



# Aineettomasta pääomasta lisäarvoa yrityskaupassa tulokortin avulla

Alina Alasentie

Opinnäytetyö, ylempi AMK

Joulukuu 2024

Yrittäjyys ja liiketoimintaosaaminen

**Alasentie, Alina**

**Aineettomasta pääomasta lisäarvoa yrityskaupassa tulokortin avulla.**

Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu. Joulukuu 2024, 60 sivua.

Yrittäjyyden ja liiketoimintaosaamisen tutkinto-ohjelma. Opinnäytetyö ylempi AMK.

Julkaisun kieli: suomi

Julkaisulupa avoimessa verkossa: kyllä

## **Tiivistelmä**

Yrityskaupoissa haasteena koetaan usein aineettoman pääoman arvonmäärittäminen. Yritykset eivät aina tunnista omaa aineetonta pääomaansa, eivätkä myöskään osaa tuoda sitä esiin. Jos aineetonta pääomaa ei pystytä esittämään, se ei myöskään nosta yrityksen arvoa. Tästä voi seurata se, että huonoa tulosta tekevä yritys, jolla on kuitenkin aineetonta pääomaa, voi arvon määrittästä laskettaessa olla arvoton.

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, voiko myytävä yritys vaikuttaa omaan myyntiarvoonsa yrityskaupassa. Tätä ongelmaa lähdettiin ratkaisemaan aineettoman pääoman tunnistamisella sekä esiin tuomisella tulokortin avulla. Tavoitteena oli siis selvittää, voiko tulokortin käyttö nostaa yrityksen arvoa tuomalla yrityksen aineetonta pääomaa esiin.

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Tutkimusaineisto kerättiin teemahaastatteluilla. Aineistoa analysoitiin sisällönanalyysin avulla. Sisällönanalyysissa pelkistettiin litteroituja aineistoja, joista nostettiin teemoja. Aineistosta nostetut teemat liittyivät teoreettiseen viitekehukseen.

Tutkimuksella saatiin vastauksia tutkimusongelmaan. Saadun aineiston perusteella todettiin, että näkyväksi tehty aineeton pääoma voi nostaa yrityksen arvoa. Tulokortin käyttö aineettoman pääoman esiin tuomisessa koettiin hyväksi vaihtoehdoksi.

Johtopäätöksenä todettiin, että mittariston osoittamat trendit voivat lisätä yrityksen tuotto-odotusta. Tulosten perusteella tehtiin johtopäätös, että mittareiden nouseva trendi, voi vaikuttaa myytävän yrityksen tuotto-odotuksiin. Aineettoman pääoman tunnistaminen ja dokumentointi koettiin myös tärkeäksi osaksi yrityskaupan neuvottelutilannetta. Yrityskaupassa käytettävän dokumentaation luotettavuuteen liittyi kuitenkin epävarmuuksia, joita yritykset voivat kuitenkin pienentää luotettavalla tiedontuottamisella.

## **Avainsanat (asiasanat)**

Aineeton pääoma, arvonmäärittäminen, tulokortti, yrityskauppa,

## **Muut tiedot (salassa pidettävät liitteet)**

-

**Alasentie, Alina**

### **Added Value from Intellectual Capital in Company Acquisitions by Using a Balanced Scorecard**

Jyväskylä: JAMK University of Applied Sciences, December 2024, 60 pages.

Master's Degree Programme in Entrepreneurship and Business Competence. Master's thesis.

Permission for open access publication: Yes

Language of publication: Finnish

#### **Abstract**

In mergers and acquisitions, one common challenge is determining the value of intellectual capital. Companies often fail to recognize their own intellectual capital and are also unable to highlight them effectively. If intellectual capital cannot be presented, they will not increase the company's value. As a result, a company with poor financial performance but valuable intellectual capital may be undervalued when its value is assessed.

The aim of this study was to examine whether a selling company can influence its sale price in a merger or acquisition. This issue was approached by identifying and presenting intellectual capital using a balanced scorecard. The goal was to determine if using the scorecard could increase the company's value by highlighting its intellectual capital.

The research was conducted as a qualitative study. The data was collected through thematic interviews and analysed using content analysis. In content analysis, the transcribed data was simplified, and themes were identified. These themes were linked to the theoretical framework.

The research provided answers to the research question. Based on the collected data, it was concluded that making intellectual capital visible can increase a company's value. The use of a balanced scorecard to highlight intellectual capital was seen as a good option.

The conclusion was that the trends indicated by the scorecard could increase the company's expected returns. It was concluded that an upward trend in metrics could affect the expected returns of the selling company. Identifying and documenting intellectual capital was also considered an important part of the negotiation process in mergers and acquisitions. However, there were uncertainties related to the reliability of the documentation used in company acquisitions, which companies can decrease by ensuring trustworthy data production.

#### **Keywords/tags (subjects)**

Intellectual capital, immaterial capital, value assessment, balanced scorecard, company acquisitions

#### **Miscellaneous (Confidential information)**

-

## Sisältö

<b>1</b>	<b>Johdanto .....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Tutkimuksen lähtökohdat .....</b>	<b>4</b>
2.1	Viitekehys sekä käsitteet.....	5
2.2	Aiheen valinta.....	6
<b>3</b>	<b>Aineeton pääoma yritystä myytäessä.....</b>	<b>9</b>
3.1	Erilaisia yritysjärjestelyn tapoja .....	12
3.2	Yrityksen arvonmääritys.....	12
3.3	Due diligence -tutkimus .....	15
3.4	Aineeton pääoma lisäarvoksi yrityskaupassa.....	18
<b>4</b>	<b>Tasapainoitettu mittaristo aineettoman pääoman esiintuojana .....</b>	<b>22</b>
4.1	Oppimisen ja kasvun näkökulma.....	26
4.2	Prosessien näkökulma.....	26
4.3	Asiakasnäkökulma .....	27
4.4	Taloudellinen näkökulma .....	28
4.5	Tuloskorttiin kohdistuva kritiikki .....	28
<b>5</b>	<b>Tutkimuksen toteutus.....</b>	<b>29</b>
5.1	Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskysymykset.....	29
5.2	Kvalitatiivinen tutkimus.....	30
5.3	Tutkimusmenetelmän valinta .....	31
5.4	Tutkimusaineiston kerääminen.....	32
5.5	Aineiston analysointi .....	34
<b>6</b>	<b>Tulokset.....</b>	<b>36</b>
6.1	Ostomotiiviin vaikuttavat tekijät.....	36
6.2	Informaation esittäminen .....	39
6.3	Esitetyn informaation luotettavuus .....	41
6.4	Arvoa esiintuovia mittareita.....	42
<b>7</b>	<b>Pohdinta.....</b>	<b>43</b>
7.1	Tutkimuksen luotettavuus ja eettisyys .....	44
7.2	Johtopäätökset.....	47
7.3	Kehittämisisideat ja mahdolliset haasteet .....	49
7.4	Tutkimuksen hyöty.....	52
7.5	Mahdolliset jatkotutkimukset .....	53

<b>Lähteet</b> .....	<b>54</b>
<b>Liitteet</b> .....	<b>57</b>
Liite 1. Teemahaastattelun kysymykset .....	57

## **Kuviot**

Kuvio 1. Teoreettinen viitekehys .....	6
Kuvio 2. Kiinnostus yrityksen myyntiin .....	7
Kuvio 3. Yrityksen jatkuminen yrittäjän luopuessa äkillisesti .....	8
Kuvio 4. Yritysmyyntiin ongelmakohdat .....	9
Kuvio 5. Yrityskauppaprosessin eteneminen .....	11
Kuvio 6. Tuottoarvon laskentakaava .....	13
Kuvio 7. Aineettoman pääoman ryhmittely .....	19
Kuvio 8. Balanced Scorecardin kokonaiskuva .....	23
Kuvio 9. Analysoinnin vaiheet .....	35
Kuvio 10. Esimerkki aineiston eri luokkiin jakamisesta aineiston pohjalta .....	36

## **Taulukot**

Taulukko 1. Haastatteluiden kestot ja sanamäärät .....	33
--	----

# 1 Johdanto

Suomessa tehdään vuosittain paljon omistajanvaihdoksia, vaikka viime vuosina määrä on vähentynyt hieman. Tilastokeskuksen mukaan vuonna 2023 tehtiin omistajanvaihdoksia 2792 kappaletta (Yritysten omistajanvaihdokset toimialoittain 2018-2023). Omistajanvaihdoksia ovat yrityskaupat sekä esimerkiksi sukupolvenvaihdokset. Omistajanvaihdoksiin liittyy paljon haasteita ja riskejä. Arviolta 50-70 prosenttia yrityskaupoista epäonnistuu ainakin osittain, ja usein niissä on syynä väärin hinnoiteltu kauppa (Katramo, Lauriala, Matinlauri, Niemelä, Svennas & Wilkman 2011, 67). Lisäksi yrityskauppoihin liittyy epävarmuuksia ostettavan yrityksen toiminnan tunnistamisen suhteen.

Yritykset ovat melko huonosti valmistautuneita yrityksen myyntiin. Monelta yrityksellä puuttuu strategia eikä omaa aineetonta pääomaa tunnisteta. Mikäli osaamista ei tunnisteta, on se myös vaikeaa tuoda lisäarvoksi yritystä myydessä. Valmistautumattomuus yrityskauppaan näkyy mm. niin, että yritykset eivät ole avanneet prosessejaan, laatineet sopimuksia kirjallisina tai selkeyttäneet visiotaan. Kun yritys valmistautuu omistajanvaihdokseen tarpeeksi ajoissa, voidaan yrityksen arvoa nostaa myyntitilanteessa.

Syitä yrityskaupoille on monia. Ostaja voi esimerkiksi haluta vahvistaa asemaansa markkinoilla tai myytävä yritys voi tarvita kasvustrategiansa mukaista osaamista tai pääomaa yrityskaupasta. Hyvin tehty yrityskauppa palvelee siis sen molempia osapuolia. Tästä syystä hyvin valmisteltu yrityskauppa on erittäin tärkeää. Myyjän näkökulmasta yrityskauppa on onnistunut, kun myyntihinta on saatu maksimoitua ja ostajan näkökulmasta, kun myyntihinta vastaa ostettua toimintaa. Jotta yrityskauppa onnistuu, tarvitsee se riittävän syvällisen ja laajan tutkimuksen päätöksenteon tueksi.

Yrityksen tilasta kertoo yleiset tilinpäätösmateriaalit kuten tuloslaskelma ja tase. Nämä eivät kuitenkaan kerro yrityksen osaamisesta, kilpailuedusta tai muista ominaispiirteistä. Eniten yrityksen myyntihintaan vaikuttaa yrityksen taseessa oleva omaisuus sekä tulokseen perustuva tuotto-odotus lähivuosina. Monien yrityskauppojen myyntihinnat perustuvat näihin arvoihin. Tämän lisäksi yritykselle voi laskea lisäarvoa, joka perustuu aineettomaan pääomaan ja on niin sanottua goodwill-arvoa. Tämä aineeton pääoma on kuitenkin pystyttävä myyjän toimesta esittämään, jotta ostaja on siitä valmis maksamaan lisähintaa.

Tässä opinnäytetyössä tutkitaan aineettoman pääoman merkitystä yrityskaupan arvonmäärityksessä. Usein aineeton pääoma jää yrityksessä tunnistamatta ja tutkimuksen tavoitteena on pohtia, voisiko tasapainotettu mittaristo poistaa tätä ongelmaa. Tutkimuksessa halutaan laadullisella tutkimuksella selvittää yrityskauppaan osallistuneilta henkilöiltä, millainen rooli aineettoman pääoman mittaamisella on arvonmäärityksessä. Opinnäytetyölle ei ole toimeksiantajaa, mutta tutkimuksen ongelma on lähtöisin aidosta yrityksestä. Aineettoman pääoman arvonmääritys on ollut haasteellista yrityskaupoissa sen esiin tuomisen vuoksi. Siksi tutkimusongelmaksi työhön muodostui siis aineettoman pääoman tunnistaminen, esiintuominen mittariston avulla sekä sen vaikutus yrityksen arvoon. Tutkimuskysymyksiä on kolme:

*Mitkä asiat vaikuttavat yrityksen arvoon yrityskaupassa?*

*Miten saada aineeton pääoma esiin yrityskaupassa?*

*Miten hyödyntää mittaristoa aineettoman pääoman esiintuomisessa yrityskaupassa?*

Tutkimus toteutetaan laadullisena tutkimuksena, jonka avulla pystytään hyvin tutkimaan ilmiötä syvällisemmin (Tuomi & Sarajärvi 2018, 29). Laadullinen tutkimus toteutetaan teemahaastatteluna. Tutkimuksen avulla saatiin kerättyä kattava aineisto tutkittavasta ilmiöstä. Tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen muodostaa yrityksen arvonmääritys, aineeton pääoma sekä tasapainotettu mittaristo. Näitä teorioita on tutkittu paljon, mutta niiden välisiä riippuvuuksia ja vaikutuksia ei ole tutkittu. Lisäksi teoriaperusta pitää rajata, sillä teoriat ovat jo itsessään melko laajoja. Lisäksi teoriaosuudessa avataan due diligence -tutkimusta, joka tehdään ennen yrityskauppoja. Due diligence -tutkimus on tärkeässä osassa yrityksen aineettoman pääoman esiintuomisessa. Tutkimuksen toteutusta käsitellään tarkemmin kappaleessa viisi.

## **2 Tutkimuksen lähtökohdat**

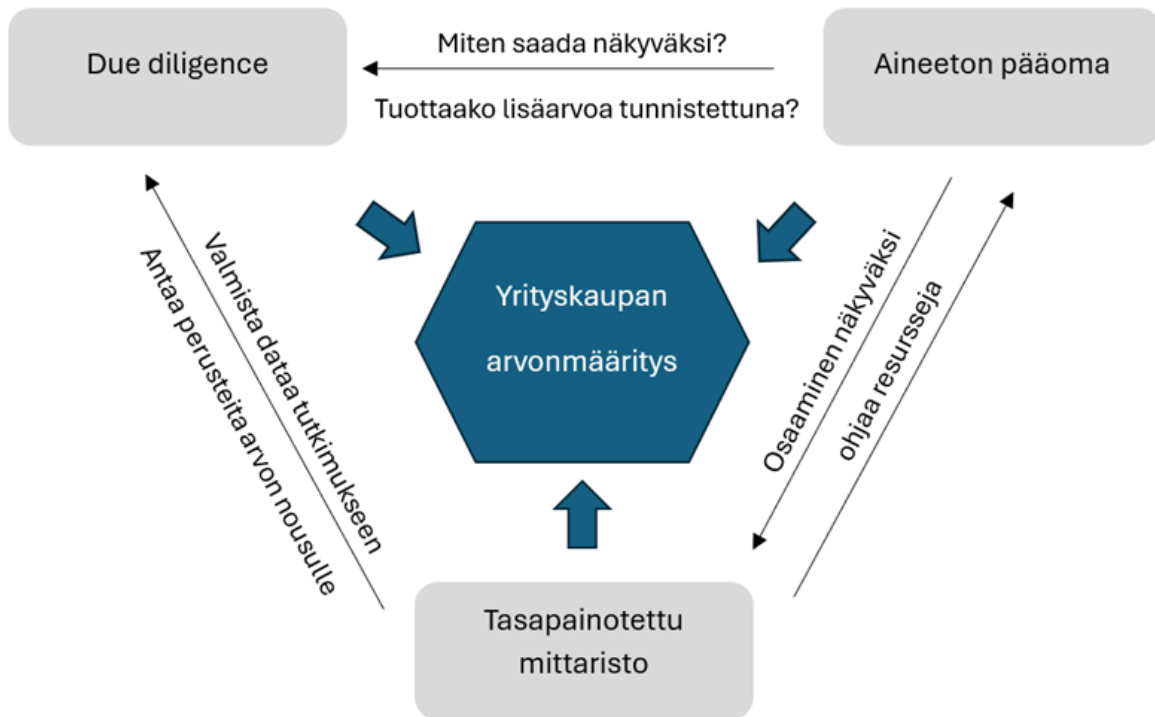
Tässä kappaleessa esitetään tutkimuksen taustaa. Tutkimusta varten on luotu teoreettinen viitekehys, jolla halutaan antaa lukijalle käsitys tutkimuksen kohteena olevasta ilmiöstä ja siihen liittyvistä käsitteistä. Kappaleessa esitetään lisäksi muita tutkimuksen taustaan liittyviä asioita sekä pohditaan ilmiön ajankohtaisuutta.

## 2.1 Viitekehys sekä käsitteet

Tutkimukselle luodaan teoreettinen viitekehys, johon määritellään tutkittavaan aiheeseen liittyviä käsitteitä. Aiheeseen liittyvät käsitteet ja niiden vaikutus tutkittavaan aiheeseen tulee määritellä, jotta lukijan on helpompi ymmärtää kokonaisuutta. Teoreettinen viitekehys luo pohjan tutkimukselle, jossa tulkitaan tutkimusaineisto. (Vilka 2021, 38) Jotta laadullinen tutkimus saadaan onnistumaan, tarvitaan teoreettisen viitekehysten sisältämää teoriaa. Tähän työhön kerätty teoria pitää sisällään aiheeseen liittyvää tietoa ja käsitteitä. Lisäksi avataan aiempaa tietoa ilmiöstä sekä tutkimuksessa käytetyistä metodeista. Lopuksi arvioidaan luotettavuutta sekä eettisyyttä. (Tuomi & Sarajarvi 2018, 18.)

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on tutkia lisäarvon tuottamista yrityskaupassa. Tutkija haluaa selvittää, voiko mittarilla tuottaa informaatio aineettomasta pääomasta ja tuoda näin ollen aineetonta pääomaa näkyväksi. Tämän pohjalta teoreettiseksi viitekehyyksi muodostuu yrityskaupassa yrityksen arvon määrittäminen, aineeton pääoma, due diligence -tutkimus sekä tasapainotettu mittaristo. Teorian systemaattinen tiedonhaku aloitettiin hyvissä ajoin tutkimusongelman selvittämiseksi. Tiedonhaussa käytettiin monipuolisia lähteitä kuten esimerkiksi janet.finna.fi-tietokantaa. Tiedonhaussa käytettiin muun muassa asiasanoja Balanced Scorecard, arvonmääritys, yrityskaupaprosessi sekä due diligence. Tiedonhakua tehtiin myös kansainvälisistä, vertaisarvioituista artikkeleista. Käsitteet ovat melko laajoja, joten lähdeaineiston rajaus osoittautui haastavaksi.

Tutkimuksen teoriaperusta pitää sisällään monta asiakokonaisuutta. Yrityskaupan arvon määrittämisessä jää usein aineeton pääoma huomioimatta. Aineetonta pääomaa tuo esiin tasapainotettu mittaristo. Siitä saatuja tuloksia voidaan käyttää yritystoiminnan kehittämiseen ja ohjaamaan resursseja haluttuihin prosesseihin. Tasapainotetun mittariston tuoma data voi mahdollisesti tuoda etua due diligence -tutkimukseen. Tämä data voi nostaa yrityksen arvoa sillä siinä pystytään näyttämään aineettoman pääoman merkitys liiketoiminnalle. Alla oleva kuvio 1 pyrkii havainnollistamaan näitä teoriaperustan sisältämien teorioiden riippuvuuksia.



Kuvio 1. Teoreettinen viitekehys

Viitekehukseen kuuluvia teorioita on tutkittu laajasti aiemmin, mutta näiden teorioiden yhdistämistä ei ole tutkittu aiemmin. Esa Ainali tutki vuonna 2013 aineettoman pääoman arvonmäärittäystä. Tutkimuksessaan Ainali on kuitenkin keskittynyt enemmän laskennalliseen CIV-menetelmään. Menetelmä perustuu olemassa olevaan informaatioon ja se mittaa enemmän aineettoman pääoman käytön tehokkuutta. Piia Rytteri on vuonna 2012 opinnäytetyössään käsitellyt aineettoman pääoman tunnistamista. Tasapainotettua mittaristoa on tutkittu opinnäytetöissä ja muissa tutkimuksissa laajasti ja usein ne käsittelevät mittaristojen luontia erilaisille yrityksille.

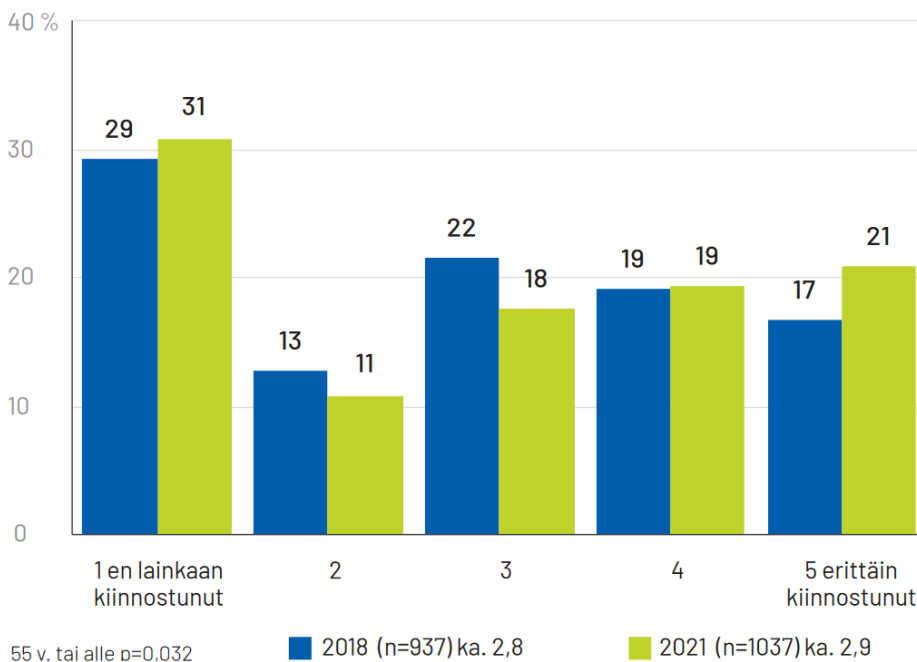
## 2.2 Aiheen valinta

Idea tämän tutkimuksen tekemiseen syntyi todellisen tarpeen pohjalta. Tutkimuksen taustalla on ajatus todellisen tuotantoyrityksen myymisestä eläköitymisen vuoksi. Kun yrityksessä aloitettiin keskustelut yrityksen myymisestä, todettiin tilinpäätöksen antaman kuvan olevan melko vaatimaton. Pitkään toimineen yrityksen johto koki, että yrityksen osaaminen jää kokonaan arvonmäärittäksen ulkopuolelle. Haasteeksi yritys koki myös sen, että se ei välttämättä tiedostaakaan kaikkea

sitä aineetonta pääomaa omassa toiminnassa, mikä voisi nostaa yrityksen arvoa. Tutkimusta ei kuitenkaan tehty toimeksiantona, vaan tutkija halusi olla rajaamatta asiaa vain yhden yrityksen näkökulmaan.

