärkeitä olivat yhteispelin sujuvuus ja kokonaisedun ajattelu. Sitossa kaupan onnistumisella oli useita kriteereitä. Uusien sitolaisten tyytyväisyydestä muutokseen oltiin ylpeitä. Henkilöt olivat olleet tyytyväisiä esimerkiksi integraatioprosessiin, haastaviin projekteihin sekä osamistajuuteen. (Anttalainen, K. 16.4.2014.)

#### **5.4 Kaupan toteutuksen valmistelu**

Kaupan valmisteluvaiheessa tehtiin asiakirjat sekä mahdollisesti tilinpäätösanalyysi, kaupan kannattavuuden arviointi ja henkilöstöanalyysi. Kun investoinnista oli tehty päätös, tuli taloushallinto mukaan kaupan toteutustoimiin. Talouspäällikkö kommentoi yrityskauppatöihin valmistelemaa kauppakirjaa. Tässä vaiheessa talouspäällikölle toimitettiin kohdeyhtiön tilinpäätöstiedot. Tämä laski yhtiölle arvon ja vertasi sitä alustavasti sovittuun kauppahintaan sekä esitti johdolle kaupan kannattavuutta takaisinmaksuajan perusteella. (Anttalainen, K. 16.4.2014; Palolahti, A. 9.5.2014; Rapiokallio, S. 7.4.2014.)

Joidenkin yritysten kohdalla oli tehty tilinpäätösanalyysi ennen päätöksentekoa. Tilinpäätösaineiston pohjalta kartoitettiin selvitystä kaipaavat erät, jotka liikkeenjohto kävi läpi neuvotteluissa. Tilinpäätösanalyysin yhteydessä oli joskus löytynyt neuvotteluissa mainitsemattomia omaisuuseriä tai kuluja. Taseesta oli myös löytynyt osakkeita, jotka eivät kuuluneet liiketoimintaan. Tällöin myyjä lunasti osakkeet itselleen tai myi ne pois ennen kauppaa. Kerran oli lunastettu auto. (Juvani, T. 8.5.2014.) Myös Rantasen (2012, 27) kokemuksen mukaan tilinpäätöksiin saattaa toisinaan sisältyä sinne kuulumattomia asioita, kuten tässäkin tapauksessa moottoriajoneuvoja, taikka matkoja. Tämän vuoksi tilinpäätöstietojen analysointi olisikin tehtävä aina ennen arvonmäärittystä.

Kohdeyrityksen palkka- ja henkilöstötietojen tutkiminen oli osoittautunut yrityskaupoissa tärkeäksi. Toisinaan henkilöstöllä saattoi olla pitämättömiä lomiam. Kertyneillä palkallisilla lomilla on realisoituessaan merkittäviä rahallisia vaikutuksia. Myös mahdollisista pidemmistä poissaoloista on hyvä olla tietoinen yritysoston yhteydessä. Mikäli yrityksessä on käytössä lisäetuuksia ja lisäeläkesopimuksia, oli ne harmonisoitava Siton



käytäntöihin sovun ja yhtenäisen linjan säilyttämiseksi. Joissakin tapauksissa emoyhtiön kulupolitiikkaa oli ollut tarpeen käydä läpi yrittäjän kanssa. (Anttalainen, K. 16.4.2014.)

Siton tähänastiset yritysostot oli rahoitettu kassavirralla. Rahoitusvaihtoehtoja toivottiin kartoitettavan tulevaisuutta ajatellen tämän opinnäytetyö yhteydessä. (Anttalainen, K. 16.4.2014.) Eri rahoitustahoja ja -instrumentteja tarkasteltiin jo tutkimuksen teoriaosuudessa. Rahoitusta on tarpeen tutkia myös rahoitusrakenteen näkökulmasta. Tästä on oma alalukunsa seuraavassa luvussa. Yrityskaupan kassavirran parempi ennustettavuus lisää mahdollisuuksia rahoitusvaihtoehtojen valintaan, jolloin rahoitusrakenteen optimointi helpottuu. Ulkopuolinen rahoitus aiheuttaa korkokuluja, mikä toisaalta vaikuttaa investoinnin kannattavuuteen. Velkarahoituksen kasvu saattaa vaikuttaa muiden luottojen ja lainojen korkomarginaaleihin. Vieraalla pääomalla on lisäksi vaikutusta yrityksen tunnuslukuihin. Siksi rahoitusta tulee aina suunnitella kokonaisuutena.

Haastattelussa ilmeni, että kauppasopimukselle ei ole ollut Sitossa valmista pohjaa tai määrämuotoa. Tästä johtuen kauppakirja oli saatettu myöhemmin huomata puutteelliseksi. Tällaisia oleellisia asioita oli esimerkiksi kilpailukiello. (Palolahti, A. 9.5.2014.)

Sopimusasiat nähtiin juridisesti tärkeäksi, joten tämän opinnäytetyön yhteydessä kehitettiin Sito-yhtiöille kauppakirjapohja, josta on tarkoitus rajata pois kyseisen kaupan kannalta tarpeettomat ehdot ja tarkennukset. Kilpailukielloa ei lisätty kauppakirjapohjaan, sillä sen katsottiin kuuluvan henkilökohtaisiin sopimuksiin.

Kilpailukiello on suositeltavaa sisällyttää joko työsopimukseen tai osakassopimukseen. Kielto on mahdollista asettaa siirtyvän liiketoiminnan arvon säilyttämiseksi. Se voidaan rajoittaa koskemaan ainoastaan kohdeyhtiön myyntihetkellä harjoittamaa liiketoimintaa tämän kattamaan maantieteelliseen alueeseen. Kilpailu- ja rekrytointikiellon on oltava asiallinen, ajallinen, maantieteellisesti kohtuullinen, eikä se saa rajoittaa enempää kilpailua kuin yrityskaupan toteuttamiseksi on välttämätöntä. (Alho ym. 2009, 31.)

Sitossa kaupan ajankohta oli usein ajoitettu siten, että tilinpäätöstiedot oli helposti saatavilla. Vuokrasopimusten umpeutuminen oli myös huomioitu transaktiossa. Toisinaan omistajalla oli halu saattaa tietty projekti loppuun ennen yrityksensä myyntiä. Toisinaan

sopimusten tarkastuksessa ja fuusioon liittyvissä kysymyksissä oli käytetty juristeja apuna. (Anttalainen, K. 16.4.2014.)

Sitioon siirtyvästä henkilöstöstä oli hiljattain otettu käyttöön henkilöstöanalyysi (Sito 2014b). Analyysi sisälsi kompetenssien, kustannustekijöiden, käytettävyyden ja riskien kartoituksen. Näissä huomioitiin muiden muassa:

- kokemus ja osaaminen
- avainhenkilöiden tunnistaminen
- ikä
- palvelusajat
- pitkäaikaiset poissaolot
- palkka
- palkkiot
- mahdolliset muut yksilöllisesti sovitut ehdot
- loma- ja saldokertymät

Integraatiota suunniteltaessa koettiin tärkeäksi hahmottaa, miten yrityksen hallinnolliset toiminnot oli järkevintä yhdistää. Näitä olivat esimerkiksi taloushallinnon ja henkilöstöhallinnon toiminnot, niihin liittyvät ohjelmistot lisenssimaksuineen. (Anttalainen, K. 16.4.2014.) Tutkimusten mukaan integraatiosuunnittelu tulisi kuitenkin aloittaa jo kun kauppa näyttää todennäköisesti toteutuvan. Tällöin valitaan integraatioon mukaan tulevat henkilöt, jotka alkavat perehtyä kohdeyritykseen. Kaupan vahvistumisen jälkeen voidaan heti lähteä suunnittelun ohella toteuttamaan integraatiotoimenpiteitä. Kaupan onnistumiseen vaikuttavat vahvasti projektin oikea-aikainen toteutus, suunnittelu, kurinalainen johtaminen ja johtamistaidot, tiedonjako ja viestintä sekä seuranta. (Katramo ym. 2013, 444.)

## **5.5 Integraation toteutus kaupan onnistumisen kannalta**

Ostettujen yritysten fuusioita oli toteutettu Sitossa erilaisilla aikatauluilla. Fuusioiden kuten integraatioidenkin aikajana oli kokemuksen karttuessa lyhentynyt. Aiemmin yritys saattoi toimia pitkään omana yhtiönään. Kun erään ostetun tytäryhtiön henkilöstö oli

jäänyt omaksi saarekkeekseen vielä sulautumisen jälkeen, muutettiin toimintamallia. Varsinkin uuden osaamisen rantautuessa yhtiöön nähtiin erillisuus merkittävänä riskinä. Nykyisin ostokohteen henkilöstö integroidaan Siton liiketoimintoihin mahdollisimman nopeasti. Ostetun yhtiön fuusio oli aloitettu, jos mahdollista, heti kaupan julkistamisen jälkeen. (Anttalainen, K. 16.4.2014.) Usein synergiaedut ovatkin parhaiten hyödynnettävissä yhdistymisen kautta. Myös myyjillä oli ollut positiivisia kokemuksia nopeasta integraatiosta oli ollut. Pöllä (30.7.2014) kertoi henkilöstön kokeneen hyvänä ihmisten hajauttamisen suoraan omille osastoille. Tämä edestauttoi työntekijöitä pääsemään sisälle Siton työyhteisöön ja uudet henkilöt olikin otettu hyvin vastaan. Tärkeänä hän näki myös vanhojen työparien yhteistyön jatkumisen uudessa ympäristössä. Asetelma oli tukenut ihmisiä muutoksessa.

