



Yrityskauppaprosessin onnistumisen edellytykset

Mari Häikiö

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

2022

Tiivistelmä

Tekijä(t) Mari Häikiö
Tutkinto Tradenomi
Raportin/Opinnäytetyön nimi Yrityskauppaprosessin onnistumisen edellytykset
Sivu- ja liitesivumäärä 44
<p>Yrityskauppoja toteutetaan yhä enemmän ja ne voivat luoda paljon uusia mahdollisuuksia. Yrityskaupalla voidaan saavuttaa tavoiteltu kasvu tai kehitys liiketoiminnan eri osa-alueilla. Yleistymisen myötä myös yrityskauppaan johtava prosessi on kehittynyt kokonaisuutena.</p> <p>Tämän opinnäytetyön aiheena on yrityskauppaprosessin onnistumisen edellytykset. Työssä tarkastellaan yrityskauppoja yleisesti, yrityskauppaprosessia kokonaisuutena ja epäonnistuneeksi todettuja yrityskauppoja. Epäonnistuneiden tapausten avulla pyritään havaitsemaan onnistumisen avaintekijät. Jokainen yrityskauppa on erilainen, joten epäonnistumisen syitä voi olla lukuisia erilaisia. Tavoitteena on havaita epäonnistumisen syitä ja yhdistää näihin mahdollisia ratkaisuja.</p> <p>Opinnäytetyön tietoperustassa käsitellään yrityskauppoja, yrityskaupan eri muotoja sekä niiden tavoitteita ja syitä. Lisäksi tietoperusta kattaa yrityskauppaprosessin merkittävimmät vaiheet ja vaiheiden merkityksen osana kokonaista prosessia. Tietoperustassa käsitellään ostajan sekä myyjän näkökulmia. Kokonaisuus on muodostettu erilaisten kirjallisuuslähteiden ja artikkeleiden avulla.</p> <p>Työ toteutetaan kvalitatiivisella eli laadullisella menetelmällä. Tavoitteena on tarkastella aihetta eri näkökulmista ja sisäistää aiheeseen liittyvät yksityiskohdat. Tutkimuksen tueksi on kerätty aineistoa kahdeksasta erilaisesta yrityskaupasta. Tapaukset sisältävät keskeytyneitä yrityskauppoja, epäonnistuneita yrityskauppoja sekä kokonaan kiellettyjä yrityskauppoja. Jokainen kokonaisuus sisältää epäonnistumisen syyt ja näihin sovellettuja ratkaisuja. Tarkoitus on auttaa lukijaa ymmärtämään yrityskaupan kokonaisuuden haastavuus ja jokaisen yrityskaupan erilaiset piirteet. Empiirisessä osuudessa yhdistellään erilaisia lähteitä sekä omia havaintoja.</p> <p>Opinnäytetyön tavoite on saavutettu tarkastelemalla tietoperustaa, epäonnistuneita tapauksia ja omia havaintoja. Kokonaisuuden avulla onnistuttiin löytämään ne edellytykset, jotka ovat oleellisia yrityskaupan onnistumisen kannalta. Yrityskaupan onnistuminen edellyttää hyvää kokonaisuuden hallintaa ja jokaisen prosessin osa-alueen onnistumista. Erityisesti huomiota tulee kiinnittää suunnitteluun, toteutukseen ja jälkityöhön. Tulokset osoittivat myös sen, että jokainen yrityskauppa ja sen epäonnistumisen syy voi olla erilainen. Epäonnistumisen mahdollisuutta voidaan arvioida ennen toteutettavaa yrityskauppaa. Yleisesti yrityskaupat ovat vaikeita ja moniulotteisia kokonaisuuksia, jotka vaativat erityisesti aikaa, sitoutumista ja kärsivällisyyttä.</p>
Asiasanat Yritysjärjestely, yrityskauppa, yrityskauppaprosessi, yritysosto

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Opinnäytetyön tavoitteet	1
1.2	Työn rajaukset ja rakenne.....	2
2	Tavoitteena yrityskauppa	3
3	Yrityskaupan muodot	4
3.1	Horizontaalinen ja vertikaalinen kauppa	4
3.2	Konsentrinen ja konglomeratiivinen kauppa	5
3.3	Liiketoimintakauppa ja omistuskauppa	5
3.4	Sulautuminen ja jakautuminen.....	5
3.5	Osakevaihto ja liiketoimintasiirto.....	6
4	Ostajan yrityskauppaprosessi	7
4.1	Ostostrategia ja kohteiden kartoitus.....	8
4.2	Synergiaedut ja kauppahinta	9
4.3	Toteutuksen suunnittelu ja neuvottelut	11
4.4	Due diligence	13
4.5	Yrityskaupan viimeistely.....	16
5	Myyjän yrityskauppaprosessi	18
5.1	Myyntipäätös ja valmistelut.....	19
5.2	Neuvottelut ja suorat neuvottelut	20
5.3	Rajoitettu ja avoin huutokauppa.....	21
5.4	Vendor due diligence	22
6	Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen toteutus	24
6.1	Tutkimusmenetelmät.....	24
6.2	Tutkimuksen toteutus.....	24
7	Yrityskaupan epäonnistuminen	25
7.1	Keskeytyneet tapaukset.....	25
7.1.1	Konecranes & Cargotec	25
7.1.2	Boreo & Sievi Capital	26
7.1.3	Kone & ThyssenKrupp	27
7.2	Havainnot.....	28
7.3	Epäonnistuneet tapaukset	29
7.3.1	Stora Enso & Consolidated Paper.....	30
7.3.2	Pohjola & Conventum.....	30
7.3.3	Nokia & Alcatel-Lucent.....	31
7.4	Havainnot.....	32