Yrityksen myyminen voi tulla aiheelliseksi juuri esimerkiksi eläköitymisen vuoksi. Myös yrityksen elinkaari voi vaikuttaa siihen, että yrityskaupalla halutaan yritykseen lisää esimerkiksi resursseja tai osaamista. Suomen Yrittäjät on julkaissut 2021 valtakunnallisen omistajanvaihdos barometrin, jossa tutkitaan yritysten omistajanvaihdokseen liittyviä kokemuksia ja ajatuksia. Barometrissa on mitattu yrittäjien kiinnostusta myydä yritys tai liiketoiminta. Yritysbarometrin mukaan yrittäjien kiinnostus myydä yrityksiään on kasvanut vuodesta 2018 (Varamäki, Tall, Joensuu-Salo, Viljamaa & Katajavirta 2021, 75). Alla oleva kuvio 2 kuvaa alle 55-vuotiaiden osalta tätä kehitystä.

#### Kiinnostus myydä yritys tai liiketoimintaa

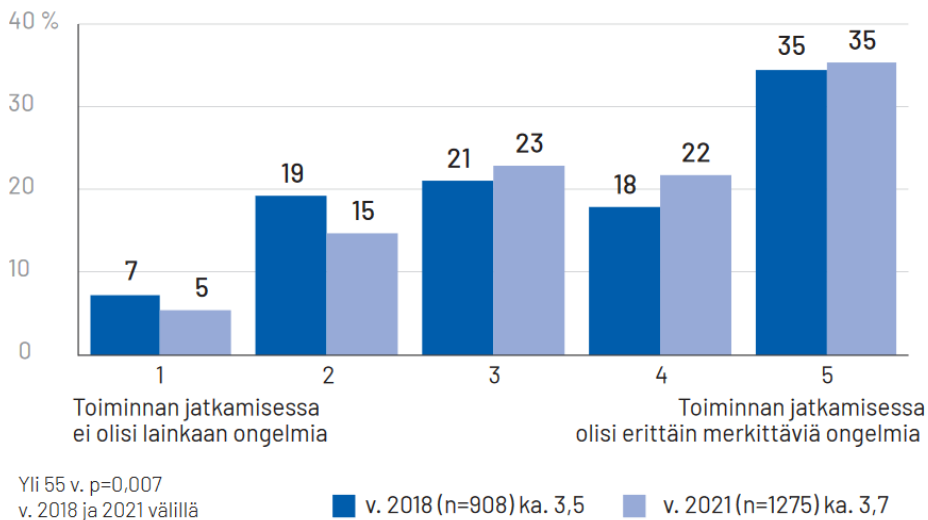


Kuvio 2. Kiinnostus yrityksen myyntiin (Varamäki ym. 2021, 75, kuvion käyttöön on tekijän lupa)

Yritysbarometrissa tutkittiin myös yrityksen valmiutta jatkaa toimintaansa, mikäli yrittäjä joutuisi luopumaan yrityksestä odottamatta ja äkillisesti. Yli 55-vuotiaiden vastauksista yli kolmekymmentäviisi prosenttia koki yrityksellä olevan merkittäviä ongelmia yrityksen jatkamisessa. Tämä kerto-

nee siitä, että yritykset eivät ole tutkineet omaa toimintaansa niin, että esimerkiksi prosessit ja toimintatavat olisi kirjattu auki ja näin ollen toiminnan jatkuminen vaarantuu. Tutkimukseen vastanneista vain viisi prosenttia vastasi, että toiminnan jatkamisessa ei olisi ongelmia, mikä on melko huolestuttavan alhainen osuus. (Varamäki ym. 2021, 53.) Alla olevassa kuviossa 3 on näytetty tarkemmin tuloksia.

### Yrityksen toiminnan jatkuminen yrittäjän joutuessa luopumaan yrityksestä odottamatta ja äkillisesti juuri nyt



Kuvio 3. Yrityksen jatkuminen yrittäjän luopuessa äkillisesti (Varamäki ym. 2021, 53, kuvion käyttöön on tekijän lupa)

Omistajanvaihdos-barometristä on nähtävissä myös, että yli 55-vuotiaiden vastauksissa yrityskaupan suurimpana ongelmana on arvonmääritys ja hinta. Kysymykseen vastanneet ovat sellaisia, joilla on aikaisempaa kokemusta yrityksen myynnistä. Kun vuonna 2018 vastaajien keskiarvo arvonmääritykselle oli 2,4, oli se 2021 jo 2,6. Tässä on käytetty asteikkoa 1–5, jossa vastaus yksi on ei lainkaan ongelmaa ja vastaus viisi erittäin suuria ongelmia. Tämä kuvastaa sitä, että arvonmääritys ja yrityksen hinta on tärkeässä osassa yrityskauppaa ja sen oikeellisuudella sekä oikeanlaisella määrityksellä voidaan pienentää yrityskauppojen ongelmia. Lisäksi arvonmäärityskysymys vuodelta 2021 on ainoa, jossa moodiksi muodostui muu vaihtoehto kuin ei lainkaan ongelmaa. (Varamäki ym. 2021, 51-52.) Alla olevassa kuviossa 4 on kuvattuna tarkemmin tutkimuksen tuloksia.

Oliko viimeisimmässä yrityksen myynnissä ongelmia?	vuosi	%					Keskiarvot asteikolla 1-5 1 = ei lainkaan ongelmia 5 = erittäin suuri ongelma
		1	2	3	4	5	
Arvonmääritys/hinta	2018	<b>28</b>	27	27	15	3	2,4
	2021	26	21	<b>27</b>	19	7	2,6
Ostajan löytyminen	2018	<b>49</b>	19	13	14	5	2,1
	2021	<b>53</b>	15	16	13	4	2,0
Toteuttamisvaihtoehtojen suunnittelu ja valinta	2018	<b>39</b>	31	20	9	1	2,0
	2021	<b>40</b>	31	20	7	2	2,0
Verotus	2018	<b>44</b>	28	16	8	4	2,0
	2021	<b>49</b>	24	17	5	5	1,9
Kaupan lopullisesta kohteesta sopiminen	2018	<b>48</b>	26	15	8	3	1,9
	2021	<b>47</b>	25	20	4	4	1,9
Osaamisen siirtäminen myyjältä ostajalle	2018	<b>50</b>	27	14	8	1	1,8
	2021	<b>50</b>	23	17	8	3	1,9
Yrityskaupan/omistajanvaihdon rahoitus	2018	<b>54</b>	26	13	5	3	1,8
	2021	<b>57</b>	21	11	7	4	1,8
Kauppakirjan laatiminen	2018	<b>63</b>	21	10	5	1	1,6
	2021	<b>60</b>	25	10	3	1	1,6

Yli 55 v.  
v.2018 n=197; v. 2021 n=301; on aikaisempaa kokemusta yrityksen myynnistä

Kuvio 4. Yritysmyyntien ongelmakohdat (Varamäki ym. 2021, 52, kuvion käyttöön on tekijän lupa)

### 3 Aineeton pääoma yritystä myytäessä

Yrityskaupassa joko liiketoiminta kokonaisuudessaan tai osittain vaihtaa omistajaa. Tapoja toteutukselle on monia, jotka eroavat esimerkiksi verotuksen ja vastuiden suhteen. Eri alojen yrityskaupat vaihtelevat paljon, sillä esimerkiksi startup-yritysten kohdalla ostetaan tuottoarvo-odotusta, vaikka itse yritys olisi vasta melko alkuvaiheessaan. Pitkään toimineen yrityksen myyntitilanteessa voidaan tutkia kuluneita vuosia ja esimerkiksi taseessa olevia tuotannon koneita ja kalustoa, mutta erityisesti pitää ymmärtää yrityksen liiketoiminnan eri osa-alueita. Myös esimerkiksi IT-alalla osaaminen voi perustua henkilöstöön, kun taas tuotantolaitoksessa arvo voi perustua johonkin muuhun resurssiin. Nämä kilpailuedut ovat usein pienissä yrityksissä hieman epäselviä, sillä työtä prosessien avaamiseen ja muuhun strategiatyöhön ei ole tehty. Silloin voi myyntitilanteessa käydä niin, että myytävä yritys ei osakaan kertoa yrityksestään niitä asioita, joita ostaja haluaa tietää tai

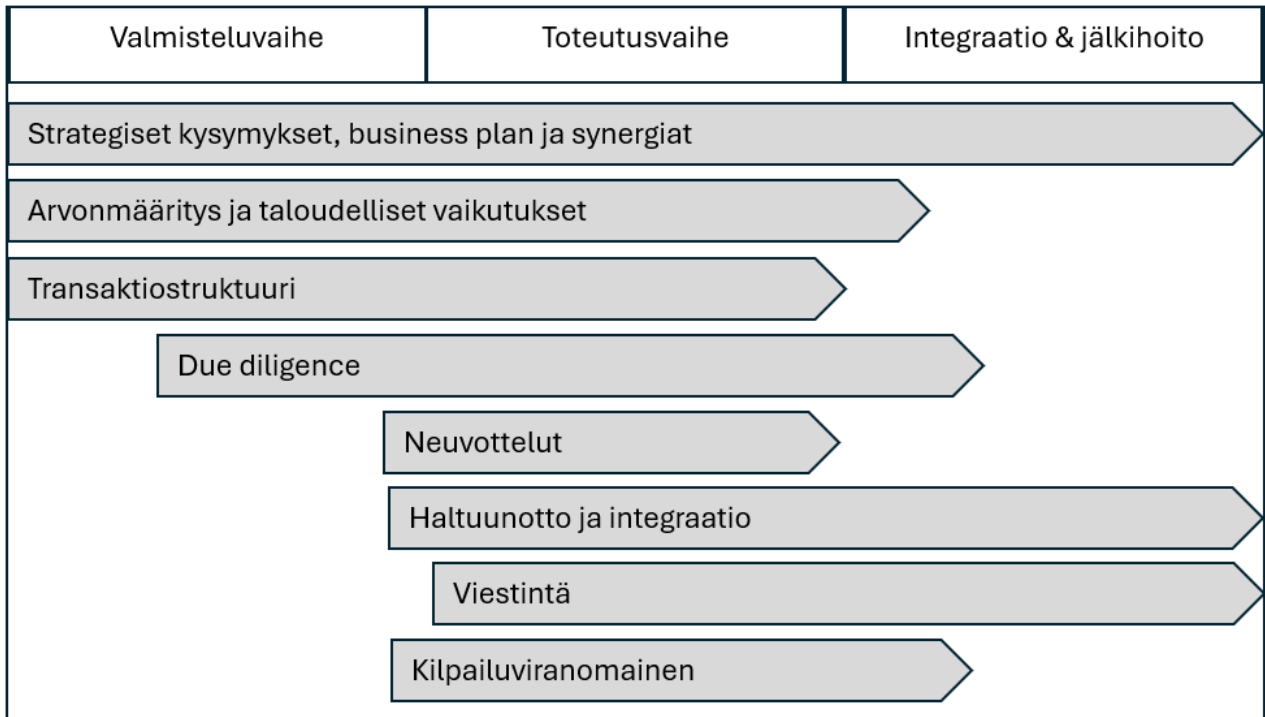
pahimmassa tapauksessa myyvän yrityksen omistajat eivät saa omasta yrityksestään sille kuuluvaa myyntihintaa.

Yrityskauppaan valmistautumisessa on tärkeää tunnistaa yrityksen liiketoiminta, sen uhat ja mahdollisuudet kuin myös vahvuudet ja heikkoudet. Valmistautuessa yrityskauppaan tulee huomioida myös esimerkiksi vähemmistöosakkaat ja heidän kanssaan tehdyt osakassopimukset. Osakassopimuksissa on hyvä olla myötämmynti-lauseke, jolloin vähemmistöosakkaat eivät voi hankaloittaa yrityksen osakekauppoja (Rantanen, Engblom, Korpela, Haavisto & Haanpää 2016, 58-59). Yrityksissä voi olla erilaisia rakenteita, esimerkiksi konsernirakenteita. Yrityskauppojen yhteydessä näitä voidaan hyödyntää tai lisätä, jolloin voidaan liiketoimintoja eriyttää tai tehdä esimerkiksi holding-yhtiöitä varojen edullisemman verotuksen vuoksi. Useimmiten myös kiinteistöt ovat omana yhtiönä tai ne voidaan siirtää eri yhtiöön yrityskaupassa. Varsinkin monella eri liiketoiminta-alalla toimivat yritykset voivat tehdä erilaisia yritysjärjestelyjä kuten jakautumisia tai perustaa tytäryhtiöitä, joilla saavutetaan yrityskauppaa varten tarvittavia etuja.

Yrityksen myyntiprosessi alkaa myyntiin valmistautumisella, johon kuuluu esimerkiksi myyjän näkökulmasta arvonmäärittelyä sekä strategisia kysymyksiä. Kun sopiva ostajaehdokka on löytynyt, jatkuu myyntiprosessi due diligence -tutkimuksella. Due diligence -tutkimuksessa ostaja käy ostettavan yrityksen läpi ja tätä varten myytävän yrityksen on hyvä olla valmistautunut. Ostaja saattaa etsiä myös erilaisia synergiaetuja, joita yrityskauppa voisi synnyttää, jonka vuoksi myytävän yrityksen on tärkeää osata kertoa omasta osaamisestaan. Lisäksi yritystoiminta on hyvä olla siistittynä kaikesta sellaisesta turhasta, mistä ostajat eivät ole kiinnostuneet. Tuntemalla oman toiminnan, myös selvitystyö on helpompaa myyvälle yritykselle. Ostaja haluaa olla tietoinen myös mahdollisista riskeistä, jonka vuoksi due diligence -selvitys tehdään huolellisesti. (Katramo ym. 2011, 50.)

Kun yrityksen DD-tutkimus on tehty, sopijapuolet pyrkivät löytämään yhteisen rahamääreisen arvon yritykselle. Arvonmäärittely koostuu tilinpäätösanalyysistä, jota voidaan täydentää liiketoiminnan analyysillä ja strategisella analyysillä. Näiden perusteella tehdään tulevan kehityksen ennakointi eli arvioidaan tuotto-odotusta. Analyysien ja ennakoinnin lisäksi on pohdittava mitä riskejä yrityksen liiketoimintaan sisältyy ja mikä painoarvo niille annetaan. Arvonmäärittelymallina voidaan käyttää esimerkiksi taloudellisen lisäarvon mallia eli EVA-mallia tai vapaan kassavirran mallia

eli DCF-mallia, joita käyttävät erityisesti pääomasijoittajat. Arvonmääritysmenetelmiä on siis useita ja niiden käyttö riippuu tilanteesta. (Kartamo ym. 2011, 51.) Alla olevassa kuviossa 5 on kuvattu yrityskauppaprosessin eteneminen.



Kuvio 5. Yrityskauppaprosessin eteneminen (Kartamo ym. 2011, 51, muokattu)

Lopulliseen kauppahintaan vaikuttavat monet tekijät. Usein näkemys eroaa paljon myyjän ja ostajan välillä ja tästä syystä kokonaishinta voi muodostua myös eri osista. Tällaisesta esimerkkinä on hinta, joka muodostuu peruskauppahinnasta ja myöhemmin maksettavista lisäkauppasuorituksista. (Kartamo ym. 2011, 58-59.) Yrityskauppaneuvottelut kestävät usein pitkään. Neuvotteluihin osallistuvat sekä myyjä että ostaja sekä heidän avustajansa. Kun hinnasta on päästy sopimukseen, täytyy yritysten hoitaa vielä haltuunotto ja integraatio. Myös viestinnällä on tärkeä osuus yrityskaupan toteutuessa.

### 3.1 Erilaisia yritysjärjestelyn tapoja

Yritysjärjestelyitä voidaan tehdä monella eri tavalla. Näistä esimerkkeinä ovat osakekauppa, liiketoimintakauppa, osakevaihto, liiketoimintasiirto sekä erilaiset jakautumiset ja sulautumiset. Osakekaupassa yrityksen osakkeiden omistaja myy osakkeensa ostajalle. Näin yrityksen identiteetti ja sopimukset säilyvät ja ainoastaan osakkeenomistajat vaihtuvat. Liiketoimintakaupassa taas vain erikseen sovitut varat ja velat siirtyvät uudelle omistajalle ja omistajan on maksettava luovutusvoittovero (Huikuri, Karsio, Koila ja Vartiainen 2016, 154-155). Liiketoimintasiirrossa esimerkiksi perustetaan uusi yhtiö, jonka välillä yhtiöt vaihtavat osakkeita ja liiketoimintakokonaisuuksia siirtyy toisen yrityksen taseeseen osakkeita vastaan apporttina. Osakevaihdossa yritykset vaihtavat osakkeita, mutta myös rahaa voi siirtyä alle 10 prosenttia osakkeiden nimellisarvosta (Huikuri ym. 2016, 27). Myös erilaiset jakautumiset ja sulautumiset ovat mahdollisia yrityskauppojen yhteydessä. Niissä on usein kyse siitä, että eriytetään joku omaksi yhtiökseen tai jos ostetaan kilpailija markkinoilta pois, sulautetaan se ostajayritykseen. (Immonen 2018, 32-34.)

Kaikissa yritysjärjestelytapauksissa tulee huomioida esimerkiksi varainsiirtoverotus sekä tuloverotus. Lisäksi liiketoimintakaupassa pitää huomioida arvonlisäverotuksesta vapautumisen ehdot, jotta vältytään turhilta veroseuraamuksilta. Kun tiedetään, millä tavalla yritysjärjestelyitä lähdeään tekemään, on hyvä tarkistaa vielä jokaisen yritysjärjestelyvaihtoehdon ominaispiirteet tarkemmin.

### 3.2 Yrityksen arvonmääritys

Yrityksen arvoa on vaikea määrittellä, sillä se riippuu monesta asiasta. Yrityksen arvon määrä voi riippua ostajasta, toimialasta tai esimerkiksi markkinatilanteesta. Yrityksen arvonmäärittystä varten on olemassa monia eri laskentatapoja, joista valitaan tilanteeseen sopiva vaihtoehto. Arvonmäärityksen kohteena voi olla yrityksen koko toiminnan arvo, liiketoiminnan arvo tai pelkästään yrityksen tilinpäätösaineistoon perustuva arvo. Arvonmäärittelyssä voidaan käyttää myös näiden yhdistelmiä, sillä eri arvostustavoilla voidaan saada hyvinkin erilaisia tuloksia.

Markkina-arvoa käytettäessä yrityksen arvo perustuu nimensä mukaan markkinoiden määrittelemään arvoon. Tällöin arvo ja hinta määräytyy markkinoilla, kysynnän ja tarjonnan mukaan. Mark-

kina-arvon käyttäminen kuitenkin vaatii sen, että markkinoilla on olemassa vertailukelpoisia yrityksiä, joihin arvoa voidaan peilata. Esimerkiksi pörssiyhtiön osakkeille voidaan helposti laskea markkina-arvo, joka riippuu kysynnästä, ennusteista, riskeistä sekä kannattavuudesta. Yrityksen markkina-arvoa vertailtaessa voidaan käyttää esimerkiksi P/E-lukua, joka on tuloskerroin hinnan takaisinmaksuun. Jos luku on alle kymmenen, voidaan yritystä pitää halpana. Markkina-arvon käyttäminen vaatii kuitenkin aina sen, että yrityksellä käydään kauppaa markkinoilla tai että tiedossa on vertailukelpoisia yrityskauppoja. Markkina-arvon laskemisen heikkoutena voidaan pitää sitä, että markkinatkaan eivät aina ole oikeassa eikä arvo tällöin ole todellinen (Seppänen 2017, 69). (Katramo ym. 2011. 109-112.)

Tuottoarvoa laskettaessa lähtökohtana on tulevaisuuden arvioidut tuotot. Tällä tavoin arvo kuvastaa paremmin sitä arvoa, jonka yritys tuottaa omistajalle ja maksaa kauppahinnan takaisin. Tuottoarvossa huomioidaan yrityksen aiempia tuloksia sekä arvioidaan tulevia tuottoja. Jotta tuotot vastaavat nykyhetkeä, ne diskontataan oikeaan arvoonsa. Tuottoarvoa laskettaessa voidaan käyttää joko yrityksen tulosta tai kassavirtaa. Tulevaisuutta arvioitaessa on tehtävä ennusteita. Ennusteet voivat perustua aiempiin tuloksiin, markkinoiden kehittymiseen, toimialan näkymiin ja muihin yrityksen sisäisiin analyyseihin. (Seppänen 2017, 70-71.)

Tuottoarvoa laskettaessa huomioidaan takautuvasti haluttu vuosien määrä sekä ennustetaan tulevaa haluttu vuosimäärä. Yrityksen tuottoarvo lasketaan jakamalla vuotuinen nettotuotto tuottovaatimuksella. Tuottovaatimuksen suuruus riippuu esimerkiksi siitä, millaista riskiä yritystoimintaan sisältyy. Jos riskiä on paljon, myös tuottovaatimus on iso (Katramo ym. 2011, 147). (Seppänen 2017, 184.) Kuviossa 6 on tuottoarvon esitettyinä laskentakaava.

$$A = T / i$$

A = tuottoarvo

T = vuotuinen nettotuotto

i = tuottovaatimus tai pääomitus korko

Kuvio 6. Tuottoarvon laskentakaava (Yritysvarallisuuden arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa 2024, muokattu)

Tuottoarvon hyvänä puolena pidetään sitä, että se huomioi kassavirran ja yleisestikin yrityksen tuottavuuden. Se myös sopii useimpiin tilanteisiin, sillä kassavirta ja tuotot ovat lähtökohtaisesti tiedossa. Se ei myöskään vaadi markkinoita, jotka vaikuttaisivat hinnoitteluun. Heikkoutena voidaan pitää sitä, että sen laskeminen vaatii paljon taitoa ja osaamista ennustamisen suhteen. Se on myös matemaattisesti monimutkaisempi laskentatapa kuin muut yleisesti käytössä olevat arvonnäilymenetelmät. (Seppänen 2017, 80.)