Useissa tutkimuksissa on todettu, että ensimmäinen päivän toimet ovat olennaisen tärkeitä integraation onnistumisessa (Bäck ym. 2009, 205; Puolamäki, E & Ruusunen, P. 2007, 76). Myös Sitossa panostettiin kaupan julkistamisen jälkeisiin päiviin. Anttalaisen (16.4.2014) mukaan integraation alussa tärkein painopiste on runsaassa viestinnässä ja vuoropuhelussa uusien ihmisten kanssa. Kaupan julkistamisen jälkeen toteutui usein V-käyrä ja työntekijöille tuli ensin sokki. Siksi oli erityisen tärkeää, että viestintä oli sama kohdeyrityksen omistajien sekä ostajan taholta. (Anttalainen, K. 16.4.2014.) Sokkia voidaan loiventaa tai siltä voidaan jopa välttyä, kuten Fundatecin kaupassa. Fundatecilaisilla oli kokemusta Sitosta hyvänä yhteistyökumppanina pidemmän yhteistyön pohjalta. Kaupan julkistamispäivänä Siton toimitusjohtaja vieraili Fundatecin toimistolla ja kertoi henkilökunnalle kaupasta ja sen toteutuksesta, integraatiosuunnitelmista sekä vastasi henkilöstön kysymyksiin. Tapa kertoa ja esiintyä oli läheisyyttä luova. Henkilökunnalle tilaisuus oli hyvin tärkeä. Molempien kaupan osapuolien tahtotila oli siirtää kokonaisuus, joten tulevaisuus nähtiin kaikkien osapuolien kannalta valoisana. Tämä ja henkilöiden arvostus saatiin onnistuneesti välitettyä henkilöstölle. Moni fundatecilaisista tunsi ennestään Siton henkilöstöä, myös toimitusjohtajan ja varatoimitusjohtajan. Tilanteen hyväksymistä helpotti myös Fundatecin avainhenkilöiden eläkeiän lähestyminen (Pöllä, J. 30.7.2014.) Mattila (2007, 51-56) on tutkinut luottamusta muutostilanteiden voimavarana. Johtoa kohtaan tunnettu luottamus luo turvallisuuden tunnetta. Yksittäisiä esimiehiä tai johtajia kohtaan tunnettu luottamus on kuitenkin haurasta. Samoin luotu markkinaimago ei yksistään vakuuta nykypäivänä. Sen sijaan työyhteisöä ja –

tovereita kohtaan osoitettu solidaarisuus, yhteishenki ja vaikeuksien voittaminen yhdessä lujittaa luottamusta ja edesauttaa muutostilanteissa. Työnantajan myönteistä kuvaa luovat kokemukset tasa-arvosta, menettelytavoista, luotettavuudesta sekä vuorovaikutuksesta, ja näissä nimenomaisesti oikeudenmukaisuuden kokeminen. Itseä kohtaan tunnetun luottamuksen taustalla ovat onnistumisen kokemukset, kyky rajanvetoihin sekä itsetuntemus. Voidaan siis päätellä, että Siton yrityskaupoissa merkittäviä vahvuuksia luottamuksen luojiina ovat olleet yritysten henkilöstön positiiviset kokemukset ihmisistä yhteistyöprojekteissa, Siton arvomaailma työnantajana sekä johdon yhtenäiset toimintatavat. Lisäksi Siton imago lienee yhteneväinen virallisen imagon kanssa. Henkilön itseä kohtaan tunnettua luottamusta voidaan muutostilanteessa vahvistaa jo alkuvaiheessa esimerkiksi tukemalla työnhallintaa.

Integraatiossa keskityttiin uuden henkilöstön perehdytykseen. Kaupan onnistuminen oli paljolti riippuvainen tästä. (Anttalainen, K. 16.4.2014.) Suuremman henkilömäärän integroinnin koettiin vaatineen paljon panostusta. Yksittäisten henkilöiden integraatio oli onnistunut yleensä hyvin. (Palolahti, A. 9.5.2014.) Pienyrittäjän haasteena oli usein tottuminen monimuotoiseen tiimityöhön ja työtehtävien delegointiin. Uudessa kokonaisuudessa oli omaksuttava omaa tiimiä laajempi näkökulma toimintoihin. (Anttalainen, K. 16.4.2014.) Toisaalta Pöllä (27.6.2014) kertoi, että roolin vaihtuminen voi olla myyjällekin mieluisaa vaihtelua ja toimivansa itse mielellään osana suurempaa kokonaisuutta. Haastattelujen ja havainnointien pohjalta näyttää siltä, että persoonallisuuspiirteet ja monipuoliset kokemukset työelämästä vaikuttavat sopeutumiseen sekä uuden ympäristön toimintatapojen hahmottamiseen. Yrittäjät ovat yleensä itseohjautuvia ja ratkaisukeskeisiä eivätkä juuri tarvitse työtehtäviin perehdyttämistä. Sen sijaan yrityksen toimintatapoihin liittyvä työnohjaus sekä organisaatiokoulutus saattavat auttaa pienyrittäjää sopeutumaan osaksi isoa organisaatiota.

Pöllä (27.6.2014) kertoi, että Sitoon oli ollut helppo integroitua, sillä työympäristönä Sito oli ollut avoin ja tulokkaita kohdeltu alusta alkaen samalla tavoin kuin vanhoja sitolaisia. Esimiestehtävissäkin roolit olivat selkeät. Rehellisyys oli herättänyt molemminpuolista kunnioitusta yhdentyvissä yhteisöissä. Pöllä antaa arvoa tavalle, jolla uudet henkilöt otettiin vastaan. Tulokkailta oli kyselyt heidän mielipiteitään ja eikä sanelua ollut esiintynyt.

Pöllän (27.6.2014) mukaan kaupan onnistumisesta kertoo hyvin paljon se, että pysyvätkö ihmiset uudessa työpaikassaan. Myyjiä sitovat usein työntekijöitä pidempiaikaiset sopimukset uutta työnantajaa kohtaan. Aiemmin alalla tapahtuneiden yrityskauppojen yhteydessä monessakin tapauksessa myyjät ovat lähteneet heti sopimusten umpeuduttua. Anttalainen (16.4.2014) kertoi, että hyvin suuri osa työntekijöistä jää Sitoon töihin. Integraatioprosessit olivat olleet onnistuneita. Lisäksi Sito on kasvava yritys ja tarjoaa ihmisille mahdollisuuksia ammattitaidon kehittämiseen ja etenemiseen uralla. Yhdistymisessä oli ollut myös haasteita. Yritysten toimintamallit saattoivat poiketa paljonkin toisistaan. Myös ihmisten todelliset luonteenpiirteet tulivat esiin vasta integraation jälkeen. (Anttalainen, K. 16.4.2014.)

ManMap-yritysjärjestelytutkimukseen osallistuneissa yrityksissä haasteellisimpina integroitavina koettiin henkilöstöhallinto, IT-toiminnot sekä yrityskulttuuri. Kriittisinä nähtiin muun muassa talousraportointi, asiakkaat ja IT. (VTT 30.6.2014.) Ostetun yrityksen keskeneräiset projektit oli viety pian transaktion jälkeen Siton taloushallinnon järjestelmiin. Myös asiakkaita oli informoitu yrityskaupasta. Sen sijaan IT-toimintojen yhdistämismahdollisuuksien kartoittamiseen ratkaisuksi ehdotetaan tietohallinnon aikaisempaa mukaantuloa prosessiin. Tämän suuntaisia ajatuksia oli yhtiössä jo ollutkin. Yrityskulttuurien sulauttamisessa Sitossa oli onnistuttu varsin hyvin. Kaupan vaikutuksista oli melko hyvä tuntuma, mutta varsinaista seuranta kaupan onnistumisesta ei ollut tehty.

Eräs onnistuneimmista yrityskaupoista oli noin kymmenen vuotta sitten tehty yritysosto. Myytävänä oli Yritys S Oy, jossa oli henkilöstöä lähes viitisenkymmentä. Yrityksen kanssa oli tehty vuosikausia projektiyhteistyötä, joten henkilöstö tunnettiin melko hyvin. Osa ihmisistä oli tuttuja jo opiskeluajoilta. Yrityksen taustat olivat tiedossa ja luottamus molemminpuolista. Yritys edusti samoja toimialoja kuin Siton perinteiset osamisalueet. Yhtiöiden arvomaailmat sopivat hyvin yhteen. Kauppa tapahtui osakevaihtona. Heti kaupan jälkeen henkilöstö jaettiin kolmelle osastolle jolloin he integroituivat suoraan oikeisiin yksiköihin. Uudesta henkilöstöstä tuli heti sitolaisia. Malli todettiin erittäin toimivaksi ja kauppa onnistuneeksi. Positiiviset kokemukset ovat kannustaneetkin laajentamaan toimintaa juuri yrityskauppojen avulla. (Anttalainen, K. 16.4.2014.)

## 5.6 Ostokohteiden arvonmääritys

Sitoon ostettavan yrityksen arvo muodostui kohteesta riippuen useammasta eri tekijästä. Yritykselle laskettiin substanssiarvo ja sen lisäksi huomioitiin osaaminen ja asiakkuudet. Lisäksi tärkeitä tekijöitä olivat tulevaisuuden ennusteet ja synergiahyödyt. Hankalimmin ennustettavaksi koettiin tulevaisuus. Asiakkuuksien mukana tulevien pitkien sopimusten myötä taas oli helppo ennakoida kassavirtaa. (Anttalainen, K. 16.4.2014.) Yhteistyö jatkui usein vahvana kaupassa siirtyneiden sopimusten loppumisen jälkeen. Toisinaan kaupan myötä asiakkuus vahvistui palvelutarjonnan määrän ja valikoiman laajetessa. Joskus asiakkuus saattoi yht’äkkiä lakata. (Palolahti, A. 9.5.2014.) Viimeksi mainittu voi tapahtua jo kesken sopimuskauden, mikäli sopimukseen on kirjattu kyseiselle projektille vastuuhenkilö. Mikäli tämä vastuuhenkilö lähtee yrityksestä, on asiakkaalla mahdollisuus purkaa sopimus yhtiön kanssa. (Pöllä, J. 30.7.2014.) Due diligencen yhteydessä kannattaa tämän vuoksi kartoittaa sopimussisällöt. Sopimuksissa mainittujen avainhenkilöiden sitouttaminen uuteen kokonaisuuteen on tärkeää. Asiakkuuden riskit tulee huomioida herkkyyksianalyyseissa. Erityisen merkittävien asiakkuuksien, sopimusten ehtolausekkeiden ja heikosti ennustettavien tulevaisuuden näkymien ollessa kyseessä on hyvä tehdä skenaariot eri vaihtoehtoista.

Aineetonta pääomaa ostettaessa erilaiset henkilöstö- ja hallintokulut vaikuttavat ainakin lähivuosien kulurakenteeseen. Sitossa oli todettu, että kohdeyhtiön kannattavuutta arvioitaessa tulee huomioida pitämättömät lomautukset. Myös etuuksien ja lisäeläkekulujen muutosten vaikutukset oli arvioitava. Pienyrittäjän kohdalla oli lisäksi olennaista, maksaako pienyrittäjä itselleen etupäässä palkkaa vai osinkoa. Ohjelmistojen lisenssimaksuillakin oli merkitystä kulutoteuman kannalta. Yrityskauppa saattaa lisäksi laukaista rekrytointi- ja investointitarpeita, mitkä vaikuttavat investoinnin kannattavuuteen. Sitossa oli tiedostettu tarve erilaisten laukeamispisteiden analysoinnille jatkossa. Näiden pisteiden ennakoiminen on tärkeää siksi, jotta lisäkustannukset ei hävitä integraatioetuja. (Anttalainen, K. 16.4.2014; Rapiokallio, S. 17.4.2014.)

Transaktiokustannukset oli pidetty Sitossa alhaisina. Liiketoiminnan siirtokulujen osuus oli yleensä ollut vain muutamia prosentteja kauppahinnasta. Siirtokulut olivat koostuneet varainsiirtoverosta ja juristien palkkioista fuusiojärjestelyissä. Lisäksi kuluja olivat

aiheuttaneet muutto sekä mahdolliset päällekkäiset vuokrat. Talous-, henkilöstö- ja tietohallinnossa yrityskauppa aiheutti ylimääräistä työtä, mikä kuitenkin ei tavallisesti nostanut kustannuksia. Mikäli yhtiöitä ei oltu fuusioitu, kirjanpito oli hoidettu tilikauden loppuun saakka ulkopuolisessa tilitoimistossa. (Juvani, T. 8.5.2014.) Suomessa toteutettujen yrityskauppojen kulut ovat monesti melko suuret. Ne muodostuvat pääosin kauppakirjojen laatimisesta, due diligence –kustannuksista, luottojen järjestelypalkkioista sekä pankkien neuvontapalveluista. (Katramo ym. 2013, 201.) Tähän nähden transaktiokulut oli onnistuttu pitämään Sitossa alhaisina. Tätä oli edesauttanut oman asiantuntemuksen lisäksi se, että markkinat ja yritykset ovat olleet ennestään tuttuja ja kaupat melko pieniä. Uusille markkinoille mentäessä ja yritysten koon kasvaessa kulutkin todennäköisesti kasvavat.