7.5	Kielletyt tapaukset.....	33
7.5.1	Kesko & Heinon Tukku.....	34
7.5.2	Pihlajalinna & Mehiläinen	34
7.6	Havainnot.....	35
8	Pohdinta	36
8.1	Johtopäätökset.....	36
8.2	Tutkimuksen luotettavuus	39
8.3	Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi.....	39
	Lähteet.....	41

1 Johdanto

Erilaiset yritysjärjestelyt ovat keino tavoitella epäorgaanista kasvua. Usein järjestelyillä halutaan muokata yhtiön rakennetta tai omistuksia ja tavoitteena voi olla esimerkiksi yrityskaupan toteuttaminen. Yrityskaupalla voidaan saavuttaa tavoiteltu kasvu tai kehitys liiketoiminnan eri osa-alueilla. Yrityskauppojen yleistymisen myötä myös yrityskauppaan johtava prosessi on kehittynyt kokonaisuutena. Yrityskauppaprosessit koostuvat monesta eri osa-alueesta. Jokainen prosessin osa-alue on merkittävä kokonaisuuden onnistumisen kannalta ja vaatii osakseen paljon suunnittelua.

Yrityskaupat ja niihin johtavat prosessit ovat haastavia kokonaisuuksia. Asiantuntijoiden mukaan noin 50–90 prosenttia yrityskaupoista epäonnistuu. (Liimatainen & Lähteenmaa 2020, 19). Todennäköisyys epäonnistumiselle on merkittävä. Epäonnistuminen voi tapahtua yrityskauppaprosessin aikana, jolloin prosessi yksinkertaisesti keskeytyy. Toisaalta epäonnistuminen voidaan havaita vasta yrityskaupan jälkeen. Usein epäonnistunut yrityskauppa ei ole saavuttanut sille asetettuja tavoitteita. Epäonnistumiseen johtavia syitä on monia ja ne voivat olla erilaisia jokaisessa epäonnistuneessa tapauksessa. Epäonnistuneiden tapausten lisäksi olemassa on paljon onnistuneita yrityskauppoja. Onnistuneen yrityskaupan toteuttaminen ei käytännössä ole mahdotonta, mutta vaatii paljon kaupan molemmilta osapuolilta.

1.1 Opinnäytetyön tavoitteet

Opinnäytetyön tavoitteena on muodostaa lukijalle käsitys yrityskaupoista kokonaisuutena. Kokonaisuuteen kuuluu yleistä tietoa yrityskaupoista, yrityskaupan eri muodoista ja niihin johtavasta yrityskauppaprosessista. Lisäksi työn tavoitteena on tarkastella käsitystä, jonka mukaan yrityskauppaprosessit keskeytyvät ja yrityskaupat epäonnistuvat. Tavoitteena on selvittää epäonnistuneiden tapausten avulla onnistumisen edellytyksiä.

Opinnäytetyön tavoite on käsitellä yrityskauppaprosessia kokonaisuutena, jotta lukija voi ymmärtää prosessiin kuuluvat osa-alueet ja niiden merkityksen osana kokonaisuutta. Yrityskauppaprosessi on haastava kokonaisuus, jonka onnistuminen on onnistuneen yrityskaupan edellytys. Prosessi voi epäonnistua lähes missä vaiheessa tahansa eikä syyn tarvitse olla merkittävä. Prosessin lisäksi yrityskaupat voivat epäonnistua yrityskaupan jälkeen. Tämän takia tutkimukseen on otettu mukaan erilaisia epäonnistuneeksi todettuja yrityskauppoja. Jokainen tarkasteltava yrityskauppa on epäonnistunut eri tavalla ja prosessin eri vaiheessa. Epäonnistuneeksi todettujen yrityskauppojen avulla voidaan havaita konkreettisia onnistumisen edellytyksiä.

Opinnäytetyön tavoitteen saavuttamiseksi vastauksia etsitään määriteltyihin tutkimuskysymyksiin. Vastauksia tutkimuskysymyksiin pyritään löytämään kirjallisten lähteiden, todellisten tapahtumien ja omien havaintojen avulla.

Työn päätutkimuskysymys on seuraava:

1. Mitkä tekijät selittävät yrityskaupan epäonnistumista?

Pääkysymykselle määritetyt tukikysymykset ovat:

2. Mitä ovat yrityskaupat?
3. Millainen on yrityskauppaan johtava prosessi?
4. Mitkä ovat edellytykset onnistuneelle yrityskaupalle?

1.2 Työn rajaukset ja rakenne

Opinnäytetyössä käsitellään suurempien yhtiöiden välisiä yrityskauppoja. Työ sisältää yrityskaupaprosessin keskeisimmät vaiheet ja siinä käsitellään ostajan sekä myyjän näkökulmia. Kokonaisen prosessin lisäksi opinnäytetyössä tarkastellaan yrityskauppojen tavanomaisimpia syitä ja tavoitteita. Lisäksi tarkoitus on syventyä yrityskaupaprosessin ja yrityskauppojen epäonnistumisen syihin. Työssä voidaan sivuuttaa tärkeimpiä yrityskaupan sopimuksia tai olennaisia juridisia huomioita. Opinnäytetyössä ei käsitellä muita laajoja kokonaisuuksia, kuten kansainvälisiä yrityskauppoja, yrityskaupan rahoitusta, veroseuraamuksia, tarkempaa arvonmääritysprosessia tai integraation jalkauttamista.