Kustannusarvo perustuu yrityksen varallisuuteen. Tästä voidaan myös käyttää nimitystä substanssiarvo. Yrityksen varat saadaan vähentämällä niistä velat. Varallisuuserät arvostetaan jälleenhankinta-arvoonsa, joka ei välttämättä ole sama kuin taseen arvo. Kustannusarvossa ostaja maksaa yrityksestä sen summan, jonka se maksaisi myös perustaessaan kokonaan uuden yrityksen. Tällöin ostaja ei maksa yrityksen varallisuuseristä ylihintaa. Kustannusarvon käyttämisen heikkoutena on se, että se ei huomioi kassavirtaa eikä sen vuoksi vastaa yrityksen todellista arvoa. Koska kassavirtaa ei huomioida, kustannusarvo ei mittaa yrityksen kykyä tuottaa kassavirtaa. Kustannusarvoa on helppo ymmärtää, mutta joskus varoille on vaikea määritellä markkinahintaa. Myös ajoittaminen voi aiheuttaa arvoihin eroavaisuuksia. Kustannusarvo on helppo tapa pienissä yrityksissä, jossa varojen arvostaminen on helppoa ja melko vähätoista. Isoissa yrityksissä varojen arvostaminen voi kuitenkin käydä työlääksi. (Seppänen 2017, 72-74, 80.)

Joillekin toimialoille voi muodostua omia tapoja muodostaa yritykselle arvo, kun tunnetaan toimiala hyvin. Tällöin markkinaosapuolet ovat keskenään sopineet hinnoittelusta, joka ei välttämättä perustu todelliseen taloudelliseen arvoon. Tätä käytetään erityisesti pien- ja mikroyritysten kohdalla, jossa voidaan joustavammin arvioida yrityksen arvoa. Usein syynä on myös kustannusten säästö, jotta arvonnäilyksestä saadaan nopeaa ja tehokasta. Lisäksi mm. kirjanpitolaissa sekä IFRS-standardeissa on olemassa kaavoja arvonnäilyttämiseksi. Nämä kaavat perustuvat kuitenkin pelkästään tilinpäätösaineiston tuottamiin arvoihin, jonka vuoksi ne jättävät paljon aineetonta pääomaa näkymättömäksi. Laskentatapojen on tarkoitus vain yhtenäistää arvonnäilyttelmää tietyissä tilanteissa, mutta sopivat huonosti yrityksen myyntitilanteeseen. (Seppänen 2017, 74-75.)

### 3.3 Due diligence -tutkimus

Due diligence -tutkimuksen tarkoituksena on saada kattava selvitys yrityksestä ennen yritysostoa. Tutkimuksen avulla sijoittaja tai ostaja saa tärkeää tietoa yrityksen kaikesta toiminnasta ostopäätöksen perustaksi. Kun ostaja tietää yrityksen toiminnan laajasti, on riskien hallinta helpompaa. DD-tutkimus perustuu aina täyteen luottamukseen, jonka vuoksi salassapitosopimukset on tärkeää tehdä ennen tutkimusta.

Taloudellisessa tutkimuksessa keskitytään laaja-alaisesti yrityksen rahoitukseen, taloudelliseen tilaan sekä sen tulevaisuuden näkymiin. Tutkimuksen pohjana käytetään esimerkiksi tilinpäätöstä, tuloslaskelmaa, tasetta ja kassavirtalaskelmia. Varsinkin tilinpäätöksessä erilaiset jaksotukset ja arvostukset tulee käydä tarkasti läpi. Ostajan on hyvä esimerkiksi katsoa varaston arvoa sekä arvostusperiaatteita, jotta varasto on ostajan näkökulmasta oikein arvostettu. Rahoituksen näkökulmasta tutkitaan myös jo olemassa olevaa rahoitusta ja siihen liittyviä riskejä. (Howson 2003, 45-46.)

Osana yrityksen taloudellista tilaa ovat myös verotiedot: millaisia verovelvoitteita yrityksen toimintaan liittyy, onko velvoitteet hoidettu ja millaisia riskitekijöitä näihin voi liittyä (Howson 2003, 149-150). Kansainvälisissä yrityskaupoissa tulee huomioida myös eroavaisuudet esimerkiksi työnantajavelvoitteissa. Yrityksen yhtiömuoto vaikuttaa merkittävästi verotukseen, jonka vuoksi tutkimusta tehdessä on tärkeää ymmärtää eri yhtiömuotojen merkitys. Lisäksi toimialan ja yrityksen omat kasvunusteet tulee käydä läpi ja analysoida tarkasti tutkimuksen lopputulemana (Katramo ym. 2011, 56-57). Taloudellinen due diligence ei ole verrattavissa vuosittaiseen tilintarkastukseen. Tutkimus on paljon laajempi ja sille ei ole tarkoin määriteltyä listausta tarkastuksen kohteista, vaan sen tekijän on osattava arvioida ostajan näkökulmasta oleellisia asioita. Hyvin tehty taloudellinen due diligence pienentää yritystoimintaan liittyviä riskejä huomattavasti. (Howson 2003, 48-49.)

Oikeudellinen DD pitää sisällään yrityksen sopimuksia, oikeuksia ja muita lainsäädäntöön liittyviä asioita. Siihen on olemassa paljon valmista dataa, mutta sitä pitää osata myös tulkita, minkä vuoksi tämän osa-alueen hoitaa useimmiten asianajaja. Tärkeässä roolissa ovat asiakassopimukset sekä alihankintasopimukset. Usein yrityskaupoissa maksetaan juuri nimenomaan sopimuksista, jotka mahdollistavat liiketoimintaa, jonka vuoksi niiden läpikäynti on erittäin tärkeää. Myös tärkeiden

sopimusten puuttuminen on tärkeää tiedostaa, sillä sellaiset sopimukset, mistä ei ole dokumenttia, ovat usein ostajalle arvottomia. Tärkeässä osassa ovat myös yrityksen liiketoimintaan liittyvät tekijänoikeudet ja patentit. Erityisesti sellaiset, joilla on merkitystä ostajalle. Ostajan on tärkeää tunnistaa tässä vaiheessa jo liiketoiminnan osa-alueet, jotta patenteja ja muita oikeuksia voidaan arvioida kokonaisuuteen liittyvänä. Osana tutkimusta on tärkeää käydä läpi oikeudelliset riidat. Niitä voi olla jo käynnissä, mutta myös mahdolliset tulevaisuudessa uhkaavat oikeudenkäynnit tulee arvioida. Tähän kokonaisuuteen kuuluu myös erilaiset lainsäädännön muutokset, jotka voivat aiheuttaa yrityksen liiketoimintaan muutoksia. Tulevat lainsäädännön muutokset voivat esimerkiksi estää yrityksen liiketoimintaa tai tehdä siitä kannattamatonta. (Howson 2003, 69-72)

Toiminnallisessa due diligencessä tarkastellaan yrityksen toimintamalleja, prosesseja sekä resursseja. Tämä osuus on laaja kokonaisuus, jota tutkimalla ostaja ymmärtää yrityksen operatiivista toimintaa. Yrityksen laatimat prosessikuvaukset ja muut tuotannon dokumentit auttavat ostajaa ymmärtämään yrityksen prosesseja ja analysoimaan niiden tehokkuuden. Ostajan on tärkeää tunnistaa sen kannalta tärkeimmät prosessit, jotta se osaa arvottaa ne oikein. Myös riskinhallinnan kannalta prosessit on syytä käydä tarkasti läpi. Yrityksen kalusto on arvostettu taseessa tiettyyn arvoonsa, mutta se ei välttämättä vastaa kaluston todellista arvoa. Siksi yrityksellä on hyvä olla raportoituna ja selkeästi esitettyä sen kalusto. Kalustoa tutkittaessa on hyvä käydä läpi kaluston ikä ja korjaustarpeet, niiden muuntautumiskyky sekä muut mahdolliset hyödyntämismahdollisuudet, joita kalusto voi tarjota. Kalustolla voi olla suurikin merkitys toiminnan kannalta, koska esimerkiksi ikääntyvä kalusto voi olla riski yrityksen liiketoiminnalle. Myös teknologian kehittyminen voi tehdä yrityksen kalustosta arvottoman lähitulevaisuudessa, minkä vuoksi kalustolistaus on hyvä käydä tarkasti läpi. (Howson 2003, 185-189.)

Tärkeässä osassa DD-tutkimusta on henkilöstö, sillä siihen liittyy paljon yrityksen osaamista. Hyvin tehty analyysi antaa paljon turvaa ostajalle siitä, mitä kaupassa siirtyy ja mihin riskeihin pitää valmistautua. Kun henkilöstöä tutkitaan yrityskauppaa varten, pitää siinä huomioida johtaminen, kulttuurillinen ja sosiaalinen ympäristö sekä henkilöstön osaaminen. Henkilöstön osaaminen riippuu paljon yrityksen toimialasta. Joillakin toimialoilla osaava henkilöstö on avainasemassa yrityksen menestymiseen. Pitkät työsuhteet, kannustinjärjestelmät, palkkaus, työsuhteiden pituudet sekä eläkejärjestelyt kertovat ostajalle paljon yrityksen henkilöstöpolitiikasta. Haasteena henkilös-

tön tutkimiselle on se, että siitä on vaikea saada suoraan käyttökelpoista dataa. Tätä helpottamaan voidaan tehdä yrityskauppaa varten esimerkiksi henkilöstötyytyväisyyskysely, jonka perusteella ostaja saa tietoa yrityksen henkilökunnan tilanteesta. (Liimatainen 2019, 122-125, 135.)

Kansainvälisesti katsottuna yrityksissä on isoja eroja henkilöstökulttuurissa. Varsinkin kansainvälisissä yrityskaupoissa on tärkeää huomioida erilaiset henkilöstökulttuurit, jotta mahdollinen henkilökunnan yhdistyminen toteutuisi helpommin. Henkilökunnan ikärakenne, muutosvalmius sekä esimerkiksi monimuotoisuus ovat sellaisia asioita, joita ostajan on hyvä tiedostaa yrityksestä. Kun henkilöstöhallinto on käyty tarkasti läpi pienentää se riskiä sekä valmistaa tulevaan yhdistämiseen. Valitettavasti henkilöstöasiat kuitenkin usein koetaan raskaaksi ja tarpeettomaksi osaksi tutkimusta. Huonosti tunnettu henkilöstöresurssi on vaarana uudelle omistajalle, jos esimerkiksi avainhenkilöitä ei saada sitoutettua tai henkilökuntaa ei osata motivoida uuteen yrityskulttuuriin. Pahimmassa tapauksessa yrityskauppa voi epäonnistua juuri sen takia, että henkilöstö due diligenceä ei ole tehty oikein ja henkilöstön vaihdettua työpaikkaa ostettuun yritykseen jää vain kuoret. Pahimmassa tapauksessa henkilöstö vie vielä asiakassuhteetkin mennessään. (Liimatainen 2019, 141-143.)

Markkina due diligence -tutkimuksessa käydään läpi yrityksen markkinat: kilpailijat, asiakkaat ja markkinatrendit. Markkinoita tutkittaessa on hyvä tietää, millaisilla markkinoilla yritys toimii. Millaisia kilpailijoita alalla toimii, onko yrityksen markkina-asema vakiintunut ja liittyykö siihen jotakin riskiä. Joskus DD-tutkimusta varten voidaan tehdä jopa kilpailija-analyysi, jotta tiedetään tarpeeksi yrityksen kilpailijoista. Tarpeellisia tietoja ovat mm. kilpailijoiden määrä, markkinatilanne sekä tarvittaessa tehdään SWOT-analyysi kilpailijoista. Yrityksen on toki itsensäkin hyvä tietää kilpailijoistansa, mutta erityisesti ostajan tulee tietää markkinoista, joilla se tulee toimimaan yritysoston jälkeen. Tärkeänä osana markkinoihin liittyen on tietää mihin yrityksen toimiala on menossa; millaiset ovat tulevaisuuden näkymät ja trendit. Onko yrityksen mahdollista kasvaa toimialalla ja liittyykö markkina-asemaan jotain uhkia. On hyvä pohtia mahdollistaisiko markkinatilanne uusien tuotteiden tai segmenttien löytymistä. Yrityksen asiakkaat tulee myös kartoittaa ja tähän voidaan myös hyödyntää tutkimuksia. Asiakkaiden segmentointi, kohdemarkkinat ja käyttäytyminen ovat asioita, joista ostajan on hyvä olla tietoinen (Katramo ym. 2011, 55). Osana asiakkaiden tutkimista ja trendien selvittämistä on myös tutkia ostovoiman kehitystä, sillä jos siihen liittyy riskejä, vaikuttaa se suoraan yrityksen liikevaihtoon. (Howson 2003, 77-79, 84.)

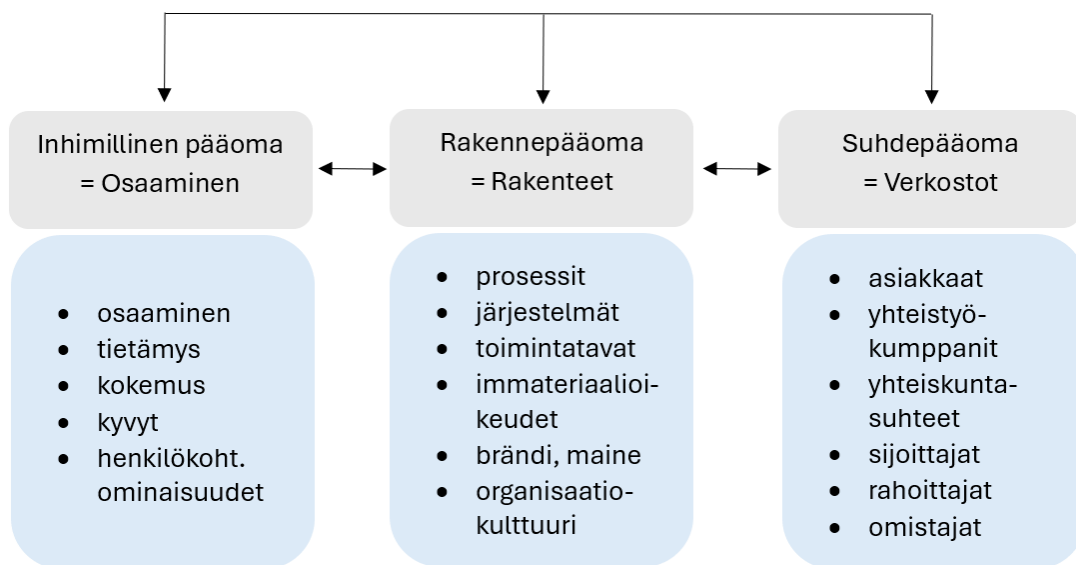
Nykyään ympäristökysymykset ovat isossa roolissa yritystoiminnassa. Monilla toimialoilla toimintaan liittyy suuria ympäristöriskejä. Esimerkiksi yrityksille voi tulla suuria seuraamuksia saastuneista maista tai niihin liittyvistä imagollisista seurauksista. Joihinkin tällaisiin asioihin yritys joutuu ottamaan kantaa esimerkiksi jo toimintakertomuksessaan, mutta pääosin tällaiset pohdinnat ja vastuukysymykset ovat vain yritystä itseään varten. Myös lainsäädäntö on tiukentunut niin, että yrityksen vastuu ympäristöasioissa on kasvanut. Kuluttajat ovat entistä kiinnostuneempia yrityksen ympäristöarvoista ja se voi olla suurikin kilpailuetu suhteessa muihin toimijoihin. Jotta ostajan on helpompaa tutustua yrityksen ympäristöarvoihin, on tätä varten hyvä olla toimintaa kuvaavia raportteja. Mm. kestävyysraportointi ja vastuullisuusraportointi antavat hyvän kuvan yrityksen toiminnasta. Kun raportointi on hoidettu hyvin, on myös riskeihin usein valmistauduttu paremmin ja riskit ovat muutenkin paremmin tiedostettuja. Ostajan on myös hyvä tiedostaa tulevia lainmuutoksia ympäristölainsäädäntöön tai muita kuluttajien käyttäytymiseen vaikuttavia ympäristöasioita. (Howson 2003, 165-168.)

Riskianalyysin tekeminen on varautumista tuleviin riskeihin. Riskianalyysissä tunnistetaan ja arvioidaan mahdollisia riskejä, jotka voivat vaikuttaa investointiin tai yrityskauppaan. Hyvä analyysi pitää sisällään kolme aikamäärettä: historia, nykyisyys ja tulevaisuus. Näitä kaikkia aikoja pitää ymmärtää ja osata tulkita, jotta mahdolliset riskit tunnistetaan. Riskit voivat liittyä moneen eri yrityksen toimintaan. Esimerkiksi liiketoimintaan liittyvät tulot ja menot pitävät sisällään monia riskejä, joihin tulee varautua. Myös yksi tärkeä riski liittyen yrityskauppoihin on yrityksen henkilökunta ja johtaminen. Riskianalyysi pitää sisällään riskien tunnistamisen eli olemassa olevien uhkien tutkimisen. Kun uhat ovat tunnistettu voidaan niitä arvioida monialaisesti ja pohtia riskin olennaisuutta. Kun riskiä on arvioitu olevan, sille voidaan laskea arvo, jolla sitä voidaan pienentää. Mikäli riski on pieni suhteessa tuottoon, se voi olla hyväksyttävä riski. Jonkin riskin olemassaolo voi olla tunnistettu, mutta riskinottaminen on silti tarpeellista liiketoiminnan kannalta. Lisäksi riskejä pohtiessa on hyvä tehdä suunnitelmia, mikäli huonot skenaariot toteutuisivat. (Howson 2003, 68-71.)

### **3.4 Aineeton pääoma lisäarvoksi yrityskaupassa**

Yrityskaupassa yrityksen arvo perustuu laskelmiin tuotto-odotuksista, taseen arvoihin sekä muihin arvoa tuottaviin tekijöihin. Näitä muita arvoa tuottavia tekijöitä on usein vaikea osoittaa tai arvoistaa, kuten esimerkiksi yrityksen brändi, vaikka niistä joissakin tapauksissa ostaja voi maksaa arvoa.

Aineeton pääoma voidaan jakaa kolmeen eri resurssiluokkaan. Niitä ovat inhimillinen pääoma, rakennepääoma sekä suhdepääoma (Roos, Fernström, Piponius & Rastas 2006, 13). Aineettoman pääoman raportointiin käytetään usein Tanskan mallia, jossa huomioidaan mm. tietämys, johtamishaaste, panostukset sekä mittaristo (Ojala 2008, 305). Käsitteenä aineeton pääoma on laaja, joten seuraavassa avataan pääpiirteitä kolmesta eri resurssiluokasta. Kuviossa 7 on avattu aineettoman pääoman resurssiluokat.



Kuvio 7. Aineettoman pääoman ryhmittely (Roos ym. 2006, 13 muokattu)

Inhimillinen pääoma pitää sisällään yrityksen osaamisen, tietämyksen, kokemuksen, kyvyt sekä henkilökohtaiset ominaisuudet. Se perustuu siis hyvin pitkälti työntekijöiden osaamiseen. Myös henkilöstön kyky ja halu oppia uutta, on osa inhimillistä pääomaa. Rakennepääoma koostuu laajasta kokonaisuudesta. Siihen sisältyvät yrityksen prosessit ja järjestelmät, rakenteet ja toimintatavat. Näiden suurten kokonaisuuksien lisäksi rakennepääomaan luetaan mukaan yrityksen imagon ja brändin tuoma pääoma sekä patentit ja yrityskulttuuri. Suhdepääomaan sisältyvät yrityksen niin sisäiset kuin ulkoiset verkostot. Yhteistyösuhteet, sidosryhmät sekä muut yrityksen toimintaan vaikuttavat asiat ovat yrityksen suhdepääomaa. Sidosryhmistä esimerkkeinä ovat mm. asiakkaat, mediasuhteet, tuotekehitysyhteistyöt, yhteiskunta sekä omistajat. (Roos ym. 2006, 13-15.)

Aineettoman pääoman tunnistamisessa voi käyttää esimerkiksi resurssipuumallia, joka kuvaa resursseja eri tasoilla. Resurssipuun käytössä voidaan tarkastella myös eri asioiden vaikutusta toisiinsa, esimerkiksi inhimillisten resurssien kasvaessa myös suhderesurssit parantuvat tietämyksen lisääntyessä. Resursseja tunnistettaessa painotetaan viittä tekijää, jotka ovat yrityksen toimiala, arvonluonnin logiikka, arvon luonne, omistusrakenne sekä organisaation ikä ja kehitysvaihe. Aineettomat pääomat voidaan arvostaa eri panostuksilla, jotka kuvaavat yritystä ja sopivat sen arvo maailmaan. (Roos ym. 2006, 44-46.)

Useimmiten yritykset tunnistavat vain taloudellisia pääomiaan ja aineeton pääoma unohdetaan. On kuitenkin olemassa monia elementtejä, joita monet eri kohderyhmät voisivat hyödyntää aineettoman pääoman suhteen. Aineettoman pääoman tunnistaminen auttaisi omistajia, sijoittajia sekä ohjaisi henkilöstöhallintoa oikeaan suuntaan. Silti rahalliset panostukset koetaan riskialttiimmiksi sijoittajien näkökulmasta, kuin normaalit investoinnit. Kun aineeton pääoma on tunnistettu, tulee resurssit jakaa yrityksen painotusarvojen mukaisesti. Joihinkin asioihin voidaan kohdistaa paljonkin resursseja, kun taas jotkin asiat jätetään hetkellisesti vähemmälle huomiolle. Yrityksen tilanteen muuttuessa voi tulla tarpeelliseksi myös näiden painopisteiden muuttaminen ja resursseja halutaankin käyttää johonkin toiseen arvoa tuottavaan kokonaisuuteen. Erityisesti jos yrityksellä on tiettyjä tulevaisuuden tavoitteita, tulee resurssit silloin kohdistua niitä palveleviin aineettomiin pääomiin. (Roos ym. 2006, 49-54.)