Sitossa kohdeyrityksen arvo oli määritelty yhdessä liikkeenjohdon ja toimialajohdon kanssa (Palolahti, A. 9.5.2014). Kauppahinta oli koostunut substanssiarvosta ja goodwill-osuudesta. Suurin osa kaupoista oli toteutettu siten, että kaupan teon yhteydessä oli maksettu substanssiarvo ja myöhemmin kannustavuuteen sidottu lisäkauppahinta. Laskennan apuna oli käytetty menneisyyden tunnuslukuja ja arvon laskeminen oli tapahtunut käyttökatteseen perustuen. Laskennassa oli huomioitu asiakkuuksien ja liiketoiminnan tuleva kehitys. (Anttalainen, K. 16.4.2014.) Myyjä puolestaan kertoi miettineensä yrityksensä arvoa moneltakin kantilta ja koki, että vaihtoehtoja yrityksen arvon tarkasteluun oli useita, kuten liikevaihto, liikevoitto, tulos, kassavirta, henkilöstön laatu ja takaisinmaksuaika. Ostajalle oli ollut helpointa perustella takaisinmaksuajkaan perustuva hintapyyntö. (Pöllä, J. 30.7.2014.)

Yritysostojen onnistumisesta Sitossa oli erilaisia näkemyksiä. Liikkeenjohdon näkemyksen mukaan konsernissa ollaan hyvin tietoisia investointien onnistumisesta, mutta talouden näkökulmasta taloudellisiin lukuihin perustuvaa seurantaa ei ollut tehty. (Anttalainen, K. 16.4.2014; Rapiokallio, S. 17.4.2014.) Näkemysero tuntui johtuvan siitä, että kannattavuutta ei verrattu maksettuun kauppahintaan, vaan muihin investointitavoitteisiin. Johdon taholla koettiin, että yrityksistä oli maksettu melko vähän. Yrityskaupan arviointi onkin tutkimusten mukaan usein subjektiivista ja kaupoissa vahvasti mukana olleet henkilöt arvioivat muita positiivisemmin niiden vaikutuksia (VTT 30.6.2014). Toimialajohdolta kysyttäessä nähtiin henkilöresurssien valinnan olleen onnistuneita,

mutta kauppa ei silti välttämättä lisännyt yksikön kannattavuutta (Palolahti, A. 9.5.2014). Toimialajohdolla oli toisin sanoen hyvä käsitys kaupan tavoitteiden onnistumisesta, mutta ongelmana nähtiin kauppahinnan asettaminen oikealle tasolle sekä varmistuminen kaupan aiheuttamista kuluista. Kaupan yhteydessä asetetut tavoitteet eivät tukeneet muutosten toteuttamisessa kauppahinnan jaksotusaikavälillä.

Talospäällikkö oli tehnyt tarkistuslaskelman suunnitellusta yrityskaupasta ennen kauppakirjan allekirjoitusta. Asiakastiedosta saatavilla olevan aineiston, kuten tilinpäätöstiетоjen, avulla oli analysoitu kaupan kannattavuutta ja niiden perusteella laskettu yritykselle arvo. Laskettujen tunnuslukujen avulla oli vertailtu hintaa edellisiin yritysostoihin. Yleensä oli laskettu tuotto prosentti ja joskus takaisinmaksuaika. Lisäksi oli tehty kassavirtalaskelmia. Päätöksentekijöiden oli ollut helpompi tulkita takaisinmaksu aikaan kuin tuotto-odotukseen perustuvaa menetelmää. (Rapiokallio, S. 17.4.2014.)

Rapiokallion (17.4.2014) mukaan voitiin toteutuneista luvuista nähdä, että kaikki investoinnit eivät ole olleet onnistuneita. Seuranta oli ollut kuitenkin hankalaa nopean integraation vuoksi. Ongelmana arvonmäärityksessä oli, että tilinpäätöstiетоjen perusteella laskettu tuotto prosentti oli vain suuntaa-antava ja tarkan arvon saamiseksi pitäisi laskea ensin oikaistu tulos, mitä ei ole mahdollista tehdä avaamatta tilinpäätöseriä. Yllätyksiäkin oli ollut johtuen tarkastamattomista tilinpäätöseristä. Joidenkin yhtiöiden erät olivat sisältäneet esimerkiksi leasing-vastuita. Leasing-vastuut näkyvät tilinpäätöksen liitetiedoista, mutta niitä ei ole saatavilla julkisista lähteistä. Tappiot olivat olleet yleensä pieniä, vain joitakin prosentteja suhteessa maksettuun kauppahintaan. Erään kaupan yhteydessä yhtiön golfosakkeet jäivät merkitsemättä kauppakirjaan, mistä aiheutui jo hie man enemmän tappiota. Riskeinä nähtiin myös epävarmat saamiset. (Rapiokallio, S. 17.4.2014.) Golfosakkeiden arvostuksen kanssa oli myös ollut joskus pulmia, sillä niiden kirjanpitoarvo ei aina vastannut käypää arvoa (Palolahti 9.5.2014).

Arvonmäärityksen koettiin yleisesti olevan melko vaikeaa lukuunottamatta pieniä yhtiöitä. Pienyrityksen tuottoarvo pystyttiin erottamaan helposti. Haastetta toi suuri henkilöstömäärä tai tasearvo (Palolahti, A. 9.5.2014). Liikkeenjohdossa arvonmääritys koettiin teknisesti helpoksi, mutta liiketoiminnan kehityksen ennustaminen vaikeaksi. Yrityksen liiketoiminnan, liiketoiminta-alueiden ja asiakkuuksien arvoa ei nähty olevan



laskettavissa matemaattisesti. (Anttalainen, K. 16.4.2014) Myös myyjän puolelta arvonmääritysmenetelmän sekä sen perusarvojen valinta koettiin vaikeaksi (Pöllä, J. 30.7.2014). Arvonmäärityksen tarpeen nähtiin lisääntyvän yrityskaupan koon kasvaessa. Tärkeitä osa-alueita silloin ovat projektien analysointi, osatuloutusperiaatteiden ja taloustilanteen tutkiminen sekä erilaisten integraatioetujen laskenta. Myös due diligence nähtiin tarpeellisena suurempien kauppojen yhteydessä. (Anttalainen, K. 16.4.2014.)

Rantasen (2012, 79) mukaan sijoitun pääoman tuottoa korostava menetelmä on käyttökelpoisempi arvonmäärityksessä kuin takaisinmaksuaika. Käyttökatekaan ei kerro, mistä se muodostuu eikä se huomioi muiden tilinpäätöserien sisältöä. Myöskään Vilénin (2007, 77) mukaan kauppaa ei pidä hinnoitella karkeiden nyrkkisääntöjen mukaan, vaan tosiasiallisia laskelmia käyttäen. Sitolle onkin aiheellista valita uudelleen käytettävät arvonmääritysmenetelmät. Menetelmien tulee perustua tulevaisuuden ennusteisiin, kuten opinnäytetyön teoriaosuudessa todettiin. Projektien, osatuloutuksen ja taloustilanteen tutkimus kannattaa tehdä tilinpäätösanalyysin yhteydessä, jolloin tämän taloudellisen due diligencen tulokset saadaan mukaan yrityksen arvon laskentaperusteisiin.

Yllätysten vaikutukset oli Sitossa nähty kokonaisuuden kannalta pieninä. Myyjän kanssa oli aina päästy yhteisymmärrykseen ja yhteistyö jatkunut. (Palolahti 9.5.2014.) Suurten yrityskauppojen myötä myös riskit kasvavat. Mahdollisimman todenmukaisen arvonmäärityksen ja tunnuslukujen vertailukelpoisuuden kannalta olisi tärkeää oikaistun tilinpäätöksen valmistelu. Kallunki & Kytösen (2007, 42-43, 94) mukaan tilinpäätös-oikaisun tavoitteita ovat eri vuosien ja yritysten tilinpäätöstietojen vertailukelpoisuus, tulossuunnittelu sekä nettovarallisuuden suunnittelu osakkeen matemaattisen arvon ja siten pääomatuloina verotettavan osinkotulon osuuden laskentaa varten. Lisäksi oikaistuun tilinpäätökseen perustuvien rahavirtalaskelmien avulla voidaan pienentää tilinpäätösten harkinnanvaraisten kirjausten, kuten jaksotusten, vaikutusta tunnuslukuihin.

Viime vuonna ostetun Fundatecin kauppa oli hyvä esimerkki onnistuneesta kaupasta. Useiden tavoitteiden voitiin todeta toteutuneen jo ensimmäisen vuoden aikana. Kaupan avulla olemassa olevia asiakkuuksia syvennettiin merkittävästi, Sito-yhtiöiden osaamispääoman koettiin kasvaneen ja asiakkaiden antaman arvostuksen nousseen yrityskaupan mukana tulleiden ihmisten osaamisen kautta. (Anttalainen, K. 16.4.2014.)

## 6 Yritystostoprosessin ja arvonmäärityksen kehittäminen

Sitossa yrityskaupan nähtiin olevan hyvä ja nopea tapa kasvaa ja hankkia osaamista. Yritystostojen ohella yritys oli myös rekrytoinut. (Palolahti, A. 9.5.2014.) Tämä oli todettu hyväksi kasvuväyläksi. Myös Korsströmin (Lumijärvi, 2007, 43) mukaan parhaimmaksi yritysostostrategiaksi Suomessa 2000-luvun taitteen molemmin puolin oli osoittautunut pienien ja keskisuurten yritysten osto yhdistettynä orgaaniseen kasvuun. Tämä kasvuväylä yhdistettynä vahvaan panostukseen integraatiossa erityisesti henkilöstönäkökulmasta on oivallinen resepti myös tulevilla Siton yrityskaupoissa.

Haastatteluissa tuli esiin, että vaikka yrityskauppoja oli tehty ja osaaminen karttunut, yrityksessä oli tarve kehittää systemaattisesti itse prosessia sekä sen eri osia. Empirian perusteella päädyttiin painottamaan prosessin lisäksi joitakin sen vaiheita. Kehityskohteiksi tutkimuksessa nousivat selkeimmin arvonmääritys, kauppasopimusten sisältö sekä seuranta. Integraatio, jossa oli onnistuttu loistavasti, otettiin mukaan sillä se on olennainen tekijä kaupan onnistumisen kannalta. Tutkimuksessa päätettiin painottaa suunnittelun osuutta, sillä uusille markkinoille mentäessä on huomioon otettavia seikkoja integraatiossakin enemmän. Tulevaisuutta ajatellen nähtiin tärkeänä tuoda tutkimuksessa esiin rahoitusnäkökulma. Rahoitusvaihtoehdot käsiteltiin yleisellä tasolla tutkimuksen teoriaosuudessa. Tässä luvussa käsitellään rahoitusrakennetta omistajan perspektiivistä. Tutkimuksen näkökulmana on yritysostoprosessin hyvä hallinnointi kauppojen koon kasvaessa tulevaisuudessa.