Opinnäytetyön rakenne jakautuu eri osa-alueisiin. Työssä tutustutaan aiheeseen ja siihen liittyviin yksityiskohtiin tietoperustan avulla. Tietoperusta kattaa yrityskauppojen keskeisimmät perustiedot sekä yrityskaupaprosessin vaiheineen. Lisäksi tietoperustassa käsitellään yrityskauppojen strategisia syitä ja tavoitteita. Tietoperustasta työ etenee empiiriseen osioon. Empiirisen osion tarkoitus on luoda katsaus todellisiin tapahtumiin ja niistä koottuun materiaaliin. Työn empiirinen osio koostuu epäonnistuneista yrityskaupoista ja niistä tehdyistä merkittävimmistä havainnoista. Loppuun kootaan vielä työn johtopäätökset. Johtopäätöksissä työn tulos kootaan yhteen ja merkittävimmät havainnot liittyen yrityskaupan onnistumiseen tuodaan ilmi.

2 Tavoitteena yrityskauppa

Yrityskauppa on yleinen tapa muokata yhtiön omistusta tai toimintaa, vaikka sitä ei käytännössä luokitella yritysjärjestelyksi. Yrityskaupan kuvataan usein olevan osa yritysjärjestelyä ja ne ovat tavallisesti fuusion, jakautumisen tai liiketoimintasiirron alkuvaihe. Tämän jälkeen ostaja ottaa kohteen haltuun ja mahdollisesti järjestee sen toimintoja uudelleen. (Immonen 2018, 35.) Yrityskaupat ovat yhä yleisempi keino saavuttaa yhtiölle epäorgaanista kasvua. Syitä yrityskaupoille voi olla monia, mutta usein niillä tavoitellaan uusia kasvumahdollisuuksia. Tavoitteena voi olla liiketoiminnan kehitys, laajentuminen, kannattavuuden parantaminen tai resurssien lisääminen. (Weber, Tarba & Öberg 2013, *The M&A Paradox: Factors of Success and Failure in Mergers and Acquisitions*.)

Yrityskaupan toteuttaminen on voimakas strateginen päätös, joka vaatii yhtiöltä paljon resursseja. Yrityskauppaan päädytään usein silloin, kun voidaan todeta sen olevan välttämätön tai taloudellisesti mahdollinen tapa toimia. Päätös yrityskaupasta liittyy lähes jokaisessa tapauksessa kasvun tavoitteluun, mutta lisäksi siihen voi vaikuttaa positiiviset tai negatiiviset näkymät strategisessa toimintaympäristössä. Yrityskaupalla tavoitellaan aina positiivista hyötyä etenkin pitkällä aikavälillä. Yhtiön suunnittelema strategia on usein keskipitkän tai pitkän aikavälin suunnitelma siitä millä markkinoilla ja millaisten tuotteiden parissa se toimii. Yrityskauppa on investointipäätös, joka liittyy vahvasti strategiseen suunnitteluun. Yrityskaupan suunnittelussa on otettava huomioon, kuinka kauppa tukee yhtiön strategiaa ja millainen vaikutus kaupalla on yhtiön strategian muuttumiseen. On olennaista analysoida kohteena olevan yhtiön vahvuuksia ja yrityskaupan tuomia mahdollisuuksia. Erityistä huomiota voidaan kiinnittää siihen, onko tavoitteita mahdollista saavuttaa kohtuullisessa ajassa ilman yrityskauppaa eli orgaanisin keinoin vai onko yrityskauppa ainoa mahdollinen tapa. Yrityskaupan suunnittelun alkaessa on tärkeää arvioida kaupan soveltuvuutta yhtiön toteuttamaan strategiaan. Vasta tämän jälkeen suunnittelussa ja koko prosessissa voidaan edetä muihin osa-alueisiin. (Katramo, Lauriala, Matinlauri, Niemelä, Svennas, Wilkman & Niemelä 2013, 24–25.)

3 Yrityskaupan muodot

Erilaiset yrityskaupat liittyvät erilaisiin strategisiin tavoitteisiin. Strategisten tavoitteiden mukaisesti yrityskaupat voidaan luokitella horisontaalisiin ja vertikaalisiin yrityskauppoihin. Lisäksi on olemassa konsentrisen ja konglomeratiivinen yrityskauppa. Luokittelun taustalla on pyrkimys vaikuttaa yhtiön asemaan markkinoilla ja omassa arvoketjussa. Esimerkiksi horisontaalisella kaupalla voidaan tavoitella kasvua markkinoilla ja konglomeratiivisella kaupalla voidaan pyrkiä hajauttamaan riskiä. (Katramo ym. 2013, 26.)

Yrityskaupat voidaan jaotella myös toteutustavan mukaisesti. Toteutustavan mukaiseen jaotteluun vaikuttavat erilaiset tekijät kuin strategiseen jaotteluun. Yrityskauppojen toteutustapoja on monia ja usein niiden valintaan vaikuttavat kaupan kohde tai haluttu lopputulos. Toteutustavan mukaiseen jaotteluun kuuluu liiketoimintakauppa ja omistuskauppa, sulautuminen ja jakautuminen, osakevaihto ja liiketoimintasiirto.