Johdon rooli aineettoman pääoman tunnistamisessa ja ohjaamisessa on erittäin tärkeä. Johtajan tehtävänä on motivoida ihmiset käyttämään kykyjään niin, että organisaatio saa resursseja käyttöönsä tehokkaasti. Yrityksen johdon tulee tietää mitä osaamista yrityksessä on ja miten sitä pitää kehittää. Myös resurssien kohdistaminen ja ajoittaminen on tärkeää. Yrityksen tulee tuottaa tietoa ja osaamista, mikä mahdollistaa sisäisen kehittymisen. Tämä prosessi usein kuitenkin epäonnistuu, sillä yritykset eivät tunnista omia avainkykyjään, toimintaedellytyksiään eikä osaa juurruttaa tietoa organisaation toimintaan. (Rastas & Einola-Pekkinen 2001, 118-121.)

Aineettoman pääoman mittaamisessa on omat haasteensa. Lähtökohtana on aineettoman pääoman tunnistaminen. Erityispiirteitä mittaamisessa ovat mm. kehitystavoitteiden konkreettiset mittaukset, mistä painopisteet tiedetään, miten seuranta toteutetaan sekä miten saadusta aineis-

tosta viestitään sidosryhmille. Mittaustavat voidaan luokitella neljään. Yritystason mittausmenetelmässä yrityksen aineetonta pääomaa pyritään mittaamaan tunnusluvulla. Rahamääreisen arvon mittareilla pyritään antamaan aineettomalle pääomalle rahallinen arvo. Mittaristot resursseille kuvaavat yksittäisen resurssin tilaa. Viimeisenä mittaustapana voidaan pitää ei-taloudellisia tunnuslukuja, joiden avulla pyritään mittaamaan aineettomia menestystekijöitä, kuten esimerkiksi asiakastyytyväisyyslukema. (Kujansivu, Lönnqvist, Jääskeläinen & Sillanpää 2007, 163-167.)

Osaamispääomaraporttia käytetään myös aineettoman pääoman esiintuomiseen. Siihen on otettu mallia Tanskasta ja siinä tilinpäätöksen yhteydessä johto tekee osaamispääomaraportin vastaten kysymyksiin tietämyksestä, johtamisesta ja arvoajureista. (Ojala 2008, 304-306.)

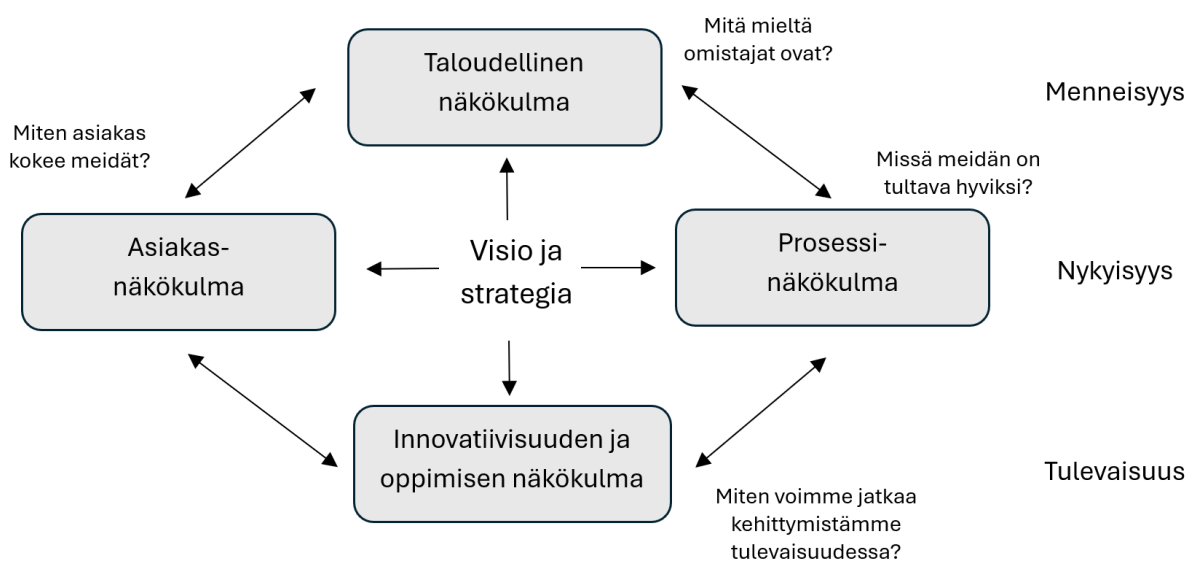
Kimin tutkimusryhmän 2014 julkaisemassa artikkelissa tuodaan esiin haasteita siitä, mitä aineettoman pääoman mittaamiseen liittyy. Erityisesti sijoittajat tutkivat edelleen liikaa pelkkiä taloudellisia lukuja ja näin ollen tärkeä osa yrityksen toiminnasta ja osaamisesta, aineeton pääoma, jää näkemättä. (Kim 2014.) Bosen ja Thomasin vuonna 2007 julkaisema artikkeli lähestyi aineettoman pääoman mittaamista BSC:n näkökulmasta. Kun tulokorttiin sisällytetään aineettomaan pääomaan liittyviä teemoja, saadaan aineeton pääoma paremmin esille. Aineettoman pääoman tunnistaminen ja sen yhteys BSC mittariston kanssa ohjaa strategiaa yrityksen omiin vahvuuksiin. (Bose & Thomas 2007.) Nirinon, Ferrarisin, Migliettan ja Invernizzin, vuonna 2022 julkistetussa artikkelissa, tutkimuksen tuloksena havaittiin, että yrityksen panostukset käytännön toimiin ja strategiaan tuottivat tuloksia aineettomaan pääomaan. Nämä panostukset näkyivät jopa suorina ja positiivisina vaikutuksina yrityksen taloudellisiin tunnuslukuihin. (Nirino, Ferraris, Miglietta & Invernizzi 2022.)

Myös Nimtrakoon on vuonna 2015 julkaistussa artikkelissa tullut siihen tulokseen, että aineettomiin pääomiin sijoittamalla saavutettiin vahvempaa kilpailuetua muihin yrityksiin verrattuna erityisesti tietäaloilla. Yrityksien panostukset aineettomien pääomien lisäämisiin näkyivät niiden talous- ja markkinanäkymissä. Aineettomiin pääomiin sijoittaminen myös lisäsi yrityksen arvoa. (Nimtrakoon 2015.) Nirinon ja muiden (2022) tutkimus vahvistaa siis sitä käsitystä, että aineettomalla pääomalla on merkitystä yrityksen arvolle. Siihen panostaminen käytännön näkökulmasta, tehostaa toimintaa sekä kirkastaa strategiaa. Se vahvistaa yrityksen henkilökunnan sosiaalista vaikutusta työhyvinvoinnille ja tuleville polville. Erityisesti johtajien merkitys korostuu tässä. Johtajien tulee

olla sitoutuneita aineettoman pääoman, tässä tapauksessa henkilökunnan hyvinvointiin, ja sen vaikutus on sekä taloudellista että pitkävaikutteista. Tämä johtaa kilpailuetuun suhteessa muihin markkinoilla toimiviin yrityksiin. (Nirino ym. 2022.)

#### 4 Tasapainoitettu mittaristo aineettoman pääoman esiintuojana

Usein yritykset tutkivat toimintaansa pelkästään taloudellisten lukujen perusteella. Tasapainotetulla mittaristolla yritys saa laajempaa kuvaa omasta toiminnastaan, sen vahvuuksista ja heikkouksista. Tasapainotettu mittaristo tuo esiin monipuolisesti yrityksen toimintaa ja osaamista. Esimerkiksi henkilöstön ohjaaminen ja motivoiminen, toiminnan nykytason arvioiminen, ongelmien havaitseminen, tulevien tilanteiden ennustaminen sekä tulospalkkion perusteiden määrittäminen ovat vain esimerkkejä syistä käyttää tuloskorttia. Tärkeää on tunnistaa tavoitteiden kannalta keskeiset menestystekijät ja luoda niille mittarit. (Järvenpää, Länsiluoto, Partanen & Pellinen 2022, 286-288.) Mittaristona voidaan käyttää esimerkiksi Kaplanin ja Nortonin kehittämää Balanced Scorecardia eli tasapainotettua mittaristoa, tuloskorttia. Tunnusluvut perustuvat neljään eri näkökulmaan, jotka eivät ole päällekkäisiä. Näkökulmat ovat talous, oppiminen ja kasvu, sisäinen tehokkuus sekä asiakas. Tuloskortti tulee olla kytketty yrityksen strategiaan eikä sitä tule käyttää pelkkänä valvontavälineenä. (Järvenpää ym. 2022, 291-292.) Alla olevassa kuviossa 8 on esitetty eri näkökulmat ja niiden yhteydet toisiinsa.



Kuvio 8. Balanced Scorecardin kokonaiskuva (Malmi, Peltola & Toivanen 2006, 17, muokattu)

Hyvällä suorituskyvyn mittaristolla on viisi keskeistä ominaisuutta: relevanttius, edullisuus, uskottavuus, validiteetti sekä reliabiliteetti. Mittareita määriteltäessä on tärkeää huomioida, että mittaristolla seurattavat tavoitteet ovat täsmällisiä, mitattavia, saavutettava, realistisia sekä niille on asetettu aikajänne. Tavoitteiden tulee olla tarpeeksi yksityiskohtaisia ja konkreettisia. Motivaation kannalta tavoite tulee olla saavutettavissa ja tavoitteiden saavuttamiselle pitää olla määriteltynä selkeä ajankohta. (Järvenpää ym. 2022, 296-297.) Suorituskyvyn mittareita on Suomessa yrityksillä yleensä 4-25, mutta määrä voi vaihdella. Vähäinen mittariston määrä on helpompi hallita, mutta laajempi antaa enemmän informaatiota yrityksen toimista. Tärkeintä on kuitenkin, että mittarit ovat ymmärrettäviä, yksinkertaisia ja helppokäyttöisiä. Myös niiden jatkuva seuraaminen ja kehittäminen ovat tärkeää. (Järvenpää ym. 2022, 298.)

Balanced Scorecard eli tasapainotettu mittaristo on luotu alkujaan lisäämään myös muita mittareita kuin taloudellisia mittareita. Tasapainotettu mittaristo on myös taloudellisiin mittareihin verrattuna tulevaisuuteen tähtäävä, sillä pelkät taloudelliset, lyhyen aikavälin mittarit, antavat tietoa vain takautuvasti. Mittaristo on hyvä seurantaväline myös muutosprojekteissa, joissa pelkät taloudelliset mittarit eivät kerro koko totuutta (Kaplan & Norton 2002, 33). Tasapainotetulla mittaristolla on pyrkimys löytää yrityksen sisältä ongelmia, jotka saattavat tuloksellisesti vaikuttaa vasta vuosien päästä taloudellisilla mittareilla. (Vuorinen 2013, 51–57.)

Mittariston tulee olla tasapainossa monen asian suhteen. Ensinnäkin sen tulee sisältää raha- ja eirahamääreisiä mittareita. Rahamääreisiä mittareita tulee olla vain noin 20 %. Mittareiden tulee olla myös tuloksia mittaavien ja ennakoivien suhteessa tasapainossa. Myös aikamääreellisesti mittareiden tulee olla sekä pitkän että lyhyen tähtäimen tavoitteisiin perustuvia. Mittareiden tulee perustua niin ulkoisiin, kuten asiakkaisiin, että sisäisiin, kuten omiin prosesseihin, tasapainotetussa suhteessa. Viides tasapainotuksissa huomioonotettava asia on se, että se sisältää sekä helposti että vaikeasti mitattavia strategisia asioita. (Malmi ym. 2006, 32-33.) Mittausjärjestelmää tulee myös hyödyntää päivittäisessä päätöksenteossa ja johtamisessa eikä se saa olla liian irrallinen osa yritystä (Kankkunen, Matikainen & Lehtinen 2005, 27). Balanced Scorecardista on olemassa kolme eri mallia, jotka eroavat toisistaan erityisesti käyttöönottoprosessin näkökulmasta.

Ensimmäinen ja alkuperäinen on Balanced Scorecardin kehittäjien Kaplanin ja Nortonin malli. Kaplan ja Norton lisäsivät tavanomaisiin lyhytaikaisia taloudellisia tuloksia mittaaviin mittaristoihin myös pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen mittareita sekä myös muita resursseja mittaavia mittareita. Mittaristo toteutetaan tunnistamalla arvoketjut mitattavan yrityksen tai liiketoimintayksikön sisältä. Mittariston luominen vaatii johdolta strategisten tavoitteiden määrittelyä sekä menestyksen avaintekijöistä ja niiden tärkeysjärjestyksestä. Näiden pohjalta luodaan mittarit, joilla pystytään mittaamaan haluttuja asioita. Käyttöönotto toteutetaan tietojärjestelmien kehittämällä, henkilökunnan sitouttamisella sekä ottamalla mittaristo osaksi johtamista. Tärkeää on myös jatkuva seuranta mittareiden suhteen sekä raportoinnin selkeys. (Malmi ym. 2006, 88–91.)

Mittariston ympärille on luotu kokonainen johtamisjärjestelmä, joka sisältää neljä eri prosessia. Näitä ovat viestintä, vision ja strategian parantaminen, liiketoiminnan suunnittelu sekä strateginen oppiminen ja palaute. Mittaristo mahdollistaa organisaation kehityksen ja tavoitteiden saavuttamisen muillakin kuin taloudellisilla mittareilla. Tätä varten mittareiden on oltava konkreettisia ja mitattavia asioita sekä koko johdon on oltava niistä yksimielisiä, jotta ristiriitatilanteita ei synny. Prosessi on jatkuvaa toimintaa, jolloin neljä eri prosessia muodostavat jatkuvan toiminnan ja kehittymisen. (Malmi ym. 2006, 92–96.)

Muita versioita Balanced Scorecardin käyttöön on Olven, Royn ja Wetterin luoma oma mallinsa Kaplanin ja Nortonin teorian pohjalta. Siinä otetaan lisäksi huomioon yrityksen markkinatilanne sekä organisaation sisäiset valmiudet. Käyttöönottoprosessia on yksinkertaistettu ja mittarit ovat enemmän toisistaan riippuvaisia. Tässä mallissa kuitenkin strategialla ei ole niin suurta roolia, mikä taas heikentää sen strategiatyöhön perustuvaa johtamistyyliä. (Malmi ym. 2006, 97–98.)

Kolmantena mallina on Toivasen vuonna 2001 kehittämä malli, jota pidetään suomalaisena versiona Balanced Scorecardista. Sen käyttöönottoprosessi paneutuu paljon johdon sitoutumiseen, strategian selkeyttämiseen ja toiminnan katsomiseen uudelleen. Kriittisten menestystekijöiden ja vision selkeyttäminen on tärkeä osa muutosprosessia, jolla pyritään johtamisen kehittämiseen ja tavoitteiden saavuttamisen helpottumiseen. Käyttöönottoprosessissa huomioidaan erityisesti henkilökunnan sitoutuminen ja se, miten asiat perustellaan henkilökunnalle. Kun mittaristoa luodaan, tulee mittareiden olla sellaisia, joihin työntekijöiden on helppo sitoutua ja turhat mittarit tulee karsia joko jo suunnitteluvaiheessa tai myöhemmin. Mallissa keskitytään myös jatkuvan parantamisen

periaatteeseen, jolloin strategiaa kehitetään jatkuvasti prosessin ja seurannan edetessä. (Malmi ym. 2006, 98–114.)

Balanced Scorecardia on tutkittu kansainvälisesti paljon. Soderbergin, Kalagnanamin, Sheehanin ja Vaidyanathanin vuonna 2011 julkaistussa artikkelissa todetaan, että Balanced Scorecard parantaa yrityksen kokonaisnäkemystä omasta toiminnastaan ja tukee tiedon jakamista sekä avaamista. Tutkimuksessa korostetaan sitä, että mittaristolla pitää olla sekä taloudellisia että ei-taloudellisia mittareita. Huolellisesti valittu mittaristo tukee yrityksen johtamista ja parantaa suorituskykyä. (Soderberg, Kalagnanam, Sheehan & Vaidyanathan 2011.) Samaan päätökseen yrityksen suorituskyvyn parantumisesta tulee myös Pešalj, Pavlov sekä Micheli vuonna 2018 julkaistussa artikkelissa. He korostavat erityisesti johtamisen tärkeyttä sekä toteavat tiedon tuottamista mittariston avulla helpottuvan. (Pešalj, Pavlov & Micheli 2018.)

Malagueño, Lopez-Valeiras & Gomez-Conde julkaisivat vuonna 2018 artikkelin mittausjärjestelmän käyttöönoton vaikutusta innovatiivisuuteen. Heidän mukaansa Balanced Scorecard voi vahvistaa yrityksen innovatiivisuutta kannustamalla henkilöstöä kehittymään. Pitkällä aikavälillä innovaatio-toiminta tuo tuloksia myös yrityksen taloudelliseen tulokseen. (Malagueño, Lopez-Valeiras & Gomez-Conde 2018.) Hudson, Smart ja Bourne taas nostivat artikkelissaan vuonna 2001 mittariston joustavuuden tärkeäksi ominaisuudeksi. Lisäksi digitalisaatio on tuonut helpotusta mittariston käyttöön. (Hudson, Smart & Bourne 2001.)

De Geuser tutkimusryhmineen on julkaissut 2009 artikkelin liittyen Balanced Scorecardin positiivista vaikutuksista yrityksen suorituskykyyn. Empiirinen tutkimus osoitti, että tuloskortti voi lisätä yrityksen arvoa parantamalla niin taloudellista kuin ei-taloudellista suorituskykyä. Kokonaisuutena tuloskortti parantaa taloudellisia mittareitakin, sillä se auttaa työntekijöitä näkemään oma roolinsa yrityksen tavoitteissa ja edistää yhteistyö. (De Geuser, Mooraj & Oyon 2009.) Balanced Scorecardin avulla tuotetaan lisäarvoa asiakkaalle, mutta siinä huomioidaan monia muitakin asioita. Arvoa tuotetaan liiketoimintaprosesseilla, joita täytyy pystyä kehittämään. Tämä aineeton pääoma, niin inhimillinen kuin organisaation pääoma, luo mahdollisuuden yrityksen kehittymiselle

## 4.1 Oppimisen ja kasvun näkökulma

Oppimisen ja kasvun näkökulma kuvastaa eniten yrityksen aineetonta pääomaa ja sen merkitystä strategian onnistumiselle. Aineetonta pääomaa ovat inhimillinen pääoma, kuten henkilökunnan taidot ja kyvyt, informaatiopääomaa, kuten esimerkiksi informaatioverkostot ja infrastruktuuri sekä organisaatiopääoma, kuten organisaation kykyä muuttua ja pitää muutosta yllä. Näitä ovat mm. tiimityö ja yrityskulttuuri. (Kaplan & Norton 2004, 73, 102–104.)

Aineeton pääoma on tärkeää linkittää osaksi yrityksen strategiaa. Pääoman kuvaamisella sekä niiden pohjalta luotavien mittareiden luonnissa on omat haasteensa. (Kaplan & Norton 2004, 207.) Varsinkin se, että oppimisnäkökulmasta luodut tavoitteet näkyvät hitaammin esimerkiksi taloudellisessa tilanteessa, voi tuntua johdosta turhauttavalta (Malmi ym 2006, 29–30). Siksi oppimisen näkökulmassa on hyvä huomioida laadun parantamiseen keskittyviä mittareita, jotka vaativat kuitenkin syy-seuraussuhteiden vankkaa tuntemista (Bhimani, Horngren, Datar & Rajan 2015, 642–643.)

Oppimisen ja kasvun mittarit käsittelevät mm. henkilöstöä ja innovatiivisuutta. Työtyytyväisyyttä voidaan mitata erilaisilla mittareilla kuten esimerkiksi henkilöstön sitoutumisella päätöksiin, henkilöstön aloitteellisuudella sekä tyytyväisyydellä yritykseen (Jyrkkiö & Riistama 2006, 263). Kun työtyytyväisyys on kunnossa, työntekijöiden sopeutuminen esimerkiksi uusiin työtehtäviin on helpompaa. Henkilökunnan osaamisen kasvattaminen erilaisilla koulutuksilla sekä kannustaminen innovatiivisuuteen ja tuotekehitykseen, ovat esimerkkejä oppimisen mittareista. Koulutusta voidaan mitata esimerkiksi vuodessa käytetyillä koulutuspäivillä. Henkilöstön sairauspoissaolot kertovat usein työtyytyväisyydestä, joten sairauspoissaolojakin on hyvä mitata. Myös henkilökunnan vaihtuvuutta on hyvä seurata, mikäli henkilöstön vaihtuvuus koetaan ongelmaksi. (Järvenpää ym. 2022, 299.)

## 4.2 Prosessien näkökulma

Prosessien näkökulma eli yrityksen sisäisten toimintojen näkökulma, voidaan jakaa toimintaprosesseihin, asiakasprosesseihin, innovaatioprosesseihin sekä yhteiskunnallisiin prosesseihin. Arvo asiakkaalle tuotetaan usein juuri tällä tasolla, mikä tekee prosessien näkökulman tärkeäksi. Toi-

mintaprosesseja ovat esimerkiksi raaka-aineisiin ja valmistukseen liittyvät prosessit. Asiakasprosessit käsittelevät asiakassuhteita, niiden valintaa, säilyttämistä ja vahvistamista. Innovaatioprosessit pitävät sisällään tuotekehityksen ja siihen liittyvät johtamis-, suunnittelu- ja lanseerausprosessit. Yhteiskunnalliset prosessit liittyvät lainsäädäntöön, kuten ympäristöön ja terveyteen liittyviin prosesseihin. (Kaplan & Norton 2004, 64–68.)