### 6.1 Yritystostoprosessin kehittäminen

Yritystostoprosessia ei ollut aiemmin Sitossa muotoiltu. Yrityskaupat oli johdettu suoraan strategiasta, mikä oli erinomainen lähtökohta prosessille. Anttalaisen mukaan Sitossa oli tarve raamille, joka mahdollistaa neuvottelujen joustavan etenemisen. Lisäksi selkeämmän alkuvaiheen toimintamallin ajateltiin edesauttavan prosessin hallintaa. Näin valittiin opinnäytetyön tavoitteeksi kehittää yritysostoprosessia tukeva tarkistuslista, jonka avulla tärkeät asiat muistetaan käsitellä. Yritystostajan tarkistuslista on liitteenä 2. Tarve muistilistalle oli huomattu myös Sitossa hiljattain ja intuition pohjalta oli alettu tehdä listaa joistakin kauppaprosessissa huomioitavista asioista. (Anttalainen, K.

16.4.2014.) Lista koostui pääasiassa seikoista, joista tuli ilmoittaa hallinnolle yrityskaupan toteutuksen yhteydessä (Sito 2014b).

Sito-yhtiöiden yritysostoprosessissa voitiin nähdä viisi selkeää vaihetta. Vaiheet olivat ostoprosessille luonteenomaisesti päällekkäisiä, mutta eteneminen tapahtui melko suunnitelmallisesti. Keskimääräinen prosessin pituus yrityskaupoissa yleisesti on noin kymmenen kuukautta. Sitossa yrityskauppoja oli toteutettu muutamassa kuukaudessakin (Palolahti, A. 9.5.2014). Nopeasti etenevissä neuvotteluissa on riskinä, että olennaisia seikkoja jää tarkistamatta. Ymmärrettävästi kaupat halutaan toteuttaa nopeasti, mikäli myyjää on jo pidempään houkuteltu myymään ja tämä vihdoin osoittaa kiinnostusta. Myös tähän tilanteeseen tarkistuslista on oiva apu. Nopeaa prosessia ennakoitaessa kannattaa ottaa eri osastot hyvissä ajoin mukaan integrointitiimiin.

Henkilöstö-, talous- ja tietohallinnon myöhäinen mukaantulo prosessiin aiheutti riskejä sopimuksellisissa asioissa sekä kauppahinnan määrittelyssä. Riskit tiedostettiin osittain ja näkemyksiä riskeistä ja niiden merkityksestä ja vastuusta oli useita. Vilénin (2007, 64) mukaan yrityskaupan integroinnissa vastuun sekä taloudellisten tavoitteiden vuoksi on hyvä olla samoja henkilöitä kuin itse ostoprosessissa. Prosessin hallinta lisääntyy kun ehditään kullakin taholla analysoida riskejä ja mahdollisuuksia ja antaa täysi panos kaupan onnistumiseksi.

Sito-yhtiöiden yritysostoprosessin alkuvaiheen selkeyttämiseen haettiin ratkaisua uudesta roolijaosta. Tukitoimintojen osaaminen tulisi ottaa käyttöön hyvissä ajoin ennen päätöksentekoa. Tilinpäätösaineisto tulisi toimittaa jo kauppahintaneuvottelujen alkuvaiheessa taloushallintoon. Tilinpäätösaineiston perusteella voi hyvinkin nousta esiin selvitettävissä seikkoja. Aineiston perusteella voidaan arvioida mennyttä ja tulevaa kehitystä sekä tilinpäätöksen todenmukaisuutta. Mahdollisten selvitysten, lausuntojen ja ennakkopäätösten tarve tulee nopeammin esiin jolloin niihin ehditään reagoida ja kohteesta voidaan kartoittaa aiempaa paremmin talouteen liittyviä epävarmuuksia. Taloushallinnon tulee olla vahvasti mukana arvonmäärittelyssä. Vaikka liiketoiminnan tuntemus on tärkeää arvon määrittelyssä, taloushallinnon näkökulma on usein puhtaasti ekonomisen. Toimialalla arvonmäärittely koettiin vaikeana ja siihen kaivattiin apua, kun taas liikkeenjohto koki onnistuneensa arvonmäärittelyssä vaikka sen tietyt osa-alueet eivät ol-

leet helppoja. Liikkeenjohto näki arvonmäärityksen näiden molempien tehtävänä. Vilénin (2007, 75) mukaan yrityskaupparyhmissä on usein yrityskauppoihin ja liiketoiminnan kehittämiseen erikoistuneita henkilöitä. Hänen näkemyksensä on, että yrityskaupan arvon arviointi tulee antaa henkilölle, jolla on vahva talousosaaminen. Toimialaosajan tehtävänä puolestaan on määrittää yritysten strategista yhteensopivuutta.

Muiden hallinnon toimintojen mukaan ottaminen on tärkeää riskien minimoimiseksi ja osastojen työnsuunnittelun kannalta. Henkilöstöhallinto voi kartoittaa osaamista ja työuria koko konsernin tasolla. Intergraation suunnittelu aloitetaan jo ennen kaupantekohetkeä. Ostettavan ja vastaanottavan yritysten kulttuurieroja ja arvonluontimalleja on arvioitu jo neuvottelujen alkuvaiheessa. Tietohallinnossa voidaan selvittää ohjelmistoja ja niiden käytettävyyttä etukäteen, jolloin päällekkäisiä kuluja ei pääse syntymään. Myös Vilénin (2007, 75) mukaan jo kauppaa edeltävässä työryhmässä tulee olla asiantuntevasta eri toiminnoista. Kaupan hoitamiseen on sijoitettava tarpeeksi asiantuntevaa henkilöstöä ja niistä muodostettujen työryhmien tulee toimia tiiviissä yhteistyössä.

Kauppakirjaa tulisi alkaa valmistella neuvottelujen edetessä sensitiivisemmille alueille. Lisäksi sovitusta seikoista on hyvä tehdä muistioita, joita voidaan harkinnan mukaan lisätä kauppakirjan liitteeksi. On tärkeää, ettei mitään oleellista jää sopimuksesta pois. Kun kauppakirjaa lähdetään hahmottelemaan, tulisi hallinnon tukitoiminnoista ottaa avainhenkilöt mukaan yrityskauppaprosessiin. Taloushallinto määrittelee täydellisiin tilinpäätöstietoihin perustuvan arvon yritykselle, henkilöstöhallinto arvioi olennaisimpia tekijöitä henkilöstörakenteesta ja -kuluista sekä tietohallinto puolestaan ohjelmistoista.

Kaupasta neuvotteleviin henkilöihin iskee helposti yrityskauppakuume. Ylioptimistinen ajattelu on tilanteessa tiedostamatonta. Siksi neuvotteluille on järkevää asettaa luopumishinta (Vilén 2007, 77). Yrityskaupoissa huomio saattaa kiinnittyä varsinaisen investoinnin kannalta epäolennaisiin seikkoihin, joten yrityskaupoissa on hyvä soveltaa samoja kriteereitä kuin muissa investoinneissa (Katramo ym. 2013, 25). Vaikka Sito on onnistunut hyvin integroinnissa, kannattaa muistaa, että monissa yrityksissä johtajien vaihtuvuus on kaksinkertaistunut fuusion jälkeen. Järjestelmäintegraatiollakin on riskinsä. Usein se vie usein tuplasti enemmän aikaa arvioituun verrattuna. Lisäksi kannattaa huomioida, että vaikka kohdeyrityksellä on aina strateginen arvo, on strategisella arvol-

lakin kuihtumispisteensä. (Vilén, 2007, 78, 82.) Taloushallinto ja sen laskentamenetelmät edustavat yrityskauppaprosessin objektiivista näkökulmaa. Samoin henkilöstöhallinnolla sekä tieto- ja toimistopalveluilla on näkemys kaupan vaikutuksista omalla alueellaan. Hallinnon aikaisempi mukaantulo todennäköisesti pienentää riskien lisäksi transaktiokustannuksia.

Siton yrityskauppatiimin tueksi ehdotetaan perustettavaksi työryhmiä. Alustavia työryhmiä voivat olla arvonmäärittäjä-, integrointi- sekä IT-tiimi. Arvonmäärittäjätiimin tehtävänä olisi kehitysmahdollisuuksien sekä due diligencen analysointi. Integrointi- ja IT-tiimin tehtävänä on suunnitella ja toteuttaa integraatiota. IT-tiimi kartoittaa ohjelmat, niiden ehdot ja käytettävyyden sekä tarvittaessa testaa ne pilotoimalla. Lisäksi ehdotetaan otettavaksi käyttöön due diligence –laatikko, johon kerätään tietoa kohteesta. Anttalaisen ajatus yrityskauppojen harkinnan yhteydessä tehtävästä rekrytointi- ja investointitarpeiden laukeamispisteiden kartoituksesta ehdotetaan toteutettavaksi. Laukemispisteiden kartoituksesta on hyötyä myös yrityksen muun liiketoimintasuunnittelun tukena.

## **6.2 Rahoituksen rakenne ja omistajien tuotto-odotus**

Rahoitusvaihtoehtoja käsiteltiin työn teoriaosuudessa tulevaisuutta ajatellen. Sitossa on käytetty operatiivisen kassavirran rahoitusta, siirrettyä kauppahintaa, osakevaihtoa sekä näiden yhdistelmiä. Seuraavassa käsitellään rahoitusrakenteen optimointia.

Suuremmissa kaupoissa voidaan velkarahoituksen osuus rakentaa erityyppisistä instrumenteista. Pitkäaikaisella velalla tavoitellaan vakautta ja ennustettavuutta. Lyhytaikainen rahoitus kuten uusiutuvat luotot tuovat joustavuutta. Lisäksi voidaan muodostaa välirahoitus eli mezzanine. Välirahoitusinstrumentit luetaan omaan tai vieraaseen pääomaan niiden ehtojen perusteella. Esimerkkinä välirahoituksesta esitellään pääomalaina, jonka osakkaat antavat yhtiölle. Pääomalainasta maksetaan yleensä korkoa ja mahdollista lisäkorkoa tai optiota. Pääomalainan korko ja pääoma saadaan maksaa vain siltä osin kuin vapaa oma pääoma ja kaikkien pääomalainojen määrä maksuhetkellä ylittää taseen mukaisen tappion. Välirahoitus on kustannuksiltaan kalliimpi kuin pankkilaina, mutta halvempi kuin oman pääoman rahoitus. (Bäck ym. 2009, 134-135; Katramo 2013, 304.)