3.1 Horisontaalinen ja vertikaalinen kauppa

Horisontaaliset ja vertikaaliset yrityskaupat kuuluvat strategiseen jaotteluun. Horisontaalinen yrityskauppa tarkoittaa sitä, että ostaja ja ostettava yhtiö toimivat samalla toimialalla, kilpailevat samoilla markkinoilla sekä samalla tuotantoportaalla. Horisontaalisella yrityskaupalla tavoitellaan oman yhtiön markkinaosuuden kasvua ja kilpailijan markkinaosuuden pienentämistä. Kilpailijan ostaminen on merkittävä päätös, sillä markkinoiden toimijoiden määrä vähenee. Horisontaalisen yrityskaupan onnistumisella voidaan saavuttaa markkinaosuuden kasvun lisäksi suurempi kokoluokka, kustannussäästöjä sekä muita synergiaetuja. Ostaja voi tavoitella myös pienempien yhtiöiden erikoisosaamista, joka täydentää suuremman yhtiön tarjontaa. Horisontaalisen yrityskaupan riskinä voivat olla erilaiset hintasopimukset. (Katramo ym. 2013, 26–27.)

Vertikaalisella yrityskaupalla tavoitellaan uuden osa-alueen hallitsemista. Tällaisessa yrityskaupassa yhtiöt toimivat samalla toimialalla, mutta jalostus- tai arvoketjun eri vaiheissa. Ostaja voi saada haltuunsa niitä osa-alueita, joita se ei ole aiemmin voinut ohjailla. Yrityskauppa voidaan toteuttaa ylös- tai alaspäin tuotantoportaissa. Mikäli ostettava yhtiö toimii alempana tuotantoportaassa, yrityskaupalla voidaan varmistaa tuotteiden toimitus ja saanti sekä tuotantoketjun kontrolli. Yrityskaupan tavoitteena voi olla markkinointi- ja jakelukanavien hallinta, jos ostettava yhtiö toimii ylempänä tuotantoportaissa. Jälkimmäisessä tilanteessa yhtiö voi välttää jakelukustannuksia ja varmistua tuotteiden tai palveluiden oikeasta markkinoinnista ja asiakashallinnasta. Vertikaaliset yrityskaupat ovat yleistyneet viime vuosina erityisesti suurien yhtiöiden keskuudessa. Vertikaalisella yrityskaupalla voidaan onnistua hajauttamaan riskiä sekä varautumaan paremmin talouden suhdanteiden vaihteluun. (Katramo ym. 2013, 27–28.)

3.2 Konsentrisen ja konglomeratiivinen kauppa

Konsentriset ja konglomeratiiviset yrityskaupat kuuluvat myös strategiseen jaotteluun. Konsentrisessä yrityskaupassa yhtiöt toimivat eri toimialalla. Yhtiöllä voi olla toimialan sijaan muita samankaltaisuuksia, kuten markkinat, markkinointi- ja jakelukanavat, teknologia sekä tutkimus- ja kehitystoiminta. Konglomeratiivisessa yrityskaupassa yhtiöt toimivat täysin eri tuotteilla tai palveluluilla ja tämän myötä myös eri markkinoilla. Tällaisen yrityskaupan tavoitteena on laajentaa toimintaa uusille markkinoille tai uusiin tuotteisiin tai palveluihin. Usein taustalla on strategiset syyt, joilla tavoitellaan liiketoimintariskin hajauttamista. Konglomeratiivisessa yrityskaupassa on huomioitava tarkkaan, kuinka tuttuja ostettavan yhtiön markkinat, tuotteet ja toimintatavat ovat ostajalle. Tämä vaikuttaa suoraan yrityskaupan onnistumiseen ja pienentää riskejä. Mitä enemmän yhtiöllä on eroja, sitä huolellisemmin on arvioitava erilaisia tekijöitä liittyen yrityskauppaan. (Katramo ym. 2013, 28.)

3.3 Liiketoimintakauppa ja omistuskauppa

Liiketoimintakauppa ja omistuskauppa kuuluvat toteutustavan mukaiseen jaotteluun. Toteutustavat voidaan erottaa kahteen tunnetuimpaan kategoriaan: substanssi- tai liiketoimintakauppaan ja osake- tai yhtiöosuuskauppaan eli omistuskauppaan. (Immonen 2018, 41.) Substanssikaupassa voidaan myydä osa liiketoiminnasta tai koko liiketoiminta. Ostaja saa itselleen yhtiön toiminnallisen osan, johon voi sisältyä esimerkiksi koneet, kalusto, asiakkaat tai sopimukset. Liiketoimintakaupassa myyjänä voi olla yksityinen elinkeinoharjoittaja, avoin yhtiö, kommandiittiyhtiö, osakeyhtiö tai osuuskunta. (OP Ryhmä 2022.)

Osakeyhtiöllä on mahdollisuus valita sille sopiva kaupan muoto. Osakeyhtiöt voivat myydä substanssiaan tai osakkeita ja osuuksia. Osake- ja osuuskaupassa myydään yhtiön omistamiseen oikeuttavat osakkeet. Ostaja saa itselleen osakkeiden mukana tulevat oikeudet ja velvollisuudet sekä velat ja vastuut. Osakkeiden myynnillä ei ole suoraa vaikutusta yhtiön toimintaan, mutta uudet omistajat voivat halutessaan kehittää liiketoimintaa tai tehdä siihen muutoksia. Osakekaupassa myyjänä ovat osakkeenomistajat ja osuuskaupassa myyjänä voi toimia yhtiömies. (OP Ryhmä 2022.)