Sisäisen tehokkuuden mittareihin kuuluvat sellaiset mittarit, jotka kuvaavat yrityksen kykyä tyydyttää asiakkaan odotukset. Tällaisia mittareita ovat mm. prosessien läpimenoajat, laatu sekä tuottavuus (Laitinen 2003, 377). Muita sisäisten prosessien mittareita ovat mm. toimitustäsmällisyys tai toimituksen viiveet, kuten myöhästymispäivät. Virheettömien toimitusten osuus sekä reklamaatioiden määrät ovat myös hyviä mittareita. Reklamaatioita voi tulla sekä asiakkailta että tuotannon sisältä. (Järvenpää ym. 2022, 299.) Sisäisten prosessien mittarit voivat koskea myös tuotantotekijöitä ja niiden kustannuksia. Toimitiloja ja tuotantovälineitä voidaan mitata käyttöasteilla ja huoltokustannuksilla. Myös työntekijöiden tehokas työaika suhteessa kokonaistyöaikaan voi olla mittarina. Tuotteen valmistukseen vaadittava aika tuotantovälineeltä tai työntekijältä on myös esimerkki sisäisen prosessin mittarista. Tuotekehitystä pystytään mittaamaan esimerkiksi uusien tuotteiden määrällä per vuosi tai uusien tuotteiden osuudella liikevaihdosta. Tuotekehitys kuvaa laadun parantamista asiakkaan näkökulmasta.

### 4.3 Asiakasnäkökulma

Asiakasnäkökulmassa pohditaan asiakkaalle tuotettua arvoa. Asiakasnäkökulma koostuu asiakkaan palvelumääreistä, kuten saatavuudesta, toimivuudesta, palvelusta sekä brändistä. Yrityksen markkinaosuus ja kannattavat asiakassuhteet ovat tärkeitä asioita strategioita suunnitellessa. (Kaplan & Norton 2004, 60–64.) Minimivaatimus asiakasnäkökulmassa on pystyä tyydyttämään asiakkaan tarpeet, mutta tulevaisuutta varten nämä pitää ylittämään.

Asiakkuuksien mittarit kuvaavat asiakkaalle tärkeitä asioita. Asiakkuuksia mittaavia tunnuslukuja ovat esimerkiksi tuotteiden laatua ja palvelua koskevat mittarit sekä asiakastyytyväisyys. Asiakkailta tulleet valitukset ovat yrityksen toiminnan kannalta tärkeä käsitellä oikein ja niiden määrää on syytä seurata, jotta ongelmiin pystytään puuttumaan tarpeeksi ajoissa ja näin vältetään toistuvat virheet. Muita mittareita ovat esimerkiksi uusien tai menetettyjen asiakkaiden määrä sekä keskimääräinen ostokoko. (Järvenpää ym. 2022, 299.)

Asiakassegmentointi on hyvä tehdä, jotta voidaan tehdä mittareita, joilla lasketaan eri asiakasryhmien eroja (Jyrkkiö & Riistama 2006, 259). Asiakaskannattavuus on tärkeä osa asiakasnäkökulmaa. Eri asiakasryhmien välillä voi olla kannattavuuseroja ja nämä erot on syytä selvittää. Yrityksen on puututtava tappiollisiin tai kannattamattomiin asiakasryhmiin, sillä ne syövät yrityksen tulosta. (Vilkkumaa 2010, 186-187.)

#### 4.4 Taloudellinen näkökulma

Kun muut näkökulmat on käsitelty, tuottaa yritys taloudellista arvoa sen omistajille ja siksi sitä voidaan kutsua myös omistajanäkökulmaksi (Malmi ym. 2006, 25). Taloudellisia näkökulmia voivat olla esimerkiksi kasvustrategiaan liittyvät tulomahdollisuuksien laajentaminen sekä asiakkaan arvon parantaminen. Toinen lähestymistapa on tuottavuusstrategia, jolla pyritään kustannusrakenteiden parantamiseen tai pääoman hyödyntämisen parantamiseen. Nämä molemmat strategiat on hyvä huomioida suunnittelussa, sillä kasvustrategia on pitkäaikaisempaa, kun taas tuottavuusstrategia on lyhytaikaisempaa suunnittelua. (Kaplan & Norton 2004, 58–59.)

Taloudellisia mittareita on paljon ja ne perustuvat yleensä taloudellisiin lukuihin. Käyttökatteessa huomioidaan liikevaihto, muuttuvat kustannukset sekä kiinteät kustannukset. Käyttökatteessa ei huomioida pääomakululuonteisia eriä, kuten poistoja, rahoituskuluja tai tuloveroja. Käyttökatetta on hyvä käyttää esimerkiksi tiimin vastuuhenkilöiden tulosvastuutasona, sillä he voivat vaikuttaa vain käyttökateen sisältämiin lukuihin. (Vilkkumaa 2010, 169-172.) Liikevoittoa laskettaessa käyttökatteesta vähennetään vielä poistot. Liikevoitto on käyttökateetta parempi mittari, sillä se huomioi esimerkiksi toimitilojen poistot. Mikäli yritys olisi vuokratiloissa, vuokrat näkyvät jo käyttökatteessa, mutta yrityksen omistamien toimitilojen vaikutusta ei ole huomioitu käyttökatteessa. Tulos saadaan, kun liikevoitosta vähennetään vielä rahoituskulut. Tulosprosentti saadaan suhteuttamalla tulos liikevaihtoon. Tulosprosentti ei osoita suoraan yrityksen kannattavuutta, sillä oman ja vieraan pääoman suhde vaikuttaa tulkintaan. Vieraan pääoman kulut ovat vähennetty rahoitusku- luissa, mutta oman pääoman korvaus ei sisälly laskelmiin. (Vilkkumaa 2010, 169-172.)

#### 4.5 Tulokorttiin kohdistuva kritiikki

Balanced Scorecardiin kohdistuu kritiikkiä mm. siitä syystä, että Kaplanin malli on luotu amerikkalaiseen yrityskulttuuriin, jossa ei haeta pitkän tavoitteen tuloksia. Sitä pidetään myös helposti liian

kankeana ja monimutkaisena, varsinkin jos yrityksen johto ei ole teoriasta perillä. Tulokortin käyttöönotto vaatii resursseja ja sitoutumista eikä se sovi hyvin nopeasti muuttuvalla toimialalla toimiville yrityksille. Kaikki strategiatyö vaatii resursseja ja ne koetaan usein hukatuiksi resursseiksi, mikäli tuloksena ei synny jotakin konkreettista. (Malmi ym. 2006, 96, 229.)

Myös mittariston laatu voi saada kritiikkiä osakseen, jos se on huonosti laadittu. Silloin koko tuloskorttia ei koeta panostuksen arvoisena. Varsinkin Kaplanin ja Nortonin mallissa määrittely tehdään johtotasolta, mikä voi helposti tuntua henkilökunnasta käskyttämisenä osallistamisen sijaan. Selkeiden syy-seuraussuhteiden löytäminen on myös hankalaa, mikä käytännössä voi aiheuttaa sen, ettei mittaristolle ole konkreettista pohjaa, johon mittaristo perustuu. Varsinkin syy-seuraussuhteen heikko tunnistaminen voi vaikeuttaa mittariston käyttöä, mikäli yrityksen toimintaympäristössä tapahtuu muutoksia. (Malmi ym. 2006, 231–239.)

## **5 Tutkimuksen toteutus**

Tässä luvussa kerrotaan tarkemmin tutkimusprosessista, valitusta tutkimusotteesta, tutkimusasetelmasta sekä tutkimusaineiston käsittelystä. Tutkimukseen valitut aineiston keruu- ja analyysimenetelmät avataan lähdekirjallisuuteen viitaten. Tutkimuksen vaiheet voidaan jakaa eri vaiheiseen. Näitä ovat tutkimusprosessin ideataso, jossa käsitellään tutkimusongelma, tutkimuksen tavoite, aikataulu, toimeksiantajan yksityiskohdat, viitekehys, tutkimusmenetelmät ja analysointi. Tätä seuraa sitoutumisvaihe, jolloin tutkimukselle hankitaan tarvittavat luvat. Tämän jälkeen on itse tutkimuksen toteuttaminen, jossa hankitaan aineistoa, analysoidaan saadut tulokset sekä tehdään johtopäätökset. Viimeisenä vaiheena on tutkimusaineiston arkistointi, johon sisältyy tutkimustekstin kirjoittaminen ja tutkimuksesta tiedottaminen. (Vilkkä 2021, 56-58.)

### **5.1 Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskysymykset**

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli tutkia aineettoman pääoman esiin tuomista yrityskauppatilanteessa mittariston avulla. Yrityksen myyntitilanteessa yrityksen arvon määrittäminen on usein haastavaa. Erityisen vaikeaa se on yrityksissä, joissa aineeton pääoma jää helposti näkymättömäksi. Opinnäytetyön tutkimuksessa etsitään vastauksia seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

*Mitkä asiat vaikuttavat yrityksen arvoon yrityskaupassa?*

*Miten saada aineeton pääoma esiin yrityskaupassa?*

*Miten hyödyntää mittaristoa aineettoman pääoman esiintuomisessa yrityskaupassa?*

Yrityksen arvoa määriteltäessä yrityksen tuloslaskelma ja tase ovat usein pohjana arvonmääritykselle. Yrityksessä on kuitenkin paljon aineetonta pääomaa, mikä ei suoranaisesti näy tilinpäätös- materiaaleissa. Tämän aineettoman pääoman esiintuominen luotettavasti, ja sitä kautta yrityksen arvon nostaminen yrityskauppaatilanteessa, on usein haastavaa. Tutkija pohtii tutkimuksessa sitä, voidaanko esimerkiksi tuloskorttia hyödyntää aineettoman pääoman esiin tuomisessa ja arvon kasvattamisessa.

## **5.2 Kvalitatiivinen tutkimus**

Kvalitatiivisen eli laadullisen tutkimuksen lähtökohtana on ilmiön kuvaaminen. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa pyritään tutkimaan valittua ilmiötä mahdollisimman kokonaisvaltaisesti. Laadullisen tutkimuksen toteutustapoja on monia. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2009, 151-153). Kvalitatiivinen tutkimus eroaa kvantitatiivisesta eli määrällisestä tutkimuksesta siten, että laadullinen tutkimus perustuu enemmän haastatteluihin, kun taas kvantitatiivinen tutkimus on numeraalinen. Laadullinen tutkimus ei perustu määrällisiin keinoihin tai tilastollisiin menetelmiin ja niiden johtopäätöksiin. Laadullisessa tutkimuksessa halutaan erityisesti ymmärtää tutkittavaa kohdetta tai ilmiötä mahdollisimman laajasti ja hyvin. Tämän johdosta on mahdollista tehdä ymmärrettävää ja järkevää tulkintaa tutkimuksen tuloksista. Laadullinen tutkimus on myös määrällistä tutkimusta vähemmän kontrolloitu, sillä siihen ei ole niin tarkkaan ennalta määritetty viitekehystä. Laadullisen tutkimuksen analysointi tehdään yleensä ilman ennalta määritettyä järjestystä. (Kananen 2008, 24.) Tässä tutkimuksessa haluttiin tutkia todellisen yrityksen tilannetta, jossa haetaan yritystoiminnalle jatkajaa yrityskaupan kautta. Myytävää yrityksessä koetaan, että tilinpäätös- materiaali ei kerro riittävästi yrityksen arvosta. Tätä haluttiin tutkia tarkemmin ja laadullinen tutkimus on siihen hyvä valinta.

Joskus laadullinen tutkimus tarvitsee pohjaksi määrällisen tutkimuksen. Näin saatua aineistoa pystytään käyttämään esitutkimuksena, mikä parantaa laadullisen tutkimuksen toteutusta. Kun tutkit-

tavaa asiaa tunnetaan jo paremmin, määrällisen tutkimuksen pohjalta voidaan tehdä syvempi analyysi laadullisella tutkimuksella. Laadullisen tutkimuksen haastattelut ovat havainnollistava tapa kertoa tutkittavasta ilmiöstä ja saada sanallinen muoto yleisellä tasolla. (Kananen 2008, 30-32.) Tässä tutkimuksessa päädyttiin tekemään ainoastaan teemahaastattelu, jotta saatiin vastaukset haastateltavilta omin sanoin tutkittavasta ilmiöstä.

### 5.3 Tutkimusmenetelmän valinta

Tutkimusmenetelmää valittaessa huomioidaan tutkimusongelman luonne ja se mitä asiasta tiedetään jo etukäteen. Jos tietoa aiheesta on vähän, on laadullinen tutkimus tällöin hyvä tapa lähestyä tutkimusongelmaa. Laadulliseen tutkimukseen voidaan valita tutkimusmenetelmäksi esimerkiksi haastattelu. Haastattelun tarkoituksena on, että haastattelija kysyy haastateltavilta henkilöiltä kysymyksiä, jotka liittyvät mielipiteeseen, kokemukseen tai ajatuksiin koskien tutkittavaa tutkimusongelmaa. Haastattelussa käytetyt kysymykset liittyvät tutkimuskysymyksiin, joiden avulla pyritään ratkaisemaan tutkimusongelma. Haastattelussa käytetyt kysymykset eivät ole tutkimuskysymyksiä. Tutkimushaastattelut jaetaan yleisesti neljään tyyppiin, jotka ovat kokonaan tai osittain strukturoituja haastatteluja, teemahaastatteluja ja avoimia haastatteluja. Strukturoitu haastattelu muistuttaa määrällisen tutkimuksen lomakekyselyä, mutta eroaa siitä siten, että sen lopussa käydään avoin haastattelu, jonka aihe on ennalta määritelty. Puolistrukturoidussa haastattelussa on lomaketyyppiset kysymykset, mutta ne ovat avoimia kysymyksiä ilman vastausvaihtoehtoja. Teemahaastattelussa käydään läpi ennalta tiedossa olevat kysymykset eli teemat tulevat haastattelijan toimesta. Teemat liittyvät tutkittavaan ilmiöön ja tavoitteena on ymmärtää ilmiön eri osa-alueita. Avoimessa haastattelussa käydään keskustelua valitusta aihealueesta. (Kananen 2008, 68–71.)

Haastattelut ovat joustava tiedonkeruumuoto muihin verrattuna, sillä siinä haastattelija voi säädellä joustavasti aineiston keruuta vastaajan vastauksia mukaillen. Haastattelija voi muuttaa haastatteluaiheiden järjestystä ja se mahdollistaa laajemman tulkinnan vastauksista. Haastattelu myös tavoittaa helpommin vastaajan. Perinteinen kirjekysely jää helposti vastaamatta. Haastattelu kuitenkin vaatii enemmän valmistelutyötä ja siinä haastattelijan rooli on merkittävä. Haastattelut saattavat myös kestää kauemmin, yleensä yli puoli tuntia. Haastattelun tulkintaan analysointiin menee myös oma aikansa. Haastattelun yhtenä riskinä ovat erilaiset virheelliset tulkinnat. Haastat-

telun ilmapiiri voi myös aiheuttaa vääristymiä. Joskus myös ihmiset antavat haastatteluissa helpommin sosiaalisesti hyväksyttäviä vastauksia kuin omia todellisia vastauksiaan. (Hirsjärvi ym. 2009, 192-193.)

Teemahaastattelun hyvänä puolena on se, että se on lomakehaastattelun ja avoimen haastattelun välimuoto. Se sopii haastattelumuodoksi erityisesti silloin, kun tutkittavaa asiaa ymmärretään jonkin verran. Tässä tutkimuksessa on päädytty teemahaastatteluihin. Teemahaastattelu valikoitui sen joustavan ja väljän toteutustavan vuoksi, mikä antaa haastattelijalle mahdollisuuden tutkia syvemmin valittua ilmiötä. Teemoittelua käytetään sen vuoksi, että kaikki ilmiötä koskevat näkökulmat tulevat käsitellyksi. Teemahaastatteluille tyypillistä on se, että haastateltavia on melko vähän ja saatu tieto on syvällistä. Haastattelutilanteet ovat hyvin erilaisia ja asiat etenevät eri tavoin. Eri teemojen käsittelyyn käytetään eri määrä aikaa riippuen haastateltavan puhenopeudesta tai kiinnostuksen kohteista. Tutkijan on pidettävä huolta, että kaikki teemat tulee käytyä läpi haastattelun aikana. (Kananen 2008, 73-75.)

#### **5.4 Tutkimusaineiston kerääminen**

Tutkimuksen aineistonkeruumenetelmänä käytettiin haastattelua, koska tavoitteena oli tutkia laadullisesti haluttua ilmiötä. Tutkimuksessa haluttiin ymmärtää aineettoman pääoman esittämismahdollisuuksia ja sen tuottamaa mahdollista arvon korotusta. Haastattelussa tutkija pyrkii keskustelemalla samaan haastateltavalta aihepiiriin liittyvää lisätietoa. Tutkijan tulee pysyä tilanteissa neutraalina, jotta ei vaaranna saatuja tuloksia. (Eskola, Lätti & Vastamäki 2018, 28.)

Laadullisessa tutkimuksessa haastateltavia ei välttämättä tarvitse valita satunnaisotannan perusteella vaan heidät voi valita myös harkinnanvaraisesti tutkimusongelmaan liittyen (Valli & Aaltola & 2018, 49-50). Tähän tutkimukseen valituilla asiantuntijoilla on laaja kokemus yrityskauppojen arvonmäärityksestä tai tuotantoyritysten aineettomasta pääomasta. Haastateltavat edustavat monipuolisesti eri näkökulmia oman kokemuksensa perusteella. Haastateltavat edustavat sekä myyjä-että ostajapuolta. Haastateltavien joukossa on yrityskauppaosaajia, joilla on kokemusta yhteensä yli sadasta yrityskaupasta. Lisäksi haastateltavien joukossa on edustajia tuotantoyrityksistä, minkä vuoksi heillä on vahva näkemys aineettoman pääoman olemassaolosta sekä mittaamisesta. Haastateltavat on numeroitu haastattelu 1, haastattelu 2, haastattelu 3 ja haastattelu 4. Tuloksia käsiteltäessä haastateltavien lainauksia on esitetty niin, että henkilöiden anonymiteetti ei vaarannu.

Haastattelut toteutettiin teemahaastatteluina. Haastattelija oli etukäteen teemoittanut tutkittavaa asiaa ja tehnyt teoreettisen viitekehyksen pohjalta kysymyksiä. Teemahaastattelun runko on esitetty liitteessä yksi. Kaikki haastateltavat osallistuivat haastatteluun vapaaehtoisesti. Haastateltaville oli kerrottu tutkimuksen aihe sekä opinnäytetyön tutkimuskysymys. Teemahaastattelun kysymyksiä haastateltaville ei ollut kerrottu ennen haastattelua. Kaikkia haastateltavia tutkija ei tuntenut entuudestaan, jonka vuoksi haastattelun alussa haastattelija pyysi haastateltavia kertomaan hieman taustastaan. Haastattelutilaisuudesta sovittaessa oli kuitenkin jo selvitetty haastateltavien sopivuus tutkimukseen. Haastattelut toteutettiin Teams-sovelluksella. Haastateltavat oli kutsuttu etukäteen kokoukseen ja haastateltavan oli pyydetty varaamaan haastatteluun aikaa vähintään neljäkymmentäviisi minuuttia. Haastattelu tehtiin niin, että videokuva oli näkyvässä. Haastattelua tehdessä video nauhoitettiin sekä muutettiin tekstimuotoon. Tallenteet ja litteroinnit tallennettiin tutkijan jatkokäsittelyä varten. Saatu litterointi kirjoitettiin vielä puhtaaksi, jonka jälkeen analysointi voitiin aloittaa. Litterointi vaiheessa pystyi jo nostamaan muutamia toistuvia teemoja haastatteluista. Haastattelut kestivät keskimäärin 43 minuuttia ja 22 sekuntia ja litterointien keskiarvo oli 24 021 merkkiä. Alla oleva taulukko 1 esittää haastatteluiden tarkat tiedot.

Taulukko 1. Haastatteluiden kestot ja sanamäärät

	<b>kesto</b>	<b>litterointi</b>
<b>Haastattelu 1</b>	38min 24s	22 835 merkkiä
<b>Haastattelu 2</b>	53min 20s	24 758 merkkiä
<b>Haastattelu 3</b>	51min 18s	29 820 merkkiä
<b>Haastattelu 4</b>	30min 44s	18 671 merkkiä
<b>keskiarvo</b>	<b>43min 22 s</b>	<b>24 021 merkkiä</b>

Haastattelun eteneminen riippui paljon haastateltavan omista näkökulmista ja kokemuksista. Haastattelun aiheina olivat yrityskauppaprosessi, aineeton pääoma, DD-tutkimus, mittaristot sekä yleisesti näihin liittyvät haasteet ja mahdollisuudet. Haastattelija piti huolen siitä, että jokaisen haastateltavan kohdalla ehdittiin käydä kaikki aihepiirit läpi. Haastateltavan taustalla oli kuitenkin merkittävä rooli eri teemojen painoarvoissa. Haastattelun lopuksi vielä kerrattiin asioita ja tällä tavoin haastattelija pyrki varmistamaan esiin tulleiden ajatusten ja mielipiteiden oikeellisuuden.

Tutkittavan asian selvittämisessä teemahaastattelu osoittautui hyväksi vaihtoehdoksi, sillä sen tarkoituksena on saada tietoa halutusta ilmiöstä. Tutkimuksen avulla haluttiin saada tietoa siitä, millaista aineetonta pääomaa yrityksessä on, miten se saadaan esiin ja sitä voidaanko sillä nostaa yrityksen arvoa.

Tärkeä osa laadullista tutkimusta on saturaatiopiste. Saturaatiopiste saavutetaan tekemällä riittävän monia haastatteluita, joiden seurauksena uutta tietoa ilmiöstä ei enää esiinny. Aineisto on silloin riittävä eli saturaatiopiste on saavutettu. (Hirsjärvi ym. 2009, 168-169.) Laadullisen tutkimuksen haasteena on löytää oikea aineiston keräämismenetelmä sekä se, kuinka monta havaintoyksikköä tarvitaan. Joskus havaintoyksikköjen määränä riittää jopa yksi. (Kananen 2008, 34.)