Velkarahalla on etunsa suhteessa tähän asti käytettyyn kassavirtarahoitukseen. Vieraan pääoman osuus rahoituksessa alentaa koko pääoman tuotto-vaatimusta. Lainan korko on yleensä omistajiensa tuottovaatimusta pienempi ja lisäksi velan verovaikutus alentaa kustannusta (Katramo ym. 2013, 177). Yrityksen pitäisikin pyrkiä pääomarakenteeseen, jossa pääoman keskimääräinen kustannus on mahdollisimman matala. Toisaalta tämä vaikuttaa vakavaraisuutta laskevasti. Velkaraahan sisältyy myös riski. Yrityksen tuottaessa tappiota vipuvaikutus toimii toisin päin. Lisäksi on syytä huomioida, että voimakkaan velkavivun käyttö hidastaa yrityksen reagointikykyä (Katramo ym. 2013, 269-270).

### **6.3 Kauppakirjapohjan luominen**

Haastattelun yhteydessä todettiin, että Sitossa oli tarve kauppakirjapohjalle, jota voidaan muokata kaupan mukaisesti. Kauppakirjat olivat olleet yhdestä neljään sivun mittaisia ja nyt kaivattiin yksityiskohtaisempaa mallia, joka samalla toimisi sopimuksellisten asioiden muistilistana. Siton käyttöön luotiin seitsensivuinen sopimusmalli, joka sisälsi kuusitoista kohtaa. Sopimuksesta on tarkoitus poistaa ne kohdat, jotka eivät ole tarpeellisia kyseisen kaupan kannalta. Sito-yhtiöiden yrityskaupat olivat olleet useimiten osakekauppoja. Kauppakirjapohjan käytössä on huomioitava, että liiketoimintakaupan sopimuksessa on lisäksi määriteltävä tarkoin ostettava omaisuus, kuten myös se omaisuus mikä jää kaupan ulkopuolelle.

Kauppakirjan on tarkoitus varmistaa annettujen tietojen ja tutkittujen seikkojen todentamaisuus. Riskit eivät sinänsä ole eliminotavissa kauppakirjan ehtojen ja vakuutusten avulla. Ostajalla on velvollisuus tarkastaa kohde samalla huolellisuudella kuin tilanteessa, jossa kyseisiä seikkoja ei ole mainittu kauppakirjassa. Sopimuksen ehdot ja vakuutukset mahdollistavat oikeuskäsittelyn. Oikeusprosessin kulut ovat usein suurehkot suhteessa sen avulla saatavaan kompensatioon.

Kauppakirja voidaan tehdä ehdollisena siten, että ostajalla on oikeus vetäytyä kaupasta, mikäli kohteesta myöhemmin saatu tieto muuttaa ostajan ennakko-odotuksia negatiiviseen suuntaan. Liiketoimintakaupassa on tärkeää edellyttää etukäteissuostumuksia sopimusten siirtoon myyjän merkittävältä sopijaosapuolilta. Myös tilausten osalta voidaan

lisätä ehto kauppakirjaan. Liiketoimintakaupassa kauppahinnan tarkistus kannattaa so-  
pia tehtäväksi siirtyvien erien perusteella. (Katramo ym. 51, 375-377.)

Tavallisesti kauppahintamekanismiin vaikuttavat nettovelka ja nettokäyttöpääoma. Yleensä käytetään jälkikäteen kaupan toteutumishetkelle laadittua tilinpäätöstä, johon perustuen kauppahintaa tarkistetaan. Toiselta nimeltään tämä on completion accounts -menetelmä. Toinen on usein käytetty locked box –menetelmä, jolloin kauppahinta sovitaan ennen kaupan toteutusta ja se perustuu historiallisiin lukuihin. (Bäck ym. 2009, 65, 169-170.) Sitossa on käytetty pääasiassa locked box –menetelmää. Ostajan kannalta kauppahinnan tarkistus antaa paremman suojan, joten ehdotuksena on kyseisen vaihtoehdon valinta jatkossa.

Kauppakirjan liitteet ovat myös tärkeitä. Tarpeellisimpia yleisesti ovat luettelo myytävistä omaisuudesta, ajantasainen tilinpäätös ja kuukausiajo, työ-, vuokra- ja rahoitusso-  
pimukset, pantti- ja velkakirjat, immateriaalioikeusdokumentit. Mikäli myyjä ei siirry kaupan mukana, voi olla tarpeen tehdä salassapitosopimus myydyin yrityksen tai liike-  
toiminnan tiedoista. (Rantanen, J. 2013, 42.)

#### **6.4 Integraatiosuunnitelman valmistelu**

Sitossa ehdotetaan tehtäväksi integraatiosuunnitelma jokaisen yrityskaupan yhteydessä. Integraatiosuunnitelmaa lähdetään työstämään jo ennen kaupan toteutusta. Integraation läpiviemistä varten perustetaan työryhmä, joka määrittelee toimintamallin sekä käy läpi tavoitetilan ja nykytilan väliset erot. Tästä on apua koettuun integraation hitauteen. Integraatioon liittyy monia osa-alueita, kuten palkkausperusteiden yhtenäistäminen, järjestelmämuutokset sekä tavoitteisiin ohjaaminen. Työryhmässä tulisi olla liiketoiminnan asiantuntijoiden lisäksi edustajat henkilöstö-, tieto- ja taloushallinnosta. Sitossa olisi kiinnitettävä huomiota erityisesti synergiahyötyjen toteutumiseen, jota varten olisi luotava seurantavälineet.

Henkilöstöhallinnon, mahdollisesti yhdessä liiketoiminnan kanssa, jatkossa arvioida uuden kokonaisuuden henkilöstön voimavaroja hyvissä ajoin ennen kaupan toteutusta. Arvioinnin perusteella voidaan tehdä suunnitelma voimavarojen kehittämiseksi esimer-

kiksi Tiensuun mallin (2007, 224-225) mukaisesti valitsemalla kahden toimialalle keskeisimmän menestystekijän lisäksi kaksi puutteellisinta kyvykkyyden osa-aluetta, joita lähdetään kehittämään. Malli on hyvin käyttökelpoinen suurempien yrityskauppojen yhteydessä.

Integraation osalta Sitossa tuntui olevan kokonaisvaltainen näkemys onnistumisen tekijöistä sekä mahdollisista kompastuskivistä. Toimitusjohtaja muutoksen keulakuvana on erinomainen asetelma turvallisuuden tunteen luomiseksi henkilöstössä. Luottamusta lisää johtavien henkilöiden yhdenmukainen viestintä. Lyhytaikaisten integraatiotavoitteiden saavuttamisen tueksi kannattaa tehdä kolmen kuukauden integraatiosuunnitelma, jotka käsittää esimerkiksi taloudellisen raportoinnin, järjestelmäintegraatiot, prosessit ja henkilöstön. Tarkoitus on kannustaa ja informoida edistymisestä. Pitkäaikaiset integraatiotavoitteet liittyvät lisäarvon tuottamiseen ja yrityskulttuurien yhdenmukaistamiseen ja näiden tavoitteiden tarkastelujakso voi alustavasti olla yksi vuosi.

## **6.5 Lisäkauppahinnan kriteerit ja kaupan onnistumisen seuranta**

Tutkimuksessa voitiin havaita ristiriita integraatiotavoitteiden ja kaupan onnistumisen seurannan välillä. Mikäli integraatio onnistuttiin viemään läpi nopeasti, taloudellinen seuranta kävi lähes mahdottomaksi. Toisinaan lisäkauppahinnan maksuperusteena oli tulos, mikä myös oli ongelmallinen integraatiotavoitteiden kannalta. Henkilökohtaista tulosta oli vaikea saada esiin integraation syvetessä. Joskus ongelma oli ratkaistu perustamalla oma kustannuspaikka seurantaan varten (Juvani, T. 8.5.2014). Aina tämä ei kuitenkaan ollut mahdollista. Toisaalta lisäkauppahinta oli tärkeä kannuste tuloksenteekoon ja se varmisti näin toiminnan kannattavuutta.

Lisäkauppahinnan ehtojen perusteena ehdotetaan toistaiseksi käytettävän kahta tekijää. Puolet lisäkauppahinnasta muodostuu henkilökohtaisen liikevaihdon tai hankitun tilauskannan perusteella. Nämä tekijät ovat helposti saatavissa talouden järjestelmistä. Toinen puoli perustuu yksikön kassavirtaan, käyttökatteeseen, liikevoittoon tai tulokseen. Näistä kaksi jälkimmäistä lienee helpoimmin hahmotettavia. Kahden tekijän etuna on, että ensimmäinen motivoi yksilösuorituksiin samalla kun toinen kannustaa yhteistyöhön sekä jakamaan omaa tietoa ja osaamistaan. Pelkän liikevaihdon tai tilauskannan



käytön riskejä ovat näiden kasvattaminen tuloksen kustannuksella. Yksikön tulos ei puolestaan motivoi yrittäjähenkistä ihmistä ainoana kannusteena.

Koska taloushallinnon järjestelmät tuottavat heikosti yksittäisten henkilöiden tai hajautettujen henkilöryhmien tuloksista tietoa, ehdotetaan pidemmällä aikavälillä otettavaksi käyttöön mittaristoa. Tällöin myös yritys pystyy ketterästi reagoimaan toimialalla tapahtuviin muutoksiin. Mittariston avulla voidaan havainnoida tavoitteiden toteutumista neljästä eri näkökulmasta. Mittaristot soveltuvat parhaiten käytettäväksi osasto- tai kustannuspaikkatasolla. Ehdotuksia käyttöön valittavista malleista on kaksi. Sveibyn (1997) indikaattorien etuna on, että ne liittyvät yrityksen strategisiin tavoitteisiin. Indikaattorit kuvaavat aineettomien resurssien avulla arvonluonnin neljää ulottuvuutta, joita ovat kasvu, uudistuminen, tehokkuus sekä riskien hallinta ja vakaus. (Roos ym. 2006, 138). Tunnetumpi ja helpommin sovellettavissa myös yrityksen muihin toimintoihin on yrityksen suorituskykyä mittaava Kaplan & Nortonin (1992, 33) kehittämä Balanced Score Card, jonka näkökulmat ovat talous, asiakkaat, sisäiset prosessit sekä oppiminen.

Mittareita valittaessa kannattaa huomioida, että mittareiden tulee perustua samoihin tavoitteisiin kuin yhtiön tai toimialan mittarit. Ainakin toisen mittareista pitäisi tukea jotakin saman organisaatiotason mittareista. Toinen puoli kannusteesta voidaan myös maksaa mittaristoon perustuen ja toinen puoli aiemmin mainittujen talouslukujen perusteella.

Pöllän (27.6.2014) mukaan mittarit tai tuottavuuteen sidotut lisäkauppahintaehdot eivät ole sovellettavissa sellaiseen ostettavaan yhtiöön, jossa myyjät hajautetaan eri osastoille. Myyjät jäävät tällöin eriarvoiseen asemaan kauppahinnan määräytyessä kunkin osaston tavoitteiden toteutumisen mukaan. Myyjien saama korvaus tulee lähtökohtaisesti olla sama suhteessa sijoittamaansa omaisuuteen.