3.4 Sulautuminen ja jakautuminen

Sulautuminen ja jakautuminen ovat osa toteutustavan mukaista jaottelua. Sulautumisessa eli fuusiossa yhtiöiden varat ja velat yhdistetään ja täten sulautuva yhtiö purkaantuu. Osakeyhtiölaissa tunnetaan tietyt sulautumistyytit, joita on olemassa neljä erilaista. Sulautumistyytit ovat absorptiosulautuminen, tytäryhtiösulautuminen eli absorptiosulautumisen erikoismuoto, kolmikantasulautuminen ja kombinaatiosulautuminen. Jokaisella sulautumistyytillä on omat erityispiirteensä.

Tytäryhtiösulautuminen on edellä mainituista yleisin fuusiotyyppi, sillä sen menettely on joustavampi ja yksinkertaisempi kuin muiden sulautumistyyppien. (Immonen 2018, 185.)

Jakautumisessa jakautuva yhtiö siirtää varoja, velkoja ja vastuita yhdelle tai useammalle vastaanottavalle yhtiölle. Vastaanottavat yhtiöt voivat olla jo olemassa olevia yhtiöitä tai jakautumisen yhteydessä perustettavia uusia yhtiöitä. Jakautuminen voidaan toteuttaa osittais- tai kokonaisjakautumisena. Osittaisjakautumisessa siirretään vain osa varoista, veloista ja vastuista vastaanottajalle. Kokonaisjakautumisessa voidaan siirtää kaikki varat, velat ja vastuut vastaanottajalle. Tällöin jakautuva yhtiö purkaantuu jakautumisen yhteydessä. (PwC 2020.)

3.5 Osakevaihto ja liiketoimintasiirto

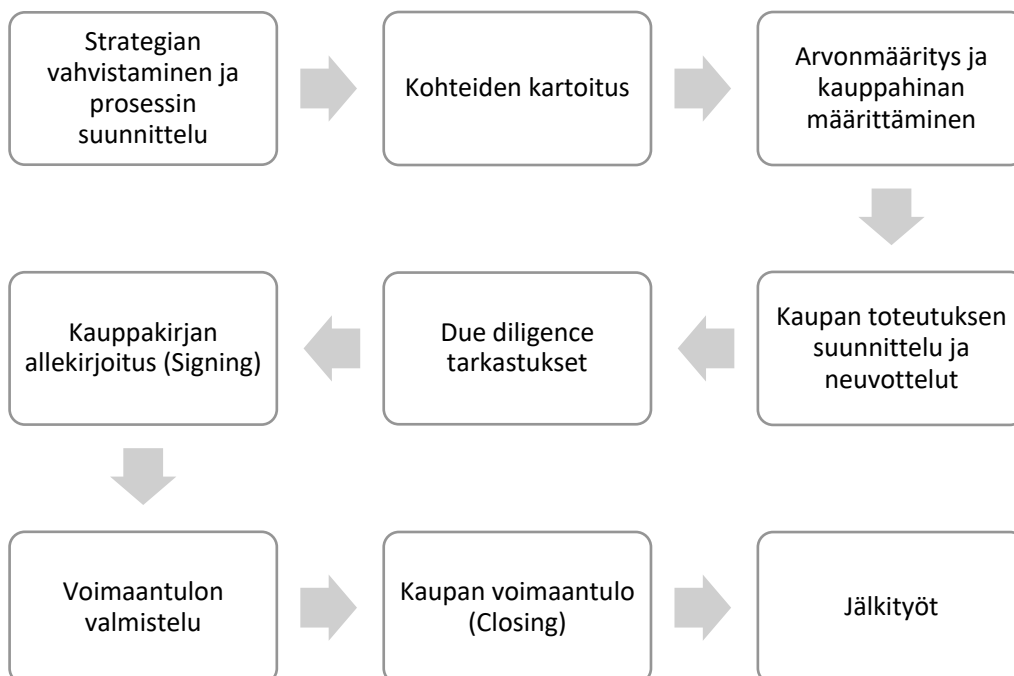
Osakevaihto ja liiketoimintasiirto ovat molemmat tapoja, jotka kuuluvat toteutustavan mukaiseen jaotteluun. Osakevaihdossa yhtiö hankkii sellaisen osuuden kohteen osakkeista, että se saa suuremman osuuden ja samalla yli puolet äänimäärästä. Osakevaihto on kyseessä myös silloin, jos yhtiöllä on jo enemmän äänimäärää ja se hankkii lisää kohteen osakkeita. Tällöin yhtiö voi antaa omia osakkeitaan vastikkeena kohteen omille osakkeenomistajille. Vastike voi olla myös rahaa, mutta tälle on asetettu erityisehdot. Osakevaihto on vapaaehtoinen ja sillä voidaan vahvistaa yhtiön omistusta. (Immonen 2018, 400.)

Liiketoimintasiirrossa tehdään siirto siirtävän ja vastaanottavan yhtiön välillä. Siirtävä yhtiö luovuttaa joko kaikki tai johonkin liiketoimintakokonaisuuteen kohdistuvat varat. Siirtyviin varoihin kohdistuvat velat ja siirtyvään toimintaan kohdistuvat varaukset siirtyvät toimintaa jatkavalle yhtiölle eli vastaanottavalle yhtiölle. Vastikkeeksi saadaan yhtiön liikkeeseen laskemia uusia osakkeita tai yhtiön hallussa olevia sen omia osakkeita. (Immonen 2018, 358.)