Vaikka Kananen (2008) mukaan minimimääräksi haastatteluja tehdessä tarvitaan vähintään kymmenen kappaletta, laadullisessa tutkimuksessa vastaajien laatu on määrää tärkeämpi. Saturaatiopistettä ei ole pakollista käyttää, mutta tutkijan pitää kuitenkin huolehtia siitä, että tulokset ovat toistettavissa. Jos tutkija joutuu käyttämään paljon yleistystä, tulee tällöin käyttää suurempaa haastateltavien joukkoa. (Kananen 2008, 34-35.) Tässä tutkimuksessa haastateltavat on valittu harkinnanvaraisesti ja heiltä on saatu syvällistä ja laadukasta tutkimustulosta kestävästi. Neljännen vastaajan kohdalla voitiin jo todeta, että vastaukset alkoivat toistamaan itseään, joten saturaatio oli hyvä.

## 5.5 Aineiston analysointi

Sisällönanalyysi alkaa haastatteluiden uudelleen kuuntelemisella sekä litteroimisella. Tekstimuodossa olevaan aineistoon tutustutaan huolellisesti, jonka jälkeen sille toteutetaan redusointi, klusterointi ja abstrahointi. Nämä ovat osa Milesin ja Hubermanin vuonna 1994 luomaa prosessimallia aineistolähtöisestä sisällönanalyysistä (Tuomi & Sarajärvi 2018, 109-110). Redusointi on aineiston pelkistämistä niin, että ainoastaan relevanttina pidetty aineisto säilytetään. Relevantista aineistosta etsitään ilmiötä kuvaavia ilmaisuja sekä niiden samankaltaisuuksia. Tässä voidaan käyttää apuna värikoodausta. Näistä ilmaisuista voidaan laatia listaus, joiden mukaan tehdään sekä yhte-neviä että eriäviä havaintoja. Seuraavana toimenä on ryhmittely eli klusterointi, jossa aiheelle luodaan alaluokkia. Näistä alaluokista tehdään vielä yläluokkia ja niiden pääluokkia. Tämä vaihe on

tärkeä suorittaa huolellisesti. Aineiston käsitteellistäminen eli abstrahointi pitää sisällään yhdistämistä eri luokkien kesken. Tällainen mahdollistaa haastatteluaineiston peilaamisen teoriaan ja lopullisiin johtopäätöksiin asti. Tiivistetysti analyysissä on kyse aineiston jaottelusta, tiivistyksestä ja ryhmittelystä. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 123-124.) Aineiston analysoinnin vaiheet on avattu alla olevassa kuviossa 9.



Kuvio 9. Analysoinnin vaiheet (Tuomi & Sarajärvi 2018, 123, muokattu)

Aineistoa tutkittaessa on tärkeää pysyä tutkimuskysymyksiin liittyvissä asioissa. Joskus tutkimuksen tuloksena voi esiintyä myös muita kiinnostavia asioita, mutta tällöin ne on rajattava pois tutkimuksesta (Tuomi & Sarajärvi 2018, 103).

Tästä syystä ainoastaan tutkimuksen kannalta olennaiset asiat litteroitiin ja analysoitiin. Tekstimuotoista haastattelua käsiteltiin lihavoimalla kohtia, jotka olivat kiinnostavia lauseita tai yksittäisiä toteamuksia. Näistä muodostettiin pelkistettyjä ilmauksia, mikä helpotti ryhmittelyä. Aineistosta haetaan tyypillistä kertomusta, logiikkaa, samankaltaisuutta sekä selitystä ilmiölle (Kananen 2014, 115). Kiinnostavina aiheina nousi esiin mm. yritysostoon liittyvä ostomotiivi, yrityksen informaation esittäminen ja sen luotettavuus sekä arvoa tuottavat mitattavat aiheet. Nämä teemat muodostuivat myös pääluokiksi tutkimuksessa. Näiden teemojen pohjalta nostettiin muutamia sitaatteja haastatteluista. Tässä tutkimuksessa käytettiin aineistolähtöistä sisällönanalyysia. Aineiston pohjalta pyritään luomaan käsitteitä tutkittavasta ilmiöstä. (Vilka 2021, 165-169.) Alla olevassa kuviossa 10, on esimerkki aineiston jakamisesta eri kategorioihin.

Teema	Yläkategoria	Alakategoria	Pelkistetty ilmaisu
Ostomotiivin vaikuttavat tekijät	Työvoima	Osaaminen	Pätevät työntekijät
		Saatavuus	Työvoimapula
	Synergiaedut	Yhdistäminen	Myyntiosaaminen
		Johtaminen	Tehokkaampi toiminta
	Innovatiivisuus	Tuotekehitys	Uutuusarvo
		Uudet tuotteet	Spesiaaliosaaminen
	Markkinat	Asiakkuudet	Valmiit, sitoutuneet asiakkaat
		Markkinatilanne	Kilpailijan pois ostaminen

Kuvio 10. Esimerkki aineiston eri luokkiin jakamisesta aineiston pohjalta

## 6 Tulokset

Tässä luvussa esitetään tutkimuksen aineistosta tehdyt tulokset ja tulkinnat. Aineistosta tehtiin teemoittelua, jonka perusteella nousi esiin neljä pääteemaa. Nämä teemat liittyvät kaikki tutkimuksen tietoperustaan. Ostomotiiviin liittyvät teemat ovat pitkälti aineettomia pääomia, jotka vaikuttavat arvonmäärittämiseen. Informaation esittäminen ja luotettavuus liittyy erityisesti DD-tutkimukseen. Mittaristojen hyödyntäminen kytkeytyy teoriaosuuden tulokorttiin, arvonmäärittämiseen sekä aineettomaan pääomaan. Tutkimuksen avulla saatiin syvempi näkemys ilmiöstä ja vastaukset tutkimuskysymyksiin. Näitä pohditaan tarkemmin johtopäätöksissä.

### 6.1 Ostomotiiviin vaikuttavat tekijät

Tehtyjen haastatteluiden pohjalta voidaan todeta, että vain alle puolet yrityskaupoista toteutuu. Usein yrityskauppaneuvottelut kariutuvat eriävään näkemykseen hinnasta. Jotta yritykselle voidaan määrittellä arvoa, vaatii se laajaa osaamista arvioitsijalta. Arvioitsijalta vaaditaan sekä yrityskauppaosaamista että yrityksen toimialaosaamista. Yrityksen arvonmäärittämiseen voikin osallistua monta eri osajaa, jotka yhdessä osaavat arvioida kokonaisuutta. Yrityksen arvonmäärittäminen onkin erittäin tärkeää, jotta päästään sopimukseen molempia tyydyttävästä hinnasta.

On toki myös olemassa tilanteita, joissa ostaja on valmis maksamaan ylimääräistä. Tällaisissa tilanteissa myyjällä on selkeästi parempi asema hinnan määräytymisen suhteen. Myös tällaisissa tilanteissa myyjän on kuitenkin oltava tietoinen siitä, mistä ostaja on valmis maksamaan. Ostajan motiivina yritysostolle saattaa olla esimerkiksi alalla vallitseva työvoimapula, jolloin yrityskaupassa ostaja hankkii itselleen päteviä työntekijöitä. Osaavan henkilökunnan saaminen on usein erittäin vaikeaa ja yrityskaupan myötä ostaja voi hankkia työvoimaa, jolla on jo osaamista yrityksen toimialasta. Monilla aloilla oleva työvoimapula tuli esiin kahdessa haastattelussa suoraan ja kahdessa muussakin haastattelussa työvoiman saaminen mainittiin muissa yhteyksissä.

*Meidän alalla mä varmaan ostaisin sitten sitä työvoimaa, henkilöstöä, koska on tavallaan puutetta siitä, niin silloin lähtisin sitä kautta tutkia sitä yritystä. (Haastateltava 4)*

Yritysoston myötä yritys saa siis valmiiksi osaavaa työvoimaa. Myös henkilökuntaan liittyvä osaaminen nousi haastatteluissa esiin. Erityisesti osaamiseen perustuvat synergiaedut nousivat haastatteluissa merkittäväksi syyksi tehdä yritysosto. Synergiaedut voivat synnyttää ostajassa halun tutkia myytävän yrityksen potentiaalia. Synergiaedut voivat olla esimerkiksi myyntiosaamista, jota saadaan yrityskaupan myötä tai sitä voidaan tarjota ostetussa yrityksessä. Tällöin voidaan omaa osaamispuutetta korjata ostettavan yrityksen osaamisella. Synergiaedut voivat olla myös toiseen suuntaan, jolloin ostaja tarjoaa omaa osaamistaan. Tällöin ostaja on tutkinut tarkasti ostettavan yrityksen ja todennut, että siinä on potentiaalia, kunhan osaamista lisätään omalla osaamisella. Tällaiset asiat ovat esimerkiksi se, että yrityksen resursseja ei ole johdettu oikein ja ostaja tarjoaa yritykseen johtamisosaamista. Tällä tavoin yritys alkaa tuottamaan paremmin.

*Jos siellä olisi esimerkiksi tuotekehitysosaamista yrityksessä, pystytäänkö me käyttämään sitä samaa tuotekehitysosaamista meidän omassa organisaatiossa. Tai myynti- ja markkinointiosaamista, pystymmekö käyttämään sitä. Onko meillä yhteisiä asiakkaita? Onko meillä yhteisiä tavarantoimittajia, jossa me pystyisimme käyttämään niitä synergiaetuja. Ihmisethän ovat luovia, onko siellä tuotekehityksessä semmoinen ihminen. Pystytäänkö käyttämään tuotekehitysresursseja ristiin ja tuomaan lisäarvoa sillä tavalla. (Haastateltava 1)*

Henkilökunnan osaaminen nähtiin myös innovatiivisena asiana. Erityisesti tuotekehitysosaaminen nousi esille haastatteluissa. Tuotekehitystä voi olla ollut jo olemassa myytävässä yrityksessä, jolloin ostaja ostaa valmiin tuotteen uutuusarvoa. Tällaisissa tilanteissa on ostajan arvioitava millaisia

tuotto-odotuksia tuotteeseen sisältyy ja mitä ostaja on valmis niistä maksamaan. Yrityskaupan myötä voidaan ostaa myös osaavaa henkilökuntaa joihinkin tuotekehitysprojekteihin. Tuotekehitystyöhön liittyy myös projektiosaaminen sekä yksittäisten henkilöiden erityisosaaminen. Tällainen osaaminen voi nousta erittäin tärkeäksi osaksi yritys kaupan toteutumisessa.

*Jos on taas ostaja, joka haluaa nimenomaan siltä yritykseltä vaikka henkilökuntaa ja henkilökunnan osaamisella laajentaa omaa toimintaansa. Siellä voi olla eri asioita mitä se ostaja haluaa, niin silloin siellä ei välttämättä, sitten se ei kaadu siihen tuotattomuuteenkaan. (Haastateltava 3)*

Myös tuotteisiin liittyvä osaaminen henkilökunnan toimesta voi nousta tärkeäksi asiaksi yrityskaupassa. Ostajan tulee tunnistaa yritykselle tärkeät avainhenkilöt ja sitouttaa heidät. Resurssien hyödyntäminen täydessä mittakaavassa koettiin tärkeäksi. Jotta resurssit voidaan hyödyntää täysin, pitää johtamisen olla optimaalista. Yrityskaupan myötä voidaan lisätä kapasiteettia ja sen vuoksi maksaa siitä, että yritysosto lisää tuotantoresurssia ilman merkittäviä perehdytyksiä.

*Eihän sitä siinä ostotilanteessa mietitty, että nyt mä maksan tässä inhimillisestä pääomasta, mutta niinhän se oli, siitähän me maksettiin, että meillä on ihmisiä, jotka osaa pyörittää meidän tuotantoa. Osaa tehdä meidän tuotteet jo valmiiksi, ei tarvitse opettaa yhtään. (Haastateltava 1)*

Usein yrityskauppaan liittyy myös markkinatilanne ja asiakkuudet. Ostaja saattaa haluta ostaa kilpailijan pois markkinoilta ja näin ollen vankistaa omaa asemaansa. Näissä yrityskaupoissa hinnoittelu voi perustua esimerkiksi asiakaskortistoon, jolle ostaja laskee arvoa. Usein tällaisissa tilanteissa myös yrityksen arvo voi olla korkeampi, sillä ostajalla on vahva ja selkeä motiivi yritysostolle.

*Asiakaskortiston hinnan lisäksi katsottiin viiden edellisen vuoden voittotulosta ja sitten he laskevat sitä että niin kun juuri sitä odotusarvoa lisänä sillä asiakasmäärällä mikä on ja sitten he laskevat sitä että heidän omat sopimuksensa että miten he saa tavallaan tavaraa edullisemmin ja muuta oletettuna siihen, että ne asiakkaat säilyy. (Haastateltava 4)*

*Valtava asiakasrekisteri, joka vähintään kerran vuodessa kontaktoitiin kaikki asiakkaat, saatiin sitoutettua ne ja vielä sitten niin kauppahinnastossa sidottiin siihen, että kuinka paljon niistä asiakkaista kaupan jälkeen oli puolen vuoden kuluttua vielä mukana? Niin se vaikutti siihen lopputulemaan. (Haastateltava 3)*

Asiakkuuksien lisäksi yrityskaupassa voi olla merkitsevää myös kontaktit. Kontaktien esiintuominen on kuitenkin vaikeaa ja usein kontaktit hyödynnetään sillä, että henkilöt jatkavat yrityksessä ja jatkavat tietoa yritykselle tärkeistä henkilöistä ja sidosryhmistä. Joskus voidaan ostaa yrityskaupalla myös jonkinlainen osto-oikeus, joka muuten olisi vaikea saavuttaa. Nykyään tärkeäksi osaksi yrityskauppoja kasvaa myös yrityksessä syntyvä informaatio, esimerkiksi asiakkaiden ostokäyttäytymisestä. Tästä mainittiin esimerkkinä Woltin yrityskauppa, jossa haastateltavien mukaan data oli merkittävässä osassa.

## 6.2 Informaation esittäminen

Haasteena yrityskaupoissa on esittää yrityksen osaaminen ja aineeton pääoma neuvotteluissa. Usein due diligence -tutkimuksessa joudutaan aineiston tuottaminen aloittamaan alusta. Yrityksellä on toki taloustiedot olemassa, mutta muun tiedon kerääminen koetaan työlääksi. Tässä korostuu haastatteluiden mukaan osaavan kirjanpitäjän tai konsultin rooli. Haastatteluissa korostui erityisesti kirjallisen aineiston merkitys. Kaikki yritystoimintaa koskevat sopimukset on oltava kirjallisina, jotta ostaja voi laskea niille edes jonkinlaista arvoa.

*Kaikkein tärkeintä olisi, että on ne sopimukset, että jos sulla on leikitään nyt vaikka x firman kanssa joku toimitussopimus niin niistä pitäisi kaikista olla sitten tosiaan se data olemassa. Eikä vaan niinku mullakin oli, että OK no sinne mä oon 20 vuotta toimitannut, mutta ei mulla mitään niinku virallista sopimusta ole, niin silloinhan se on arvoton. (Haastateltava 4)*

Haastatteluissa esiin nousi myös se, että kaiken aineiston ei tarvitse olla kirjallista. Useimmissa tilanteissa ostaja haluaa haastatella yrityksen avainhenkilökuntaa ja saada näin ollen käsityksen heidän osaamisestaan. Aistimalla ostettavan yrityksen johtamista ja työilmapiiriä saa ostaja hyvä käsityksen yrityskulttuurista. Yrityksessä vallitsevaa tunnelmaa on vaikea tuoda kirjallisena esiin, jonka vuoksi haastattelut toimivat tässä varmastikin paremmin.

*Sen kovan datan lisäksi niin kyllä mä luotan myös siihen, ja miten on nyt yrityskauppoja tehty, niin se johdon tai toimihenkilöiden haastattelut niin ne on ensiarvoisen tärkeitä siinä mielikuvan muodostamisessa, että onko täällä inhimillistä pääomaa, josta kannattaisi sitten ehkä jotain maksaa. (Haastateltava 1)*

Usein neuvotteluissa menee monia kuukausia. Sen aikana ostaja tutkii yrityksen toimintaa laajasti ja samalla ostajalle muodostuu käsitys yrityksen resursseista. Kun myydään pelkkä yrityksen omaisuus tai esimerkiksi hintaan lisätään tuottoarvo, voidaan ne perustella helposti laskennallisesti. Aineettoman pääoman kohdalla tällaista ei kuitenkaan ole ollut tapana avata. Kun aineeton pääoma olisi esitetty kattavasti, voisi sille laskea helpommin arvoa.

*Niin sehän menee normaalisti silleen, että myyjällä on tietty summa. Silloin joku reaaliarvo. Siinä sitten sillä on yrityksen arvo ja se yrityksen arvo on sitten just näitä henkilöistä muuta ja siellä on tää aineeton pääoma mukana. Sitä yleensä pyydetään erotella, että mistä tää tulee ja sitten se tulee sieltä just että tää on tämmöistä ja tämmöistä ja liikevaihdosta näin ja näin ja takaisinmaksua näin ja näin, niin saat sen aineettoman pääoman maksuun. Mutta se että, mulla ei ole koskaan ollut sitä auki kirjoitettuna vastapuolelta ostotilanteessa enkä mä ole myyjänäkään sitä koskaan auki kirjoittanut ja kyllä se siinä sitten neuvottelujen aikana tullut yhteisymmärrys. (Haastateltava 2)*

Aina myöskään yritykset eivät itse ymmärrä mitä kaikkea kannattaa hyödyntää näyttävässä aineistossa. Yrityksellä saattaa olla erilaisia laatujärjestelmiä ja sertifiointeja, jotka ovat jo aiemmin raportoituja. Laatujärjestelmät antavat tärkeitä informaatiota yrityksen toiminnasta ja sen laadusta. Jatkuva seuraaminen myös kertoo toiminnan kehittymisestä. Nämä raportit on hyvä tuoda esiin osana due diligence -materiaalia.

*Tämmöiset laatujärjestelmät ja sertifiointit on varmasti hyvää aineetonta pääoma, jota pitää myös esittää jos niitä on. Tietyn alan yritysten kannattaisi niitä jopa hankkia. Valmistautumisprosessissa yrityksen kannatta hankkia tämmöisiä laatuksia sertifiointeja ja muita vastaavia, jotka tukee sitä heidän toimintaa ja sen näkyvyyttä. (Haastateltava 3)*

Haastatteluissa dokumentaatio ja sen antama informaatio olivat kolmen haastateltavan mukaan perustelu myyntihinnan määrittelemiselle. Hyvin tehty dokumentaatio mahdollistaa hinnan perustelemisen ostajalle. Dokumentaatiot ja mittaukset myös kertovat yrityksen laadusta. Joskus haasteeksi aineettoman pääoman arvostamiselle voi tulla se, että rahoittajat vaativat vakuuksia varten selvityksen yrityksen arvosta. Jos aineettomalle pääomalle ei ole osoitettua perustelua, voi rahoituksen suhteen tulla ongelmia. Tästä syystä aineeton pääoma on tärkeää pystyä perustelemaan ja avaamaan.

Hyvin tehty dokumentaatio myös helpottaa ennusteiden tekemistä, joita tarvitaan tuotto-odotusta arvioitaessa. Ostaja tarvitsee paljon tietoa yrityksestä tuotto-odotuksen laskentaa varten. Haastateltavat olivat yhtä mieltä siitä, että yrityksestä saatavan informaation pohjalta voidaan arvioida yrityksen tulosta kolmesta neljään vuotta eteenpäin. Tämän pidempiä tulevaisuuden arvioita ei pystytä luotettavasti tekemään.

### 6.3 Esitetyn informaation luotettavuus

Haasteeksi esitetyn informaation kohdalla nousi aineiston luotettavuus. Jotta ostaja voi esimerkiksi arvioida yrityksen tulevaa kehitystä, tulee informaation olla uskottavaa. Konsultin laskema myytävän yrityksen arvo voi erota hyvin paljon ostajan näkemyksestä. Arvostuseroja voi syntyä myös muusta kuin aineettomasta pääomasta kuten esimerkiksi kaluston, varaston tai kiinteistöjen arvostuksesta. Näissä haastateltavat korostivat ulkopuolisen arvioitsijan merkitystä. Vaikka yritystoiminnan dokumentit olisivat yrityksen itsensä tuottamia, niiden tuoma hyöty on kuitenkin parempi kuin että informaatiota ei annettaisi ollenkaan.

*Se on varmasti uskottavampaa kuin pelkästään mututietoa. (Haastateltava 3)*

Ostajan näkökulmasta kuitenkin haastateltavat kokivat myyjän tuottaman aineiston hieman epäluotettavaksi. Usein yrityskauppaneuvotteluissa myytävä yritys pyrkii luonnollisesti saamaan yrityksestä parhaan mahdollisen hinnan. Varsinkin jos prosesseja ei ole kuvattu ja systemaattista laskentaa esimerkiksi katetuotosta ei ole tehty, voidaan yrityskauppatilanteessa tuottaa väärää informaatiota ostajalle myös tiedostamatta. Toki volyymien ja kustannusten laskentaan vaikuttaa myytävän tuotteen elinkaari. Tuotekehityksessä olevan tuotteen valmistuskustannuksia on vaikea arvioida.

*Myyjä aina antaa sen parhaimman datan mitä on mahdollista antaa ja valehtelee vielä puolet sitten yli. Siihen täytyy aika skeptisesti aina suhtautua, että mikä on sitten oikeasti totta? Esimerkiksi tuotteissa, mitkä on sen volyymit. Semmoiset yleensä sieltä saa, minkä ne on arvioinut, mitkä on vuosivolyymit markkinoilla, Suomen markkinoilla tai vientimarkkinoilla. Sitten mitkä on valmistuskustannukset. Ei ne koskaan pidä paikkaansa siinä vaiheessa. (Haastateltava 2)*

Annettavan informaation luotettavuuteen voidaan kuitenkin vaikuttaa sillä, että informaatio on luotettavasti tuotettu. Se voi tarkoittaa esimerkiksi sitä, että sen on tuottanut ulkopuolinen palveluntarjoaja.

*Ei aukottomasti, mutta niitähän pystyy niin kuin tuottamaan. Luotettavuus vähän riippuu, että millä tavalla se on tuotettu joko oppilaitosyhteistyötä tai sitten ihan osittamalla. Luotettavuus vähän riippuu, että millä tavalla se on tuotettu. (Haastateltava 4)*

Luotettavana tietolähteenä pidetään myös tilintarkastajia ja kirjanpitäjää. Kun aineisto, jonka perusteella yrityskauppa tehdään, on luotettava, myös ostajan riski pienenee. Yrityskauppaan sisältyy aina riskejä, mutta niiden tiedostaminen ja niihin varautuminen ovat ensiarvoisen tärkeitä.