Sitossa mittariston käyttöönotto lisäkauppahinnan perustaksi tarkoittaisi ensin sen luomista yleisellä tasolla. Mittariston käyttöönottoa ehdotetaan kokeiltavaksi jonkin sopivan yrityskaupan kohdalla. Siten menestys on perustunut tietynlaiseen vapauteen sekä laajaan innovatiiviseen ilmapiiriin. Siten myös mittariston kehittämisessä tulee tu-

kea Siton luovuutta. Mittaristo on järkevintä luoda ylhäältä alaspäin, jolloin valitut mittarit tukevat viime kädessä konsernin tavoitteita.

Ostajan ja myyjän välillä oli ollut joskus väärinkäsityksiä käytettävästä kauppahintamekanismista. Termejä peruskauppahinta, siirretty kauppahinta sekä lisäkauppahinta on syytä käyttää harkiten sekä sopimuksissa että neuvotteluissa, jotta myyjällä pysyy kirkaana kaupan ehdot ja tavoitteet. Lisäkauppahinnan minimi voi perustua esimerkiksi tuottovaatimukseen. Lisäksi sopimukseen kannattaa määrittellä laskentaperusteena käytettävään arvoon vaikuttavat tekijät, kuten vyörytykset.

Lumijärven (2007, 259) mukaan taloushallinnon tehtävänä on kaupan onnistumisen seuranta suorituksen mittaamisen ja ohjauksen avulla. Niihin kuuluvat suunnittelu, enustaminen, raportointi sekä analysointi. Näiden avulla johto pystyy antamaan luotettavia ennusteita integraation etenemisestä. Ehdotuksena on, että Sitossa kaupan tavoitteiden seuranta otettaisiin jatkuvaksi käytännöksi. Raportointijaksoksi suositellaan kvartaalia. Talouden luvuilla voidaan ohjata toimintaa oikeaan suuntaan jo ennen lisäkauppahinnan ehtojen toteutumisen tarkistusajankohtaa. Tämän toivotaan vaikuttavan myös siten, ettei neuvotteluja uusista lisäkauppahinnan ehdoista käydä toteumakauden jo umpeuduttua.

Lisäksi yrityskaupan onnistumisen seuranta-ajan pituudeksi ehdotetaan kohteesta riippuen kaksi tai kolme vuotta. Lopuksi koottaisiin yhteen kaupan vaikutukset talousluokineen ja todettaisiin kaupan onnistumisaste sekä siihen vaikuttaneet seikat. Lisäksi kartoitettaisiin ne kohdat jotka eivät menneet odotetusti sekä siihen vaikuttaneet tekijät. Kartoituksen avulla voidaan jatkuvasti parantaa prosessia.

## **6.6 Arvonmäärityksen kehittäminen**

Alustavan arvonmäärityksen on hyvä tapahtua jo neuvottelujen alkuvaiheessa. Näin hintapyyntöä voidaan verrata teknisesti laskettuun kauppahintaan. Mikäli arvon määrittely on tehty julkisten tilinpäätöstietojen varassa ja laskennassa ei ole huomioitu toimintaympäristön tekijöitä, yrityskaupparyhmä voi spekuloida myyjän arvoa vaikkapa suhteessa toimialan tulevaan kehitykseen, yrityksen tilauskantaan, myyntihalukkuuteen ja

kilpailutilanteeseen. Jo tilinpäätöstietojen ja mahdollisen viimeisten vuosien vertailun perusteella saattaa herätä kysymyksiä tilinpäätöksen toteutuksen tai yrityksen taloudellisen tilan suhteen. Esiin nousseisiin kysymyksiin neuvottelijat voivat hakea vastausta tapaamisissa.

Arvonmäärityksen pääasialliseksi laskentamenetelmäksi valittiin vapaan kassavirran malli. Tähän saakka laskelman avulla oli tarkistettu aiemmin määritetty ennen sopimuksen allekirjoitusta. Vapaan kassavirran malli antaa tarkemman arvon verrattuna käyttökatteseen perustuvaan arvoon. Muita laskentamenetelmiä suositellaan käytettäväksi vertailulaskelmina. Niiden avulla voidaan tarkistaa ja havainnollistaa arvonmääritystä. Takaisinmaksuajan etuna on sen helppo ymmärrettävyys ja vertailtavuus. Yhtiön arvoon vaikuttavat osatekijät tulevat näkyville neuvottelujen edetessä. Yrityskauppainvestoinnissa on tärkeää laskea yrityksen arvo ainakin kahdella eri menetelmällä. Tähän saakka Sitossa on yrityksen arvon määrittelyt liikkeenjohto, usein yhdessä toimialajohdon kanssa. Näin liiketoiminnan eri asiantuntijatasojen näkemys arvosta on huomioitu. Mahdollisimman todenmukaisen arvonmäärityksen kannalta on hyvin suotavaa, että kohdeyrityksen arvolle saadaan sekä liiketoiminnan näkökulma että taloushallinnon arvio. Suuri ero näkemyksissä antaa aiheen tehdä lisäselvityksiä ennen päätöksentekoa. Tällä varmistetaan lisäksi, että olennaiset ja tärkeä asiat on huomioitu arvon laskennassa ja kauppakirjassa.

Painopisteen arvonmäärityksessä tulisi siirtyä taloushallinnon tuottamiin laskelmiin. Oikaistu tilinpäätös tehdään aina täydellisten tilinpäätöstietojen pohjalta. Vapaan kassavirran laskentaa varten taloushallinto tarvitsee liikkeenjohdon näkemyksen saavutettavista synergiaeduista ja muista ennusteista. Tätä varten voidaan kehittää lomake tai tulevaisuuden näkymät voidaan käydä läpi työryhmässä. Vaihtoehtoisesti voidaan ottaa käyttöön due diligence –laatikko, johon tallennetaan kaikki yrityksen arvoon vaikuttavat tiedot.

Herkkyysanalyysi ehdotetaan tehtäväksi jokaisen yrityskaupan yhteydessä, sillä esimerkiksi asiakkaiden käyttäytymistä on vaikea ennustaa. Herkkyysanalyysin avulla voidaan kartoittaa riskin taloudellista vaikutusta. Joillakin Siton liiketoiminta-alueilla tämän hetkinen strategia ei niinkään ole kasvu vaan toiminnan vakauttaminen. Kyseisessä tilan-

teessa on oltava erittäin huolellinen ostettavan yrityksen analysoinnissa ja erityisesti riskianalyysissä. Päätöksenteon apuna voidaan käyttää myös skenaarioita kaupan vaikutuksesta toimialaan tai kokonaisuuteen esimerkiksi yhtiön tunnuslukuihin.

Haastatteluissa tuli esiin tapaus, jossa eräs ostettu yritys oli tuottanut tappiota ennen fuusiota. Kun yritys fuusioitiin, fuusiotappiota ei verottajan päätöksen mukaan saanut vähentää ostajan verotuksessa (Juvani, T. 8.5.2014). Bäck ym. (2009, 153-155) kirjoittaa, että tappioiden tasaaminen on mahdollista vain tulevaisuudessa syntyviä voittoja vastaan. TVL 122 §:n mukaan verotuksessa vahvistettuja tappioita ei saa käyttää mikäli osakkeiden omistus on vaihtunut tappiovuoden aikana tai sen jälkeen. Huomattavaa on myös, että tappioiden käyttöoikeus voidaan menettää myös ostovuonna, vaikka tappiot olisivat syntyneet uuden omistuksen aikana. Verovirasto voi erityisistä syistä, kuten toiminnan tarpeellisuuden kannalta, myöntää poikkeuslupan tappioiden käyttöön. Verorasiamies käyttää harvoin valitusoikeuttaan poikkeusluvasta. Edellisen kaltaisessa tilanteessa on kaksi mahdollista tapaa toimia. Mikäli yrityksen epäillään ostovuonna tuottavan tappiota, ostettu yritys tulee pitää toiminnassa ja varmistaa yhtiölle positiivinen tulos tai mahdollisimman pieni tappio. Tappiota jo aiemmin tuottaneen yrityksen osalta verottajalta haetaan poikkeuslupaa ennakkopäätöksenä.

Fuusiotappion kirjaus fuusioitumisvuonna heikensi vastaanottavan yrityksen tulosta ja siten omistajiensa tuottoa. Fuusiotappio syntyy kauppahinnan ollessa suurempi kuin fuusioitavan yrityksen omaisuuden arvo (Katramo ym. 2013, 192). Fuusiotappio on kirjanpidollinen erä, joka käsitellään joko saadun omaisuuden hankintamenona tai poistosuunnitelman sisältävänä fuusioaktiivana. Verotuksessa vahvistettujen tappioiden hyödyntämismahdollisuus kannattaa huomioida sulautumisessa. Sulautuva yhtiö voi antaa konserniavustusta vain, jos sulautumisen rekisteröimispäivä on sama kuin muiden konserniyhtiöiden tilikauden päättymispäivä (Katramo ym. 2013, 193).

Kyseisen Yritys Y:n kauppaprosessissa sattui useita yllätyksiä. Tilinpäätös sisälsi tuntemattomia eriä, kaupasta aiheutui odottamattomia kuluja ja lisäkauppahinnan tavoitteet huomattiin osittain epäonnistuneiksi. Tutkimuksen perusteella voitiin havaita, että huolellisesti suunnitellun ostoprosessin avulla kyseiset virheet olisi voitu välttää tai vähintäänkin niiden vaikutuksia lieventää. Yritysostoprosessissa monia huomioon otettavia

seikkoja on, joten helposti useampikin merkittävä asia saattaa vahingossa jäädä tutkimatta. Tämän vuoksi virheiden minimointi on tärkeää. Tarkistuslistan ja due diligence –laatikon avulla voi jokainen yrityskauppaprosessiin osallistuva nähdä mitä on tehty ja mitä on vielä tekemättä. Tutkimuksessa käsiteltyjen kehitysehdotusten avulla kaupan ennustettavuus paranee ja arvonmääritys tarkentuu. Edelleen prosessin suunnittelun ja kehityksen vaikutuksesta investoinnin hyödyt realisoituvat nopeammin ja kulut pienenevät.

## 7 Pohdinta

Opinnäytetyön tavoitteena oli kehittää Sito-yhtiöille sopiva yritysostoprosessi sekä arvonmäärittämysmalli. Sitossa oli tehty useita yrityskauppoja, joiden onnistumisesta oli erilaisia käsityksiä näkökulmasta riippuen. Taloudellisiin lukuihin perustuvaa seuranta-yrityskaupan onnistumisesta ei ole tehty, sillä ostetut yritykset oli yleensä fuusioitu heti tai melko lyhyellä aikavälillä. Ostoprosessi eteni tuntumalla ja sen alkuvaiheeseen kättävattiin selkeyttä. Kauppasopimusten sisältö todettiin riittämättömäksi. Lisäkauppahinnan oli ollut tarkoitus toimia sitouttavasti, mutta usein se samalla hidasti integraatiota.