4 Ostajan yrityskauppaprosessi

Yrityskauppaprosessit voivat olla erilaisia kokonaisuuksia ja niiden etenemisen tapa riippuu monesta yksityiskohdasta. Yrityskaupan toteuttaminen on monivaiheinen prosessi, joka vaatii erityisesti aikaa, suunnittelua ja resursseja. Prosessi tulee suunnitella kokonaisuutena, jotta sen jokainen osa-alue voidaan ottaa huomioon mahdollisuuksien ja riskien kannalta.

Jokaisen ostajan yrityskauppaprosessi voi olla erilainen eikä olemassa ole tiettyä prosessikaavaa. Yrityskauppaprosessin kulku voidaan kuitenkin määritellä yleisellä tasolla ja usein perinteiseen yrityskauppaprosessiin kuuluu tietyt vaiheet. Prosessi alkaa siitä, kun yhtiön johto tekee päätöksen sen toteuttamisesta. Prosessin alkuvaiheessa määritellään yrityskaupan strategia. Strategian avulla voidaan varmistaa, että kauppa tukee yhtiön liiketoimintaa ja sen pidemmän aikavälin strategian toteuttamista. Suunnitteluvaihe voidaan jakaa kokonaisuudessaan kolmeen merkittävimpään vaiheeseen, joihin kuuluvat identifiointi, kohteiden kartoitus ja kohteiden taloudellisen tilanteen arviointi. (Katramo ym. 2013, 39.) Suunnitteluvaiheessa yhtiöiden on tapana ottaa prosessiin mukaan eri asiantuntijoita. Asiantuntijoiden avulla voidaan selvittää tarkemmin yrityskaupan kannattavuus ja alustava prosessin kulku vaiheineen. Asiantuntijoiden hyödyntäminen voi säästää yhtiön aikaa sekä helpottaa päätöksentekoa ja riskien tunnistamista. (Yrityspörssi 2022.) Ostajan tavanomaista yrityskauppaprosessia havainnollistetaan tarkemmin kuvassa 1.



Kuva 1. Ostajan yrityskauppaprosessin tavanomainen kulku

4.1 Ostostrategia ja kohteiden kartoitus

Yrityskaupalla voi olla merkittävä vaikutus ostajan liiketoiminnan kasvuun ja kehitykseen. Joissakin tapauksissa epäorgaaninen kasvu ja yritysostot voivat olla tehokkain tapa kasvattaa yhtiön liiketoimintaa. Toinen vaihtoehto on tavoitella orgaanista kasvua jo olemassa olevilla resursseilla. Yrityskauppaa suunnittelevan ostajan on suositeltavaa aloittaa laatimalla ostostrategia. Ostostrategia laaditaan, jotta ostaja ymmärtää kaupan tärkeimmät tavoitteet ja kriteerit. Strategian avulla voidaan analysoida etukäteen mahdollisia kaupan avulla saavutettavia taloudellisia hyötyjä. Ostostrategiaa voidaan hyödyntää esimerkiksi ostokohteiden kartoituksessa, mutta myöhemmin myös muissa yrityskauppaprosessin vaiheissa. Strategia voi määrittää ostokohteisiin kohdistuvat menetelmät ja kriteerit, alustavan budjetin, arvioidun aikataulun ja mahdollisesti tarvittavan ulkoisen pääoman määrän. Tämän myötä ostostrategian laatiminen on merkittävä osa yrityskaupan suunnittelua. (Sherman 2018, Developing an Acquisition Plan.)

Ostostrategian avulla ostaja voi kartoittaa sille sopivia kaupan kohteita. Potentiaalisten kohteiden kartoitukseen voidaan hyödyntää strategisia ja käytännöllisiä perusteita. Ostajan etsiessä oikeanlaista ostokohdetta sen tulee ottaa huomioon yhtiön strateginen tavoite ja arvioida sen saavuttamisen mahdollisuudet. Oikean ostokohteen löytämiseksi ostaja määrittelee kohteen merkittävimmät kriteerit. (Katramo ym. 2013, 42.) Määriteltyjä kriteereitä voivat olla vakaa taloudellinen kehitys erilaisissa olosuhteissa, maantieteellinen sijainti ja markkinat, vakiintunut markkinaosuus, hyvät suhteet eri sidosryhmiin sekä yleisen kehityksen kestävät tuotteet ja palvelut. Melko harvoin sopiva kohde kuitenkaan täyttää kaikkia ostajan asettamia kriteereitä. Täten ostajan on hyvä varautua mahdollisiin kompromisseihin joillakin osa-alueilla. (Sherman 2018, Applying the Criteria: How to Narrow the Field.)

Kohteiden analysoinnissa voidaan arvioida lisäksi yrityskauppaan ja kohteeseen liittyviä riskejä. Riskien kartoituksessa voidaan hyödyntää erilaisia riskiprofiileja ja riskiluokkia. Riskiluokkia on usein kolme ja ne ovat matalan, kohtuullisen ja korkean riskin yrityskaupat. Riskiprofiili voidaan luoda sen perusteella millaisia ovat kaupan osapuolten liiketoiminnalliset ja kulttuurilliset rajapinnat sekä millainen on kohteen arvo suhteessa ostavan yhtiön arvoon. Yrityskaupan riskit kasvavat, mikäli kohteen arvo on suurempi suhteessa ostavan yhtiön arvoon. Lisäksi kaupan riskisyyteen vaikuttaa ostajan oma kokemus ja osaaminen yrityskaupoissa. (Liimatainen & Lähteenmaa 2020, 44.)