#### **6.4 Arvoa esiintuvia mittareita**

Aineettoman pääoman tunnistaminen ja esittäminen on haasteellista. Aineistosta ilmeni, että aineettoman pääoman esiin tuomisessa voitaisiin hyödyntää mittareita. Mittareiden antama informaatio riittävän pitkältä aikaväliltä kuvaa yrityksen toiminnan tilaa. Kaksi haastateltavista totesi, että tärkeämpää mittareita tutkittaessa on tutkia sen näyttämää trendiä. Yksittäinen arvo ei kerro vielä yrityksestä riittävästi, mutta mikäli esimerkiksi työtyytyväisyyden trendi on nouseva, kertoo se, että yrityksessä tehdään asioita oikein. Mittareista nostettiin erityisesti henkilökuntaan ja osamiseen liittyviä aiheita. Sairauspoissaolot kertovat tärkeää signaalia yrityksessä viihtymisestä sekä henkilökunnan motivaatiosta.

*Yksi mittari on myös se, että kuinka paljon työntekijöillä on sairauslomapäiviä, koska sekin kertoo sitten siitä, että niin kun tavallaan, että miten siellä töissä viihdytään ja mikä on se tunne. (Haastateltava 4)*

Myös työtyytyväisyystutkimukset nousivat haastateltavien puheissa esiin. Työtyytyväisyyskyselyn tulokset koettiin jopa niin tärkeäksi, että ne tuovat suoraan lisäarvoa yrityksen hintaan. Nämä tulokset myös koettiin luotettaviksi, sillä ne ovat usein ulkopuolisen palveluntuottajan tekemiä. Yrityksen sisällä itse tuotettuja mittauksia taas ei koettu luotettaviksi. Myös asiakastytyytyväisyystutkimukset koettiin tärkeiksi. Näiden tuottama trendi ja positiiviset lausunnot ovat hyvä valtti yrityksen yrityskauppaneuvotteluissa.

*Se on aika tärkeä listaus ja jos jos sen lisäksi liittäisi tällaisen työtyytyväisyyshaastattelun, niin se varmasti aika suuri lisäarvo. Ihan samoin kun on asiakasrekisteri, jossa on tärkeimmät asiakkaat. No jos on tehty sitten asiakastutkimus, että mitä miten asiakkaat kokee tämän yrityksen ja jos sieltä tulee positiivisia lausuntoja, niin myös tämä olisi erittäin hyvä lisäarvo siinä tilanteessa. Mä luulen, että saattaisi äkkiä nousta ehkä ihan tärkeimmäksi asiaksi siinä sen yrityksen neuvotteluissa. (Haastateltava 3)*

*Tavallaan, että mitä asiakaspinnassa ja kohtaamisessa tapahtuu, niin ehkä siitä olisi pitänyt olla niin ku jonkun näköistä dataa. Eli just tällaisien asiakaspalautteiden kautta. Ehkä asiakaspalvelukyselyt ja tällaiset, niin ne olisi varmaan lisännyt siinä sitä osuutta. (Haastateltava 4)*

Myös talousmittarit koettiin tärkeiksi, sillä ne kertovat siitä, käyttääkö yritys sen resursseja optimaalisesti. Lisäksi talousmittareiden trendi kuvastaa yrityksen kasvua ja kehitystä tai niiden puuttumista. Tuotannollisiin resursseihin liittyvissä mittaristoissa nostettiin erilaiset laatumittarit, jotka perustuvat yritysten laatujärjestelmiin. Kun esimerkiksi yritys seuraa systemaattisesti reklamaatioiden määrää ja läpimenoaikoja, kertoo se yrityksen laadukkaasta toiminnasta. Tuotantoa kuvaavat mittarit koettiin selkeäksi lisäarvoksi.

*Jos nyt yritystä joskus myytäisiin eli me ollaan myymässä, niin varmasti siinä materiaalissa niin yks powerpoint kalvo olisi näistä niin ku laatumittareista, että miten ne on kehittynyt ja tavallaan yrittäisin tuoda sitä lisäarvoa niiden kautta. (Haastateltava 1)*

Mittarit lisäävät kuvaa yrityksestä laadukkaana toimijana. Kun asioita mitataan, halutaan myös saada toimintaan kehitystä. Mittarit edustavat erityisesti trendejä siitä, mihin yritys on menossa. Niiden kohdalla yksittäiset arvot kerro riittävästi, vaan niistä tulee seurata muutoksia ja pohtia niiden syitä.

*Ehkä se niinku trendi että onko se tyytyväisyys huonontunut vai parantunut. Niin se on ehkä se mihin kiinnittäisi enemmän huomiota kuin se absoluuttinen arvo. (Haastateltava 1)*

## 7 Pohdinta

Tässä luvussa pohditaan tutkimuksen tuloksia ennalta määriteltyihin tutkimuskysymyksiin. Tämän työn tutkimuskysymykset olivat:

*Mitkä asiat vaikuttavat yrityksen arvoon yrityskaupassa?*

*Miten saada aineeton pääoma esiin yrityskaupassa?*

*Miten hyödyntää mittaristoa aineettoman pääoman esiintuomisessa yrityskaupassa?*

Yrityksen arvon määrittäminen on usein haasteellista yrityskaupoissa. Tutkimustulokset antoivat vastauksia ennalta määriteltyihin tutkimuskysymyksiin. Yrityksen arvoon yrityskaupassa vaikuttaa mm. ostajan motiivi sekä myytävän yrityksen kyky tuoda esiin oma osaamisensa ja sen arvo. Aineettoman pääoman voi tehdä näkyväksi monella tavalla, mutta tärkeintä on se, että se on jollakin tavalla dokumentoitu. Tässä voidaan hyödyntää tuloskorttia, mikä antaa kokonaiskuvaa siitä, millainen kehitys yrityksessä on esimerkiksi osaamisen suhteen.

Myös aiheen rajaus on ollut tutkimukseen sopiva. Saadun aineiston pohjalta on voitu todeta yrityksen arvon määrytymiseen vaikuttavia tekijöitä. Lisäksi aineettoman pääoman esiintuomiseen haasteisiin on saatu vastauksia. Myös mittaristojen hyödyntämistä tämän ongelman ratkaisemiseksi on pohdittu ja selvitetty. Tämän tutkimuksen tuloksia voi hyödyntää yleisesti yrityskaupan arvonmäärityksessä ja aineettoman pääoman esiin tuomisessa. Tässä kappaleessa on esitetty johdopäätöksiä sekä kehittämideoita ja mahdollisia haasteita. Lisäksi on pohdittu tutkimuksen luotettavuutta ja eettisyyttä sekä mahdollisia jatkotutkimuksia.

## **7.1 Tutkimuksen luotettavuus ja eettisyys**

Tärkeä osa tieteellistä tutkimusta on se, että tutkimus on objektiivinen. Tämän toteutuminen on haastavaa. Objektiivisuuteen vaikuttaa tutkijan toimintatavat ja menetelmät, sillä ne ovat tutkijan omia valintoja. Näihin voi vaikuttaa tutkijan arvot ja uskomukset sekä ennakkoluulot. Tästä syystä tutkija vaikuttaa itse tutkimukseen, jolloin objektiivisuus voi kärsiä. Tutkijan on syytä tiedostaa ja hyväksyä subjektiivisuutensa. (Kananen 2008, 120.)

Hyvä tutkija tunnistaa kohdat, joissa objektiivisuus voi vaarantua. Haastatteluiden pohjalta tutkijan omat muistiinpanot voivat sisältää tulkintaa, jonka vuoksi nauhoitteet ovat ehdottomia lisäämään objektiivisuutta. Tutkijan tulee olla neutraali eikä tuoda omia asenteita osaksi tutkimusmateriaalia,

vaikka se onkin haastavaa. Myös haastattelutilanne voi aiheuttaa ristiriitaa, mikäli haastattelija ohjaa haastateltavaa tietoisesti tai tiedostamatta. Myös haastattelijan rajaukset voivat aiheuttaa tulokinnanvaraisuutta. Tärkeä osa tutkittaessa tutkimuksen luotettavuutta on reliabiliteetti eli toistettavuus. (Kananen 2008, 122-123.)

Tutkimusmenetelmien luotettavuudesta kertoo termit reliabiliteetti ja validiteetti. Käsitteet ovat enemmän kuin aktiivisen tutkimuksen käsitteitä, eivätkä niinkään kvalitatiivisen tutkimuksen käsitteitä. Tutkimuksessa on kuitenkin hyvä aina arvioida tutkimuksen luotettavuutta vaikkei termit olisikaan käytössä. (Hirsjärvi ym. 2009, 231-232.)

Reliabiliteetti tarkoittaa aineiston laatua. Tämä koskee tutkijan toimintaa eli sitä, miten luotettavasti analyysi on tehty: miten aineistoa on käsitelty ja onko litterointi luotettavasti tehty. On tärkeää, että tulokset antavat oikeaa kuvaa tutkittavien mielipiteistä, mutta silti on hyvä huomioida, että haastatteluiden lopputulos on kuitenkin aina haastateltavan ja haastattelijan yhteistyön tulos. (Hirsjärvi & Hurme 2004, 189.) Validiteetti tarkoittaa pätevyyttä eli menetelmän kykyä mitata sitä mitä on tarkoituskin. Validius tarkoittaa siis tutkimuskuvausta sekä kuvaukseen liittyvien tulkintojen yhteensopivuutta. Osana luotettavuutta on se, että tutkija perustelee käyttämänsä aineistonkeruu- ja aineistoanalyysimenetelmät tarkasti. (Hirsjärvi ym. 2009, 231-232.)

Laadullisessa tutkimuksessa laatu voidaan jakaa sisäiseen ja ulkoiseen. Sisäisessä laadussa pohditaan tutkimuksen sisäistä logiikkaa ja johdonmukaisuutta. Laadusta kertoo se, ovatko haastattelukysymykset sellaisia, että tutkimusongelmaan onnistutaan saada ratkaisu. Ulkoisessa laadussa taas on kyse siitä, ovatko tutkimustulokset yhteneviä toisiinsa yhteyksiin ja tulkitseeko muut tutkijat tutkimustulokset samalla tavalla. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 160-162.)

Jotta tutkimus on objektiivinen, siinä on oltava luotettavat havainnot ja sen on oltava puolueeton. Puolueettomuuteen vaikuttaa tutkimuksen tekijän suhde tutkittavaan asiaan sekä oma tausta. Läpinäkyvyyttä voi lisätä sillä, että tutkijan rooli avataan. Tutkimuksessa tulee myös huomioida, voiko esimerkiksi tutkijan ikä tai poliittinen katsomus vaikuttaa tutkimuksen puolueettomuuteen. Läpinäkyvyyttä voi myös lisätä tutkimuksen vaiheiden avaamisella. Kun vaiheet on kerrottu selkeästi ja avoimesti, se lisää tutkimuksen eettisyyttä. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 160.)

Laadullisessa tutkimuksessa tutkijan rooli on merkittävä. Tämä johtuu siitä, että tutkija päättää itse tutkimusasetelma ja toimii johtopäätösten tekijänä. Tutkija voi myös itse vaikuttaa haastattelutilanteessa, mikä voi esimerkiksi aiheuttaa liikaa paineita haastateltavalle. Eettisyyteen liittyy myös yksityisyydestä huolehtiminen. Tutkimuksen raportointivaiheessa on varmistettava luottamuksellisuus niin, että haastateltavalle ei aiheutui seurauksia tutkimukseen osallistumisesta. (Hirsjärvi & Hurme 2004, 20.)

Tutkimuksen etiikkaa pohdittaessa korostuu kysymys siitä, millainen on hyvä tutkimus. Eettisyys hyvä työ kunnioittaa muiden tutkijoiden työtä asianmukaisilla viittauksilla. Tutkimuksessa on myös huolehdittava, että tutkimus on kokonaisuudessaan laadukas, tutkimusasetelman valinta on perusteltua ja itse raportti on oikein tehty. Eettisesti hyväksyttävä ja luotettava tutkimus on sellainen, jossa tutkimus on suoritettu hyvän tieteellisen käytännön edellyttämällä tavalla. Tämä lisää tulosten uskottavuutta. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 149.)

Tutkimuksen laadun arviointi on kokonaisuus. Tässä on oltava johdonmukainen (Tuomi & Sarajärvi 2018, 163). Luotettavuutta lisää esimerkiksi se, että johtopäätökset on päätelty loogisesti ja eri vaiheet, joilla tähän johtopäätökseen on tultu, on avattu luotettavasti. Tulintojen on oltava aina aineistolähtöistä, raportoinnin avointa sekä syntyneiden kuvausten on oltava yhtenevät esiin nousseiden käsitysten kanssa. Tässä on hyvä käyttää apuna suoria lainauksia haastateltavien vastauksista. (Hirsjärvi ym. 2009, 231-233.)

Tämän työn kaikki vaiheet on kuvattu avoimesti. Tämä koskee sekä haastattelujen järjestämistä että analyysin vaiheita. Haastattelut olivat ennalta sovittuja ja niissä ei esiintynyt häiriöitä. Haastateltaville kerrottiin tutkimuksen tausta ja annettiin mahdollisuus kysyä lisätietoja taustatietoihin liittyen. Ennen analyysin tekoa haastattelut kuunneltiin useaan otteeseen läpi sekä litteroinnit luettiin monia kertoja uudelleen. Tällä pyrittiin siihen, että mitään olennaista ei jää huomioimatta aineistosta. Aineiston analyysivaihetta on avattu tutkimuskappaleessa sekä siihen on lisätty kuvio selventämään aineiston analyysin toteutumista. Lisäksi haastattelutilanteista on tehty lainauksia haastateltavien vastauksista. Kukaan haastateltavista ei ole tunnistettavissa, joten anonymiteetti on turvattu haastateltavien osalta. Haastateltavat on valittu harkinnanvaraisesti, mutta he eivät ole tutkijan lähipiiriä, mikä voisi vaikuttaa haastattelun luotettavuuteen. Valmistellut kysymys ja

teemat käytiin haastateltavien kanssa läpi. Kaikkien haastateltavien kanssa sovittu aika oli riittävä asioiden käsittelemiseen.

Koska tutkimuksessa ei ollut toimeksiantajaa eikä haastattelijalle ollut sidosta haastateltavien parantaa se vastaajien vastauksien luotettavuutta. Haastateltavilla ei ole tarvetta kertoa muuta kuin totuus sillä haastattelijan oletuksilla ja mielipiteillä ei ollut vastaajalle merkitystä. Pohdittaessa sitä miksi haastateltavat halusivat osallistua tutkimukseen, on syynä varmastikin aiheen mielenkiinto. Tieteellisessä tutkimuksessa on tärkeä suhtautua kriittisesti lainaamiseen sekä plagiointiin. Muusta tietolähteestä saadut teoriat ja tiedot on merkattu asiaan kuuluvilla lähdetiedoilla. Tutkimus on toteutettu tutkimusteorioiden mukaan sellaisella laadukkuudella, että sitä voidaan pitää eettisenä. Haastateltavien lainaukset ovat suoria lainauksia. Suorat lainaukset pitävät sisällään puhekielisiä ilmauksia.

## **7.2 Johtopäätökset**

### **Yrityksen tulee tunnistaa oma osaamisensa**

Yrityskauppaan valmistautumista ajoissa ei voi ylikorostaa. Yrityksen pitää tuntea itsensä, proses-  
sinsa, osaamisensa, markkinansa ja tuotteensa. Yrityksen on oltava ajoissa liikkeellä. Yrityksen on  
hyvä aloittaa kerätä dataa omasta toiminnastaan jo hyvissä ajoin ennen yrityksen myyntiin laittoa.  
Yrityksen on hyvä myös pohtia osaamista yrityskauppaan liittyvissä asioissa. Osaava johto voi viedä  
yritystä kohti myyntikuntoa tai tällainen palvelu voidaan ostaa. Yrityskauppaan voi valmistautua  
esimerkiksi palkkaamalla yrityskauppaosaamista yrityksen hallintoon.

Kun yrityksellä on strategia kunnossa, se tunnistaa oman toimintansa kilpailuedut ja aineettoman  
pääoman. Yritys voi myös käyttää resurssejaan kohdistetusti niin, että ne tuottavat haluttua tu-  
lostta. Eri asia on se, haluaako ostaja maksaa näistä aineettomista pääomista, mutta hyvin näyte-  
tyllä osaamisella se on vahva tekijä yrityksen arvoa nostamassa.

Kun mahdollinen ostajaehdokas on löytynyt, on siinä kohdassa merkitystä sillä, mistä osasta liike-  
toimintaa ostaja on kiinnostunut. Jos yritys on tunnistanut omat liiketoimintaprosessinsa, se pys-  
tyy jo etukäteen arvioimaan yksittäisiä liiketoimintakokonaisuuksia sekä mahdollisesti luopumaan  
niistä, mikäli niitä ei saada tarvittavan tuottaviksi. Yrityksen tulee siis tunnistaa omat vahvuutensa,

joita se haluaa korostaa mahdolliselle ostajalle ja tehdä nämä asiat näkyväksi erilaisilla dokumenteilla tilanteen mukaan.

### **Henkilöstö tärkeänä osana aineetonta pääomaa**

Kuten aiemmin viitatussa Nirinon ja muiden vuonna 2022 tekemässä tutkimuksessa panostukset aineettomaan pääomaan näkyivät myös yrityksen taloudellisissa luvuissa eli sillä oletuksella panostukset näkyvät myös suoraan yrityksen arvossa. Se, tuottaako aineeton pääoma lisäarvoa yrityksen myyntihinnalle on jokaisessa tapauksessa erilainen. Tässä korostuu aineettoman pääoman tunnistaminen ja mittaaminen. Tärkeää on myös saada aineeton pääoma näkyväksi jo ihan yrityksen toiminnan kannalta eikä pelkästään myynnin kannalta.

Yrityskaupoissa aineettomasta pääomasta esiin nousee henkilöstö ja sen osaaminen. Näiden tunnistaminen koetaan vaikeaksi. Yrityskauppatilanteessa olisi hyvä esimerkiksi olla tietoinen siitä, millainen sopeutumiskyky henkilöstöllä on. Tätä on kuitenkin vaikea tutkia etukäteen ja todelliset ongelmat tulevat vastaan vasta fuusioitumisen myötä.

Avainhenkilöiden tunnistaminen on erittäin tärkeää yrityskaupassa, sillä paljon aineetonta osaamista voidaan menettää, mikäli avainhenkilöt eivät sitoudu. Sitouttamista voidaan tehdä esimerkiksi osakkeita antamalla ja tätä varten voidaan tehdä esimerkiksi tarvittavia yritysrakenteen muutoksia, jotta yrityksen työntekijöillä on varaa ja mahdollisuus osakkeita hankkia. Osakkeen arvoa voidaan pienentää esimerkiksi konsernirakenteella, jolloin tytäryhtiön osakkeet voivat olla edullisempia. Avainhenkilöitä varten voidaan järjestää esimerkiksi osakeanti.

### **Tuloskortti arvon esiintuojana**

Tutkimuksen vastaajat kokivat yrityksen tulevaisuuden ennustamisen haastavana. Yrityksen tuotoarvoa laskettaessa yleisimmin oli käytössä kolmen tai neljän vuoden arviot. Tätä pidemmälle on vaikea ennustaa yrityksen liiketoimintaa. Osa tuloskortin mittareista suuntautuu tulevaisuuteen eli ovat myös tietynlaisia ennusteita tai voivat toimia ennusteiden apuna. Tulokorteista saatua tietoa voisi siis myös hyödyntää ennusteita tehdessä.

Bosen ja Thomasin vuonna 2007 julkaistussa tutkimuksessa tuloskortilla saatiin aineeton pääoma paremmin esiin. Myös tässä tutkimuksessa vastaajat olivat erilaisten mittareiden kannalla siitä, että niillä pystyttäisiin näyttämään yrityksen toiminnan kehitystä. Aina tietenkään mittaristo ei vastaa sitä, mitä ostaja haluaa yrityksestä tietää ja nähdä.

Soderbergin ja muun tutkijaryhmän (2011) artikkelissa esiintuotiin se, että tuloskortin tulee olla sidoksissa yrityksen strategiaan. Tämä on syytä huomioida tuloskortin käyttöön ottaessa, että yrityksellä on strategia luotuna ja mittaristo pohjautuu siihen. Tuloskortti ei saa olla irrallisena suhteessa strategiaan. Tutkimusten vastauksissa tuli esiin kaikki neljä tuloskortin näkökulmaa. Tästä voidaan päätellä, että tuloskortti on riittävän laaja teoria avaamaan yrityksissä oleva osaaminen.

### **Johtopäätelmä vaikutuksesta arvoon**

Tutkimus osoitti, että aineettoman pääoman tunnistamisella voidaan vaikuttaa yrityksen arvoon myyntitilanteessa. Oletuksena tässä oli se, että aineeton pääoma arvostetaan myyntitilanteessa euromääräisesti. Joissakin tapauksissa arvoa ei synny, mutta jos aineeton pääoma saadaan näkyväksi, se vaikuttaa kauppahintaan. Tutkimus osoitti kuitenkin sen, että aineeton pääoman arvostaminen ei perustu pelkkään rahamäärään kauppasummasta. Esimerkiksi mittareilla esiintuotu aineeton pääoma voi näyttää yrityksen toiminnasta trendejä, jotka nostavat yrityksen arvoa ostajan silmissä.

Kauppatilanteessa ostaja arvioi ennusteiden perusteella, millaista tuottoa yritys tuottaa tulevaisuudessa. Hyvin luotu mittaristo, joka antaa oikeanlaista dataa, tuo suoran lisän näihin ennusteisiin. Näin ollen mittareilla esiintuotu aineeton pääoma, tuo esiin yrityksen osaamista trendien myötä, jotka vaikuttavat positiivisesti tuottoennusteeseen. Parantamalla tuottoennustetta yrityksen kauppahinta nousee. Näin ollen esiintuotu aineeton pääoma näkyy yrityskaupan hinnassa välillisesti. Tämä on tärkein havainto tutkimuksen tuloksista.