Yritysostoprosessia kehitettiin siihen osallistuvien tahojen rooleja ja tehtävien painopisteitä muuttamalla. Rahoituksen rakenteen suunnittelun näkökulmaksi valittiin omistajien tuoton optimointi. Sitolle suunniteltiin yritysostoa varten kauppakirjapohja. Integraatiosuunnitelman tarkoituksena oli puolestaan varmistaa kaupan arvon ja toteutuksen kannalta merkittävien seikkojen huomioon ottaminen sekä auttaa hahmottamaan nyky- ja tavoitetilan välinen ero. Lisäkauppahinnan ja integraation toisiaan eliminoivan vaikutuksen ratkaisuksi ehdotettiin kahta kriteeriä, joista toinen perustuisi tilinpäätöslukujen sijasta osaston toimintaa ohjaavaan mittariin. Kaupan onnistumisen seuranta ehdotettiin tehtävän jatkossa säännöllisesti. Kaupan ja prosessin lopullinen arviointi tehtäisiin kahden tai kolmen vuoden kuluttua ostosta.

Arvonmäärittäystä tarkennettiin muuttamalla tutkimuksen painopisteitä. Myös yritysostoprosessiin osallistuvien tahoja ja heidän roolejaan muokattiin. Arvonmäärittäyksen pääasialliseksi laskentamenetelmäksi valittiin vapaan kassavirran malli. Muiden menetelmien on tarkoitus toimia jatkossa vertailulaskelmina. Arvonmäärittäyksen pohjaksi on tarkoitus jatkossa tehdä huolellinen tilinpäätösanalyysi ja laskea oikaistu tulos.

Tutkimuksen alkusykäyksenä oli tekijän kiinnostus tutustua käytännössä yrityskauppojen haasteisiin ja onnistumiseen vaikuttaneisiin tekijöihin. Toimeksiantajalla oli samanaikaisesti kiinnostusta kehittyä yrityskaupan laajalla saralla. Tehtyjen haastattelujen pohjalta nousi esiin selkeitä kokonaisuuksia kehitettäväksi. Tutkimuksen tuloksena yrityskauppaprosessista muotoitui systemaattisempi ja sen heikoimpia lenkkejä tuotiin näkyville ja vahvistettiin. Arvonmäärittäyksen malli uudistui. Tutkimuksen tavoitteet näin ol-

len saavutettiin. Työn tuloksena valmistui Sitolle yritysostajan tarkistuslista sekä kaup-  
pakirjapohja. Arvonmääritysmalliksi valittiin tulevaisuuden tuotto-odotuksiin perustuva  
laskentamenetelmä vapaan kassavirran malli. Lisäksi kartoitettiin Sitolle yrityskauppaan  
sopivia rahoitusvaihtoehtoja sekä rahoitusrakennetta.

Monissa aiemmissa tutkimuksissa on todettu, että suuri osa yrityskaupoista epäonnis-  
tuu. Tämän tutkimuksen perusteella voidaan sanoa, että näkemykset yrityskaupan tu-  
loksista voivat vaihdella jopa yrityksen sisällä. Ostajalla voi olla useita kriteerejä kaupan  
onnistumiselle. Tulosten syntymistä jaksetaan myös odottaa. Yrityskaupoissa kehitytään  
paljolti kokemuksen kautta, mikä on tullut esiin myös monissa muissa tutkimuksissa.  
Teoreettisen tiedon avulla voidaan tukea tätä kehitystä.

Verrattuna vanhaan toimintatapaan uudessa mallissa yritysostoprosessin läpivienti pe-  
rustuu prosessin tarkistuspisteisiin. Liiketoiminnan vastuulla on edelleen neuvottelu-  
prosessi ja yrityksen arvotekijöiden ja epävarmuuksien esiintuominen. Uusi malli pai-  
nottaa eri alueiden asiantuntijuuksien vahvaa hyödyntämistä, faktatiedon käsittelyä ar-  
vonmäärittämisessä, integraation valmistelua, strategiaan perustuvia lisäkauppahinnan  
ehtoja sekä ostoprosessin jatkuvaa kehittämistä.

Yritysostoprosessimallin avulla on mahdollisuus lähteä turvallisemmin toteuttamaan  
yrityskauppoja uusilla markkinoilla tai kokoluokaltaan suurempien yritysten kanssa.  
Yleisesti mallia voidaan hyödyntää erilaisissa yrityskaupoissa, joissa aineeton pääoma on  
merkittävin tekijä ja näin malli sopii myös muiden yritysten käyttöön. Malli on sovellet-  
tavissa integraatioetuja tavoitellessa ja uusia liiketoimintamahdollisuuksia luotaessa.

Laajan kokonaiskuvan muodostamiseksi opinnäytetyön teoriaosuuteen valittiin useita  
erilaisia lähteitä. Aineisto käsitteli erityisesti yrityskauppaa ja aineetonta pääomaa useas-  
ta näkökulmasta kuten matemaattiselta, juridiselta ja johtamisen kannalta. Arvonmääri-  
tyksessä pitäydettiin aineettoman pääoman yrityksille sopivassa arvonmäärittämismenetel-  
mässä ja pohdittiin arvonmuodostumisen osatekijöitä.

Koska työn laajuus on rajallinen, kaikkia ilmenneitä seikkoja ei tutkimuksessa voitu kä-  
sitellä. Monia yrityskauppaprosessin osa-alueita olisi kuitenkin voinut syventää. Näitä

ovat esimerkiksi liiketoimintatutkimus ja integraatio. Henkilökohtaisesti tekijää kiinnostaa arvonluontimallin ja resurssien laadullisen tutkimisen soveltaminen syvemmin sekä mahdollisuus muuntaa malli matemaattiseen muotoon. Apuna toimisi tällöin kyselylomake ostokohteesta liiketoiminnan asiantuntijoille. Haastattelussa ilmeni, että Sitossa oli mietitty hyvinkin erilaisia yrityskauppakuvioita. Yhtiöiden innovatiivinen tapa liiketoiminnan suunnittelussa ulottui myös yrityskaupan alueelle. Yksi näistä oli vaihtoehtojen etsiminen esimerkiksi osaomistuksen muodossa uudella toimialalla yrityksessä asiakasnäkökulmasta käsin. Muita strategisia tavoitteita olivat kansainvälistyminen ja digitalisoituminen. Näiden alueiden erityispiirteiden tutkiminen ennen uusille alueille laajentumista olisi hyödyllistä. Mielenkiintoinen jatkotutkimusaihe olisi myös yrityskauppojen seuranta pidemmällä aikavälillä sekä seurantavälineiden valitseminen ja kehittäminen. Tavoitteiden saavuttamisen lisäksi hyödyllistä olisi laskea kaupan taloudellinen tuotto.

Yrityskauppojen suhteen osaaminen Sitossa oli laajentunut siten, että erilaisia variaatioita yrityskaupoista ja omistuksesta on kokeiltu ja suunnitteilla. Sitolla on hyvät mahdollisuudet onnistua myös suuremmissa yrityskaupoissa ja rakennella erilaisia ydinliiketoimintaa tukevia pienempiä yrityskauppakuvioita.

Opinnäytetyöprosessi tarjosi tilaisuuden tutustua yrityskauppoihin käytännössä. Syvämpi ymmärrys aiheeseen muodostui teorian ja käytännön yhdistämisestä. Kriittisten menestystekijöiden hahmottaminen ja prosessin kehittäminen motivoi jatkamaan aiheeseen perehtymistä. Tutkimus oli aihealueena laaja, mikä mielekkäästi avitti ammatillisen osaamisen kehittymistä. Työssä sovellettiin niin laskentatoimen, rahoituksen, johtamisen kuin juridiikan tuntemusta. Kokonaisuutena opinnäytetyöprosessi oli erittäin antoisa.



## Lähteet

Alho, J.-P, Mattila, K, Rönkkö, H. ja Ståhlberg, M. 2009. Osakassopimukset. Käsikirja osakassopimuksen laadintaan. Edita Prima Oy. Helsinki.

Anttalainen, K. 16.4.2014. Varatoimitusjohtaja. Sito Oy. Haastattelu. Espoo.

Bäck, J, Karsio, T, Markula, E. ja Palmu, M. 2009. Due diligence. Onnistuneen yrityskaupan edellytys. KHTpro. KHT-Media. Helsinki.

Elomaa, A. 2012. Yrityskaupat ja arvonmäärittäminen. Luentomateriaali. Haaga-Helia Ammattikorkeakoulu. Helsinki.

Ely-keskus 2014. Ohjeita bisneksen ostajalle. Luettavissa: [http://www.ely-keskus.fi/documents/10191/45001/Ostajan+opas\\_FI\\_Ohjeita\\_bisneksen\\_ostajalle.pdf/707f11e3-ee53-49b1-b5f3-1392d988dfef](http://www.ely-keskus.fi/documents/10191/45001/Ostajan+opas_FI_Ohjeita_bisneksen_ostajalle.pdf/707f11e3-ee53-49b1-b5f3-1392d988dfef). Luettu 8.6.2014.

Finnvera 2014. Yrityskauppa. Luettavissa: <http://www.finnvera.fi/Kasvu-ja-kilpailukyky/Yrityskauppa>. Luettu 24.5.2014.

Hakala, J. ja Manni, J. 2007. Yrityskaupat arvonluojina. 2007. Teoksessa Lumijärvi, O.-P. (toim.) Huipulla. Miten yrityksen menestysyhtälö ratkaistaan? WSOYpro. Helsinki.

Kallunki, J.-P. ja Kytönen, E. 2007. Uusi tilinpäätösanalyysi. 6. painos. Enterprise Adviser. Talentum Media Oy. Helsinki.

Kallunki, J.-P. ja Niemelä, J. & Niemelä 2007. Uusi yrityksen arvonmäärittäminen. 4. painos. Talentum Media Oy. Helsinki.

Katramo, M, Lauriala, J, Matinlauri, I, Niemelä, J, Svehlas K. ja Wilkman, N. 2013. Yrityskauppa. 2. painos. Sanoma Pro Oy. Helsinki.

Lumijärvi, O-P. Huipulla. Miten yrityksen menestysyhtälö ratkaistaan? Toim. Lumijärvi, O. 2007. WSOYpro. Helsinki.

Juvani, T. 8.5.2014. Controller. Sito Oy. Haastattelu. Espoo.

Kallunki, J-P. ja Niemelä, J. Uusi yrityksen arvonmääritys. 4. painos. Economica. Talentum Media Oy. Helsinki.

Kaplan, R. ja Norton, D. 2004. Strategiakartat. Aineettoman pääoman muuttaminen mitattaviksi tuloksiksi. Talentum. Helsinki.

Kauppalaki 27.3.1987/355

Maijala, P. ja Masala, H. Uusia menettelytapoja yrityskauppaprosessiin. Talouselämä 11.11.2010. Luettavissa:  
[http://www.vtt.fi/files/projects/manmap/ManMAP\\_Talouselaman\\_liite11112010.pdf](http://www.vtt.fi/files/projects/manmap/ManMAP_Talouselaman_liite11112010.pdf)  
Luettu: 14.2.2014.