Riskien lisäksi ostaja voi tarkastella erilaisia kohteisiin kohdistuvia mahdollisuuksia ja arvioida kohteiden hintoihin kohdistuvia absoluuttisia ja suhteellisia vaihteluita. Tarkemmalla analyysillä saadaan selville myös synergiaedut, yhtiön arvo ja mahdollinen alustava kauppahinta. Analyysillä voidaan rajata sopivien ostokohteiden määrää pienemmäksi ja löytää sopivimmat vaihtoehdot.

Analyysivaihe usein päättyy siihen, että sopiva ostokohde on löytynyt ja sille suoritetaan arvonnääritys. (Katramo ym. 2013, 42–43.)

4.2 Synergiaedut ja kauppahinta

Ostajalla tulee olla selkeät tavoitteet, kun se lähtee mukaan yrityskauppaprosessiin. Ostajan on hyvä kartoittaa yleistietoa mahdollisista ostokohteista jo ennen suunniteltua yrityskauppaa. Yrityskauppaprosessin alussa ostaja saa harvoin yksityiskohtaista informaatiota sopivista kohteista. Tästä huolimatta ostajan on pyrittävä muodostamaan arvio yrityskaupan avulla saavutettavista synergioista. Kohteiden tuntemus usein tarkentuu vasta prosessin aikana. Tiedon jakamiseen liittyy erilaiset sopimukset, joiden puitteissa tietoa voidaan jakaa. Kyseisiä sopimuksia ovat muun muassa salassapitosopimus, aiesopimus ja kauppasopimus. Jokaisen sopimuksen myötä tietoa kohteesta voidaan jakaa enemmän. Sopimukset takaavat muun muassa sen, että myyjän ei tarvitse jakaa kaikille kiinnostuneille ostajille yksityiskohtia sen liiketoiminnasta tai muuta kilpailijoille arvokasta tietoa. (Katramo ym. 2013, 44.)

Synergian keskeinen lähtökohta on, että kokonaisuus on suurempi kuin sen osien summa. (Sherman 2018, *The Basics of Mergers and Acquisitions*). Käytännössä synergioilla tarkoitetaan sitä, että kahden yhtiön toiminta on kannattavampaa yhtenä kokonaisuutena kuin erikseen. Strateginen sopivuus ja oikeat synergiaedut voidaan havaita tilanteessa, jossa yhtiöt toimivat samalla toimialalla tai siihen liittyvillä toimialoilla. Esimerkkinä tähän voidaan soveltaa kilpailijoiden välistä yrityskauppaa. Yhtiöiden on mahdollista yhdistää hallinnollisia sekä operatiivisia liiketoimintoja ja tämän myötä saavuttaa alhaisemmat kustannukset monella tasolla. Erilaisten arvioiden avulla ostaja pystyy tunnistamaan tärkeimmät synergiaedut ja synergiaepotentiaali saadaan toteutettua ilman tarpeettomia kustannuksia. (Weber, Tarba & Öberg 2013, *The M&A Paradox: Factors of Success and Failure in Mergers and Acquisitions*.) Synergioiden tavoittelu voi olla yksi suurimmista syistä toteuttaa yrityskauppaa. Keskeinen tavoite voi olla kahden yhtiön tuottama suurempi arvo osakkeenomistajille kuin mitä yhtiöt tuottavat erikseen. Yrityskaupan synergioilla voidaan saavuttaa mittakaavaetuja, kuten alhaisemmat kustannukset, jotka vaikuttavat suoraan suurempiin voittoihin. (Weber, Tarba & Öberg 2013, *Strategic Motives and Considerations*.)

Arvioitujen synergiaetujen saavuttamiseen liittyy epävarmuuksia ja riskejä, kuten jokaiseen yrityskaupan tavoitteeseen. Synergioiden absoluuttinen taso muodostuu usein melko karkeista arvioista. Arvioihin liittyy aina epävarmuuksia eikä synergioidenkaan osalta voida varmaksi todeta, että ne ovat aina saavutettavissa. Usein arviot muodostetaan yhtiön johdon ennusteena, mutta vasta yrityskaupan jälkeen selviää mitä suunnitelmista on todella mahdollista saavuttaa. Yrityskaupan synergioihin liittyen on tehty erilaisia havaintoja. Yksi merkittävimmistä havainnoista kertoo, että tavoitteena olleita synergioita ei saavutettu 50–70 prosentissa tapauksista. Tavoitteiden

saavuttamiseen voi vaikuttaa monet tekijät. Synergioiden ennustaminen ja arviointi on nopeampaa kuin niiden saavuttaminen käytännössä. Arvioiden mukaan yhtiö voi saavuttaa tavoitelluista synergioista kaksi kolmasosaa kahden ensimmäisen vuoden aikana ja loput kolmantena vuonna. Lisäksi synergiaetujen saavuttaminen vaatii kustannuksia. Synergioiden saavuttamisen kustannukset tulevat esille ennen niiden mahdollistamia alhaisempia liiketoiminnan kustannuksia. Synergioiden analyysin tulee olla todenmukainen, sillä yrityskaupan kokonaisuuden onnistumiseen vaikuttaa osin sille asetettujen tavoitteiden saavuttaminen. (Moeller & Brady 2014, 252.)