### **7.3 Kehittämisideat ja mahdolliset haasteet**

Tässä alaluvussa on avattu tutkimukseen liittyviä kehittämisideoita. Tähän on avattu myös mahdollisia haasteita, jotka liittyvät tutkimuksessa esiin tulleisiin aiheisiin, kuten yrityskauppatilanteisiin sekä mittaristoihin.

## **Sopivan mittariston valinta ja käyttö**

Jotta yritys voi näyttää osaamisensa mittaristojen avulla pitää mittaristot ottaa käyttöön. Haasteena on löytää yritykselle oikeat mitattavat asiat. Mittaristoon tulee valita sekä pitkän että lyhyen aikavälin mittareita. Tärkeää on myös, että mittaristo sisältää sellaisia mittareita, joihin työntekijä voi suoraan omalla toiminnalla vaikuttaa sekä enemmän yritykseen johdolle suunnattuja mittareita. Mittaristoon voidaan valita myös sellaisia mittareita, jotka vaativat kyselyitä tai tutkimuksia.

Suorituskykymittareiden tulee olla konkreettisia ja sellaisia, joihin voidaan oikeasti vaikuttaa. Liian usein yritykset ovat luoneet liian vaikeasti mitattavia asioita tai että mittari ei todellisuudessa kuvaakaan yrityksen toimintaa niin, että siihen voidaan omalla toiminnalla vaikuttaa. Suorituskykymittarin tulee olla myös sellainen, mikä reagoi oikealla herkkyydellä asioihin, ei liian herkästi, mutta ei myöskään niin, että se muuttuu vasta radikaalin muutoksen myötä.

Jotta mittariston käyttöönotto onnistuu, vaatii se yleensä yritykseltä strategian vahvistamista ja kirkastamista. Tällä tavoin saadaan kuitenkin suuri hyöty tavoitteiden saavuttamisessa, kun koko työyhteisö sitoutuu yhteisiin tavoitteisiin. Yritykselle sopivia mittareita voidaan tehdä pohjautuen tietoon, joka saadaan strategiakartasta. Mittareita tulee olla sopiva määrä, mikä todennäköisesti on noin kymmenen. Liian moni mittari koetaan haasteeksi ja raskaaksi prosessiksi, joten mittarit tulee olla tarkoin valittuja, jotta ne mittaavat oikeita strategisia asioita.

Lopputuloksena mittariston käytön myötä toiminta selkeytyy ja tästä voi seurata yrityksen arvon kasvaminen. Strategian luominen ja omaksuminen lisää työntekijöiden työpanosta, kun jokainen tietää olevansa tärkeä linkki toimitusprosessissa ja strategiakartta auttaa ymmärtämään miksi jotakin tehdään ja mitä siitä seuraa. Kun yritys on saanut valittua sovellettavat mittarit, tulee asettaa tavoitteet ja seurata tuloksia. Johdon sitoutuminen on koko mittausprosessissa erittäin tärkeää.

## **Innovatiivinen toiminta**

Haastateltavien vastauksissa esiin nousi aineettomasta pääomasta puhuttaessa innovatiivisuus ja tuotekehitys. Nämä koetaan usein hankalasti tunnistettavaksi, koska niitä voi olla monenlaista. Yrityksissä voi olla tuotekehitysosaamista, mutta sitä ei osata hyödyntää. Tuotekehityksessä voi olla kyse uuden tuotteen luomisesta, prosessin kehittamisestä tai se voi olla uudenlaista ajattelua.

Tuotekehityksen raportointia ei tuoda usein esiin, vaikka se olisi erittäin tärkeää hiljaisen tiedon kannalta.

Innovaatioiden syntyminen vaatii luottamuksen ilmapiirin, sillä uuden kehittäminen vaatii hiljaisen tiedon jakamista yrityksen sisällä. Hiljaisessa tiedossa on kyse viisaudesta, jota ihmisille on kertynyt ja jota on vaikea dokumentoida. Tämä vaatii johtajalta vahvaa uskoa alaisiinsa ja tätä kautta organisaatioon sisälle syntyy luottamusta. Tällainen hiljainen tieto on osa aineetonta pääomaa ja on usein tiedostamatonta.

Innovatiivisen toiminnan haasteisiin liittyy nimenomaan sen tekeminen näkyväksi. Jotta tuotekehityksen arvoa voitaisiin laskea, pitäisi olla käytössä selkeät raportoinnit sekä tiedossa pitäisi olla valmistusaste. Nämä asiat koettiin hankaliksi yrityskauppojen yhteydessä, sillä luotettavaa tietoa näistä ei yleensä ole. Jos näistä olisi luotettavaa informaatiota, se lisäisi näiden arvoa, koska enustaminen helpottuisi ja riski pienenesi.

### **Digitaalisuuden mahdollisuudet**

Digitaalisuus tuo oman lisänsä nykypäivän mittareihin. Kun informaatio on digitaalisessa muodossa, myös sen jalostaminen on helpompaa. Digitalisaation mahdollistama suuri määrä informaatiota tulee ottaa hyötykäyttöön. Informaatiota kertyy paljon esimerkiksi yrityksen omista järjestelmistä sekä muista järjestelmistä. Näistä saatuja tietoja voidaan hyödyntää laajalti. Se vaatii kuitenkin omaa osaamistaan.

Koska tietoa on paljon saatavilla tuo se oman haasteensa siihen mikä tieto on relevanttia. Yritys ei voi mitata liian montaa asiaa systemaattisesti ja tavoitteellisesti. Johtamisen merkitys korostuu siinä että tunnistetaan yritykselle tärkeimmät asiat. Digitalisaation tuottama informaatio antaa nykypäivänä valmista aineistoa mittareille. Tämä pitää vain osata hyödyntää yrityksen mittaristoja valitessa ja kehitettäessä.

## **Työyhteisöt yrityskaupassa**

Työyhteisöjen yhdistyminen pitää sisällään aina haasteita. Haasteisiin voidaan vaikuttaa hyvin tehdyllä DD-tutkimuksella. Yrityksen tavoitteena on tuntea oma työyhteisönsä. Aineistossa työilmapiirin merkitys korostui vastauksissa. Sitä voidaan mitata esimerkiksi motivaatio- tai hyvinvointi-indeksillä. Muita työilmapiiristä kertovia mittareita ovat mm. irtisanoutuneiden työntekijöiden lukumäärä, sairauspoissaolot ja henkilöstön vaihtuvuus. Nämä ovat kuitenkin vain välillisiä mittareita, sillä ne eivät kerro suoraan työilmapiiristä. Nämä ovat esimerkkejä, joita mittaamalla yrityksestä olisi yrityskauppatilanteessa jo jonkinlaista tietoa olemassa, jolla voitaisiin vaikuttaa yhdistymisen aiheuttamaan kulttuurimuutokseen.

Jotta henkilöstö saadaan sitoutumaan tavoitteisiin, tulee yrityksellä olla palkitsemisjärjestelmä, jolla motivoidaan henkilöstö tavoitteisiin. Johto voidaan sitouttaa osakkeilla tai hyvällä tulospalkkio-ohjelmalla. Palkitsemisen on syytä perustua aidosti mitattaviin asioihin ja usein palkitseminen kytketään tulokorttiin. Palkitsemisessa tulee pohtia, palkitaanko yksilö vai yksikkö ja onko yksilön omalla toiminnalla oikeasti mahdollista vaikuttaa tavoitteeseen ja tulokseen.

## **7.4 Tutkimuksen hyöty**

Tutkimuksen tuomia hyötyjä on monenlaisia. Tutkimuksella ei ollut toimeksiantajaa, mutta tutkimuksen taustalla on todellinen yritys, jolle tutkimuksen tuloksista on hyötyä. Tutkimustuloksista on hyötyä myös muille yrityskauppaan valmistuville yrityksille sillä tutkimustulokset ovat hyvin yleistettävissä.

Tutkimus tuloksista on hyötyä myös kirjanpidon näkökulmasta. Kirjanpitäjien rooli muuttuu entistä enemmän konsultiksi. Kirjanpitäjä tuottaa paljon informaatiota yrityksestä jo kirjanpitovelvollisuu-teen liittyen. Kun tähän lisää tutkimuksen tuloksia ja kirjanpidon tuottamaa informaatiota, voi osaava kirjanpitäjä tuottaa aineistoa, jota voidaan hyödyntää yrityskaupassa. Kirjanpitäjän roolia voidaan pitää helppona konsulttina yrityskauppoihin liittyen, mikä voisi tarjota yrityksille aineetto-maan pääomaan liittyvää informaatiota arvonmäärittästä koskien.

Tutkimuksessa tutkittiin kahta yrityskaupan osa-alueen haastetta, arvon määrittystä ja aineetonta pääomaa. Ne koetaan usein hankalaksi osaksi yrityskauppaa. Aineettoman pääoman tunnistamista ja esittämistä voidaan tämän tutkimuksen pohjalta tehdä helpommaksi ja arvonmäärittys selkiytyy.

## 7.5 Mahdolliset jatkotutkimukset

Jatkotutkimusmahdollisuuksia aiheeseen liittyen on monia, sillä tutkimuksen teoriat ovat laajoja. Yleisesti teorioita voi käsitellä rajatusti tietyissä toimialoissa tai yrityksissä. Eri teorioita voi yhdistellä ja tutkia näiden tuomia mahdollisuuksia.

Yksi jatkotutkimus ehdotus olisi tutkia yrityskauppoja, joissa olisi hyödynnetty mittareita. Mittareiden ei tarvitse olla ollut tuloskortin mittareita vaan ylipäänsä millaisissa yrityskaupoissa mittareita on hyödynnetty. Tällainen tutkimus on haastava toteuttaa, sillä edellytyksenä on tavoittaa sellaisia toteutuneita yrityskauppoja, joissa mittaristot ovat olleet käytössä. Tällaisen kohdejoukon tavoittaminen voi osoittautua haastavaksi.

Toisena jatkotutkimus ehdotuksena olisi yrityksen arvonkehitys sellaisissa tapauksissa, joissa mittari on käytössä. Tällaisissa tapauksissa ei tarvitse olla yrityskauppa kyseessä vaan tutkittaisiin mittarin hyötyä suhteessa arvonmäärittymiseen. Tällaisessa tutkimuksessa haasteeksi muodostuu arvonmäärittymisen laskentatapa. Tutkimus kuitenkin toisi arvokasta tietoa siitä, millaisia hyötyjä mittariston käyttö tuo.

Kolmantena jatkotutkimus ehdotuksena olisi tutkia mittariston käytön suorat vaikutukset yrityksen tulokseen. Tällöin vältetään arvonmäärittymisen laskentatavan valinnalta ja mittariston käyttöä tutkittaisiin suoraan yrityksen tulosvaikutukseen. Mittariston tuoma hyöty olisi mahdollisesti suoraan näkyvässä tuloksessa, jolloin voisi olettaa, että aineeton pääoma auttaa yritystä menestymään.

## Lähteet

- Ainali, E. 2013. Aineeton pääoma sijoituspäätöksen tukena: Tarkastelussa suomalaiset konepajat. Opinnäytetyö, AMK. Savonia-ammattikorkeakoulu, yhteiskuntatieteiden, liiketalouden ja hallinnon ala., liiketalouden koulutusohjelma. Viitattu 28.11.2024. <https://urn.fi/URN:NBN:fi:amk-2013121821816>
- Bhimani, A., Horngren, C. T., Datar, S. M. & Rajan, M. V. 2015. Management and Cost Accounting. Pearson Education. 6th Edition.
- Bose, S. & Thomas, K. 2007. Applying the balanced scorecard for better performance of intellectual capital. Journal of intellectual capital, 8, 4, 653-665. Viitattu 19.11.2024. <https://janet.finna.fi/>.
- De Geuser, F., Mooraj, S. & Oyon, D. 2009. Does the Balanced Scorecard Add Value? Empirical Evidence on its Effect on Performance. The European accounting review, 18, 1, 93-122. Viitattu 11.4.2021. <https://janet.finna.fi/>.
- Eskola, J., Lätti, J. & Vastamäki, J. 2018. Teemahaastattelu: Lyhyt selviytymisopas. Teoksessa Valli, R. 2018 Ikkunoita tutkimusmetodeihin 1. Keuruu: Otavan kirjapaino.
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2004. Tutkimushaastattelu. Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki: Gaudeamus.
- Hirsjärvi, S., Remes, P., Sajavaara, P. & Sinivuori, E. 2009. Tutki ja kirjoita. 15. uud. painos. Helsinki: Tammi.
- Howson, P. 2003. Due diligence: The critical stage in mergers and acquisitions. Aldershot, Hants, England ; Burlington, VT: Gower.
- Hudson, M., Smart, A. & Bourne, M. 2001. Theory and practice in SME performance measurement systems. International journal of operations & production management, 21, 8, 1096-1115. Viitattu 11.4.2021. <https://janet.finna.fi/>.
- Huikuri, H, Karsio, T., Koila, T., ja Vartiainen, S. 2016. Yritystoiminnan uudelleenjärjestely. 4. uudistettu painos. Helsinki: ST-Akatemia.
- Immonen, R. 2018. Yritysjärjestelyt. 7. uud. p. Helsinki: Talentum.
- Jyrkkiö, E. & Riistama, V. 2006. Laskentatoimi päätöksenteon apuna. 119. uud. p. Porvoo: WSOY.
- Järvenpää, M., Lämsiluoto, A., Partanen, V. & Pellinen, J. 2022. Talousohjaus ja kustannuslaskenta. Helsinki: Sanoma Pro.
- Kananen, J. 2008. Kvali. Kvalitatiivisen tutkimuksen teoria ja käytänteet. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.
- Kananen, J. 2014. Laadullinen tutkimus opinnäytetyönä: Miten kirjoitan kvalitatiivisen opinnäytetyön vaihe vaiheelta. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

- Kankkunen, K., Matikainen, E., & Lehtinen, L. 2005. Mittareilla menestykseen, sokkolennosta hallittuun nousuun. Helsinki: Talentum.
- Kaplan, R. S. & Norton, D. P. 2002. Strategialähtöinen organisaatio. Tehokkaan strategiaprosessin toteutus. Jyväskylä: Talentum.
- Kaplan, R. S. & Norton, D. P. 2004. Strategiakartat. Aineettoman pääoman muuttaminen mitattaviksi tuloksiksi. Helsinki: Talentum.
- Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svennas, K. & Wilkman, N., 2011. Yrityskauppa. Helsinki: WSOYpro.
- Kujansivu, P., Lönnqvist, A., Jääskeläinen, A. & Sillanpää, V. 2007. Liiketoiminnan aineettomat menestystekijät: Mittaa, kehitä ja johda. Helsinki: Talentum.
- Laitinen, E. K. 2003. Yritystoiminnan uudet mittarit. 3. uud. p. Helsinki: Talentum.
- Liimatainen, Antti, ja Lauri Lähteenmaa. 2019. Kasvuun Yritysostolla: Onnistu Yrityskaupassa. Helsinki: Alma Talent Pro.
- Lönnqvist, A., Kujansivu, P. & Antikainen, R. 2006. Suorituskyvyn mittaaminen: Tunnusluvut asiantuntijaorganisaation johtamisvälineenä. 2. uud. p. Helsinki: Edita.
- Malagueño, R., Lopez-Valeiras, E. & Gomez-Conde, J. 2018. Balanced scorecard in SMEs: Effects on innovation and financial performance. *Small Business Economics*, 51, 1, 221-244. Viitattu 22.3.2021. <https://janet.finna.fi>, Scholarly Journals.
- Malmi, T., Peltola, J. & Toivanen, J. 2006. Balanced Scorecard. Rakenna ja sovelta tehokkaasti. Helsinki: Talentum.
- Nimtrakoon, S. 2015. The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance: Empirical evidence from the ASEAN. *Journal of intellectual capital*, 16, 3, 587-618. Viitattu 19.11.2024. <https://janet.finna.fi/>.
- Nirino, N., Ferraris, A., Miglietta, N. & Invernizzi, A. C. 2022. Intellectual capital: The missing link in the corporate social responsibility–financial performance relationship. *Journal of intellectual capital*, 23, 2, 420-438. Viitattu 19.11.2024. <https://janet.finna.fi/>.
- Otala, L. 2008. Osaamispääoman johtamisesta kilpailuetu. Helsinki: WSOYpro.
- Pešalj, B., Pavlov, A. & Micheli, P. 2018. The use of management control and performance measurement systems in SMEs: A levers of control perspective. *International journal of operations & production management*, 38, 11, 2169-2191. Viitattu 11.4.2021. <https://janet.finna.fi/>.
- Rantanen, J., Engblom, A., Korpela, R., Haavisto, M. & Haanpää, J. 2016. Arvokas yritys: Näin pidät yrityksesi myyntikunnossa. Helsinki: Suomen Yrittäjien Sypoint.
- Rastas, T. & Einola-Pekkinen, V. 2001. Arvoa aineettomasta pääomasta. Helsinki: Tammi.
- Roos, G., Fernström, L., Piponius, L. & Rastas, T. 2006. Aineeton pääoma: Johdon käsikirja. Helsinki: Edita.

Rytteri, P. 2012. Aineettoman pääoman tunnistaminen. Opinnäytetyö, AMK. Saimaan ammattikorkeakoulu, liiketalouden koulutusohjelma. Viitattu 28.11.2024. <https://urn.fi/URN:NBN:fi:amk-201203072908>

Seppänen, H. 2017. Yrityksen arvonmääritys. 1. painos. Helsinki: Alma Talent Pro.

Soderberg, M., Kalagnanam, S., Sheehan, N. T. & Vaidyanathan, G. 2011. When is a balanced scorecard a balanced scorecard? International journal of productivity and performance management, 60, 7, 688-708. Viitattu 11.4.2021. <https://janet.finna.fi/>.

Tuomi, J. & Sarajarvi, A. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Uudistettu painos. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi.

Valli, R. & Aaltola, J. 2018. Ikkunoita tutkimusmetodeihin: 2, Näkökulmia aloittelevalle tutkijalle tutkimuksen teoreettisiin lähtökohtiin ja analyysimenetelmiin. 5 uud. painos. Jyväskylä: PS-kustannus. Viitattu 19.11.2024. <https://janet.finna.fi/>, Ellibs.

Varamäki, E., Tall, J., Joensuu-Salo, S., Viljamaa, A. & Katajavirta, M. 2021. Valtakunnallinen omistajanvaihdos barometri 2021. Julkaisija Ov-foorumi. Suomen Yrittäjät. Viitattu 13.11.2024 [https://www.yrittajat.fi/wp-content/uploads/2021/11/ov\\_barometri2021-1.pdf](https://www.yrittajat.fi/wp-content/uploads/2021/11/ov_barometri2021-1.pdf)

Vilka, H. 2021. Tutki ja Kehitä. 5. päivitetty painos. Jyväskylä: PS-kustannus.

Vilkkumaa, M. 2010. Yrityksen menestyksen mittarit: Tunnusluvut, yrityksen hinnan määrittäminen & tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Yrityskirjat.

Vuorinen, T. 2013. Strategiakirja. 20 työkalua. Helsinki: Talentum.

Yritysten omistajanvaihdokset toimialoittain 2018-2023. 2024. Tilastokeskuksen tietokannat. Kokeelliset tilastot. Viitattu 18.11.2024. [https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/Kokeelliset\\_tilastot/Kokeelliset\\_tilastot\\_yrom/koeti\\_yrom\\_pxt\\_13s1\\_fi.px/](https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/Kokeelliset_tilastot/Kokeelliset_tilastot_yrom/koeti_yrom_pxt_13s1_fi.px/)

Yritysvarallisuuden arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa. 2024. Verohallinto. Viitattu 16.11.2024. <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/152995/yritysvarallisuuden-arvostaminen-perinto--ja-lahjaverotuksessa2/#3-yrityksen-tuottoarvo>

## Liitteet

### Liite 1. Teemahaastattelun kysymykset

#### Teemahaastattelu

Esittely

Haastattelun tavoite:

*Miten saada aineeton pääoma esiin yrityskaupassa?*

*Mitkä asiat kasvattavat yrityksen arvoa yrityskaupassa?*

*Miten hyödyntää mittareita aineettoman pääoman esiintuomisessa yrityskaupassa?*

#### Yrityskauppaprosessi

Mistä yrityksen myyntiarvo koostuu?

Voiko yritys itse vaikuttaa siihen?

Tuotantoyrityksen erityiset piirteet arvonmäärityksessä?

Mistä ostaja on kiinnostunut?

Miten auttaa ostajaa ymmärtämään yrityksen toimintaa ja strategisia tavoitteita?

#### Aineeton pääoma

Mitä koetaan aineettomaksi pääomaksi yrityksessä?

Millaista arvoa sillä on

Mikä sen merkitys on yrityskaupassa myyjän näkökulmasta? entä ostajan?

Tiedostetaanko aineeton pääoma resurssina/voimavarana/arvona?

#### Due diligence

Mikä on due diligence -prosessi ja sen merkitys yrityskaupassa?

Voiko mittareista olla apua due diligence -vaiheessa? Millaista? Liittyykö riskejä?

Mitkä tietoja on erityisen tärkeitä arvioinnissa?

#### Balanced Scorecard ja yrityksen myynti

Kuinka Balanced Scorecard voisi auttaa valmistautumaan yrityksen myyntiin?

Miten se parantaa yrityksen toiminnan näkyvyyttä ja houkuttelevuutta ostajille?

Onko käytettävissä esimerkkejä onnistuneista myynneistä, joissa Balanced Scorecard/mittarit on ollut keskeisessä roolissa? Tai yleensä yrityksen tuottama data?

#### Haasteet ja mahdollisuudet

Mitkä voisi olla haasteet mittariston antaman tiedon käyttämisessä yrityksen myynnissä?

Onko olemassa erityisiä tilanteita, joissa sen käyttö ei ole suositeltavaa?

Voisiko kertoa tulevaisuuden mahdollisuuksista ja kehityssuunnista?

Voiko mittarit olla luotettavia ostajan näkökulmasta?

#### Yhteenveto ja päätöksenteko

Miten Balanced Scorecard voi vaikuttaa yrityksen myynnin onnistumiseen?

Mitkä ovat tärkeimmät opit ja suositukset muille yrityksille?