Mattila, P. 2007. Johdettu muutos. Avain organisaation hallittuun muutokseen. Talentum. Helsinki.

Otala, L. 2008. Osaamispääoman johtamisesta kilpailuetu. WSOYpro. Helsinki.

Neilimo, K ja Uusi-Rauva, E. 2012. Johdon laskentatoimi. 6.-11. uudistettu painos. Edita Prima Oy. Helsinki.

Palolahti, A. 9.5.2014. Toimialajohtaja. Sito Rakennuttajat Oy. Haastattelu. Espoo.

Puolamäki, E. 2007. Strateginen johdon laskentatoimi. Kasvuyrityksen liiketoiminnan ohjausmenetelmät. Business Books. Tietosanoma Oy. Helsinki.

Puolamäki, E. & Ruusunen, P. 2009. Strategiset investoinnit. Johtaminen, prosessit ja talouden ohjaus. Business Books. Tietosanoma Oy. Helsinki.

- Pöllä, J. 27.6.2014 ja 30.7.2014. Osastopäällikkö. Haastattelut. Sito Oy. Espoo.
- Rantanen, J. 2013. Arvonmääritys yrityskaupassa. 2. painos. Suomen Yrittäjät Sypoint Oy. Saarijärvi.
- Rantanen, J. 2013. Yrityskauppa vaatii taitoa ja kekseliäisyyttä. Tilisanomat, 34, 5, s. 42.
- Rautanen, K. 2011. Aineettomien riskien hallinta johdon työkaluna. WSOYpro Oy. Helsinki.
- Rapiokallio, S. 17.4.2014. Talouspäällikkö. Haastattelu. Sito Oy. Espoo.
- Roos, G, Fernström, L, Piponius, L. ja Rastas, T. 2006. Aineeton pääoma. Johdon käsikirja. Yritysjulkaisut. Edita Publishing Oy. Helsinki.
- Simola, A.-M. Financial due diligence. 1997. Teoksessa Blomquist, L. Blummé, N. ja Simola, A.-M. Due diligence ja arvonmääritys yrityskaupoissa. KHT-yhdistyksen palvelu Oy. Helsinki.
- Sito, 2014a. Visio 2017. Sito Oy.
- Sito, 2014b. Muistilista. Yrityskaupoissa huomioitavaa kaupan onnistumisen näkökulmasta, 4.3.2014, Sito Oy.
- Sito, 2014c. Kauppakirjat. Sito Oy ja Sito Rakennuttajat Oy.
- Taloussanommat 2011. Opas yritysjärjestelyihin. Ilmoitusliite. Luettavissa: [http://www.fvca.fi/files/9/opasyritysjarjestelyihin\\_low.pdf](http://www.fvca.fi/files/9/opasyritysjarjestelyihin_low.pdf). Luettu 28.6.2014.
- Tiensuu, L. 2007. Ihminen pääroolissa. 2007. Teoksessa Lumijärvi, O.-P. (toim.) Huipulla. Miten yrityksen menestysytälö ratkaistaan? WS Bookwell Oy. Juva.

Tiensuu, V, Partanen, V ja Aaltonen, J. 2004. Onnellinen organisaatio. Ihmisyyttä ja inhimillistä toimintaa. Yritysjulkaisut. Edita Publishing Oy. Helsinki.

Vilén, T. 2007. Yrityskaupat arvonluojina. 2007. Teoksessa Lumijärvi, O.-P. (toim.) Huipulla. Miten yrityksen menestysyhtälö ratkaistaan? WS Bookwell Oy. Juva.

VTT 2014. Yritysjärjestelyin uutta liiketoimintaa. Integraation hallinta –työpaja. Luetta-

vissa:  
[http://www.vtt.fi/files/projects/manmap/ManMAP\\_Workshop\\_IntegrationProcess.p](http://www.vtt.fi/files/projects/manmap/ManMAP_Workshop_IntegrationProcess.pdf)  
df. Luettu: 14.7.2014.

## **Liitteet**

Liite 1 Teemahaastattelupohja.....	74
Liite 2 Yritystajan tarkistuslista.....	75

## **Liite 1: Teemahaastattelupohja**

Yritysostoprosessi

Yritysstrategia ja ostostrategia

Yritysanalyysit

Arvonmääritys

Kaupan valmistelutoimet lyhyesti: rahoitus, ajoitus, kauppakirja ja tarkastus

Integraatio ja seuranta

Tavoitteiden saavuttaminen ja siihen vaikuttaneet tekijät

Yrityskauppojen merkitys ja luonne tulevaisuudessa

Yrityskauppaprosessin kehitystarpeet

## Liite 2 Yritystojen tarkistuslista

<b>Strategia</b>	Yrityskaupparyhmä
<b>Ostostrategian määrittely</b>	Yrityskaupparyhmä
- välttämättömät ja toivottavat kriteerit kohteelle	
<b>Kohteiden kartoitus ja valinta</b>	Yrityskaupparyhmä
<b>Ensitunnustelu</b>	Yrityskaupparyhmä
<b>Yrityskauppatiimin muodostaminen</b>	Yrityskaupparyhmä
+ toimiala, talous-, tieto- ja henkilöstöhallinto	
<b>Alustava arvonmäärittely</b>	Taloushallinto
<b>Strateginen analyysi</b>	
- arvonluontianalyysi	Liiketoimintaryhmä
- henkilöstöanalyysi	HR/liiketoiminta
- synergiaetujen arviointi	Liiketoiminta/taloushallinto
- tilauskanta	Liiketoimintaryhmä
- sopimusten analysointi	Liiketoimintaryhmä/juristi
- tietojärjestelmien arvontuoton arviointi	Tietopalvelut
<b>Liiketoiminnan analyysi</b>	Liiketoimintaryhmä
- liiketoiminnan kehityksen riippuvuustekijät	Liiketoimintaryhmä
- toimiala-analyysi	Liiketoimintaryhmä
<b>Tilinpäätösanalyysi</b>	Taloushallinto
- talouden kehitys	Taloushallinto
- kannattavuus, rahoitus- ja varallisuusasema	Taloushallinto
- oikaistu tilinpäätös	Taloushallinto
- budjetin arviointi	Taloushallinto/liiketoiminta
- kassavirtalaskelma	Taloushallinto
- tunnusluvut ja niiden vaikutus	Taloushallinto
- sitoutunut pääoma	Taloushallinto
- arvoajurit	Taloushallinto
<b>Salassapitosopimus</b>	Liiketoiminta/juristi
<b>Esisopimus, aiesopimus</b>	Liiketoiminta/juristi
<b>Kauppakirjan valmistelu</b>	Liiketoiminta
- liitteet	Liiketoiminta
- ehdot	Liiketoiminta
- jo sovittujen seikkojen kirjaaminen / jatkuva	Liiketoiminta
- kauppakirjan tarkistus	Taloushallinto/juristi
<b>Kaupan rakenne</b>	Liiketoimintaryhmä
- mielekkäiden vaihtoehtojen kartoitus	Liiketoimintaryhmä
- vaihtoehtojen taloudellisen merkityksen arviointi	Taloushallinto

<b>Lisäkauppahinta</b>	
- kriteerien valinta	Liiketoimintaryhmä
- seurantajärjestelmän valinta tai luominen	Liiketoimintaryhmä
<b>Rahoitusrakenteen suunnittelu</b>	Liiketoimintaryhmä/tal.hall
<b>Rahoituslaskelma ja vakuuksien arviointi</b>	Yrityskaupparyhmä/tal.hall.
<b>Dokumenttien valmistelu rahoittajaa varten</b>	Taloushallinto
<b>Lomakertymien tarkistus</b>	Taloushallinto/liiketoiminta
<b>Palkan, eläkkeiden ja työehtojen harmonisointi</b>	HR/taloushallinto
<b>Työsopimukset</b>	Henkilöstöhallinto
<b>Integraatiosuunnitelma</b>	Henkilöstöhallinto
- henkilöstön perehdytys ja koulutus	Henkilöstöhallinto
- tietojärjestelmien integraatio, lisenssit	Tietopalvelu
- talous- ja projektitietojen siirtäminen	Taloushallinto
- tilajärjestelyt ja kalusteet	Toimistopalvelut
<b>Taustatietojen tarkistaminen</b>	
- kaupparekisteritiedot	Taloushallinto/yrityskauppar.
- luottotietoraportti, riskiluokitus ja maksuhäiriöt	Taloushallinto/yrityskauppar.
- yrityskiinnitysten toteaminen	Taloushallinto/yrityskauppar.
- yhtiöjärjestys ja sen muutostarpeet	Yrityskaupparyhmä
- panttaukset	Taloushallinto/yrityskauppar.
<b>Vakuutusten ja vakuustustarpeen arviointi</b>	Liiketoiminta/taloushallinto
<b>Due diligence</b>	
- business due diligence	Liiketoimintaryhmä/konsultti
- juridinen due diligence	Juristi/liiketoimintaryhmä
- vero due diligence	Taloushallinto
- taloudellinen due diligence	Taloushallinto
<b>Arvonmäärittäminen</b>	
- liiketoiminnan näkökulma	Liiketoimintaryhmä
- taloudellinen näkökulma	Taloushallinto
<b>Asiakkaiden priorisointi ja karsinta</b>	Liiketoiminta/taloushallinto
<b>Ennakkopäätöksen hakeminen verottajalta</b>	Taloushallinto
<b>Sopimusten siirto liiketoimintakaupassa</b>	Liiketoimintaryhmä
<b>Osakassopimukset</b>	Liiketoimintaryhmä/juristi
<b>Sopimuksien allekirjoitus</b>	Liiketoimintaryhmä
<b>Siirtymispäivämäärien suunnittelu ja vahvistus</b>	Tukipalvelut
<b>Tiedotussuunnitelma</b>	HR/viestintä
<b>Kaupan jälkeisen päivän valmiuden arviointi</b>	Kaikki
<b>Kauppahinnan suoritus ja maksun varmistus</b>	Taloushallinto
<b>Omistus- ja hallintaoikeuksien siirrot</b>	Liiketoimintaryhmä
<b>Myyjien vastuista vapauttaminen</b>	Liiketoimintaryhmä
<b>Sopimusten siirto</b>	Liiketoimintaryhmä
<b>Tiedotus eri kanavissa</b>	
- sisäinen tiedotus	HR/viestintä
- ulkoinen tiedotus	Markkinointi



<b>Asiakaskohtaisen materiaalin toimittaminen</b>	Toimiala
<b>Lupien hankinta</b>	Liiketoimintaryhmä
<b>Vuokra- ja palvelusopimusten irtisanominen</b>	Toimistopalvelut/Taloushall.
<b>Kauppan onnistumisen seuranta</b>	Taloushallinto
- synergioiden toteutuminen	Yrityskaupparyhmä
- strategisten tavoitteiden toteutuminen	Yrityskaupparyhmä
- markkinaosuuksien kehittyminen	Liiketoimintaryhmä