Oikein tehdyllä synergioiden analyysillä voidaan perustella muun muassa yrityskaupan kauppahintaa. Mikäli synergialaskelmiin liittyy virheellisiä odotuksia yritysosto voi helpommin epäonnistua. Todenmukaiset laskelmat estävät ostajaa maksamasta ylihintaa, mutta alihintainen tarjous voi joutaa hylkäämiseen ja tämän myötä neuvottelujen päättymiseen. (Katramo ym. 2013, 44.) Todenmukainen ja ammattitaitoinen synergioiden analyysi on molempien kaupan osapuolien edunmukaista. Tämän myötä säästyy jokaisen osallisen aikaa ja vaivaa. Lisäksi oikein tehty analyysi voi helpottaa neuvottelua myöhemmin prosessin aikana esimerkiksi kauppahinnan tai kaupan ehtojen osalta.

Yrityskaupan kauppahinnalla voi olla suuri merkitys koko prosessin jatkumisen tai onnistumisen kannalta. Usein lopullinen kauppahinta muodostuu vasta lopullisissa neuvotteluissa myöhemmin. Neuvotteluissa pohditaan yrityskaupan hinnan, arvon ja vaikutusten luomaa kokonaisuutta molempien puolin. Molemmat kaupan osapuolet ovat määritelleet hinnalle enimmäis- ja vähimmäishinnan. Yrityskaupan voidaan olettaa etenevän vain, jos ostajalle sopiva enimmäishinta on myyjän asettama vähimmäishintaa suurempi. (Katramo ym. 2013, 45.)

Yrityskaupan hinta riippuu monesta tekijästä. Hintaan voi vaikuttaa kaupan toteutustapa, yhtiön taloudellinen tilanne, sen varallisuus ja tuotto, tulevaisuuden näkymät, toimiala ja sen muutokset sekä rahoitusjärjestelyt. Hinta voidaan perustella laskelmien tai liiketoiminnallisten tekijöiden avulla. Aina hinta ei vastaa suoraan laskelmia tai lukuja, mutta se voidaan muodostaa muiden kaupan etujen tai riskien perusteella. Kilpailijoiden välisessä yrityskaupassa tuottoarvoa ei aina pystytä perustelemaan. Kaupasta muodostuvat edut voivat tästä huolimatta antaa syyn maksaa pyydetty kauppahinta. Kilpailijoiden välisessä yrityskaupassa etuja voivat olla synergiat, markkinaosuuden kasvu tai katteiden parantuminen. Usein hinta on tässä vaiheessa vielä alustava ja tarkentuu vasta myöhempien neuvotteluiden myötä. (Suomen yrityskaupat 2022.)

Ostajan määrittelemä enimmäishinta kattaa liiketaloudellisen arvon ja synergiaedut. Hinnan on oltava ostettavan yhtiön liiketaloudellista arvoa pienempi, jos ostaja ei onnistu saamaan kaupasta synergiaetuja. Yrityskauppa voi olla ostajalle kannattava, vaikka myyjän vaatima kauppahinta vastaa yhtiön resurssien liiketaloudellista arvoa. Tällöin kaupasta on saatava huomattavia synergiaetuja. Oikean hinnan muodostumiseen liittyy riskejä ja on tärkeää, että ostettavan kohteen

arvonmääritys ja synergiaetujen arvonmääritys on tehty todenmukaisesti. Ostajan kannalta riskit liittyvät epävarmoihin analyysihin kohteen kannattavuudesta. Yrityskauppaprosessin onnistumisen kannalta on tärkeää, että yrityksen kannattavuus säilyy kaupan jälkeen vähintään samana. Ostajan tulee osata arvioida kuinka tarkasti se voi luottaa myyjän tuottamiin laskelmiin ja kuinka hyvin ne vastaavat todellisuutta. (Katramo ym. 2013, 46.) Luottamuksen rakentaminen yrityskauppaprosessissa voi olla haastavaa. Mikäli ostaja ei pysty luottamaan saatuihin tietoihin sen on mahdollista luoda realistisia arvioita ja yrityskauppaprosessi todennäköisesti keskeytyy.

4.3 Toteutuksen suunnittelu ja neuvottelut

Monimutkaiseen yrityskauppaprosessiin kuuluu paljon vaiheita ja monta huomioitavaa tekijää. Prosessit vievät paljon yhtiöiden aikaa ja resursseja. Kaupan toteuttamisen suunnittelu on prosessin vaiheena olennainen. Toteutuksen suunnittelu suositellaan tehtäväksi hyvissä ajoin yrityskauppaprosessin aikana. Yhtiön päättäjien tulee pohtia uuden organisaation rakennetta, kulttuuri- ja toimintatapaerojen ratkaisuja sekä yleisesti sidosryhmien sitouttamista muutokseen. Lisäksi toteutuksen suunnittelun yhteydessä on hyvä pohtia muita yrityskauppaan liittyviä käytännön tekijöitä. Mikäli toteutuksen vaikeus, epävarmuus ja kustannusten kasvu tuntuvat liian suurilta, yrityskauppaa suositellaan arvioimaan uudelleen. Lopulta toteutuksen suunnittelulla voi olla huomattava merkitys kokonaisuuden kannalta. Vaikutukset voivat kohdistua strategiseen ja taloudelliseen arvioon sekä neuvotteluprosessiin. (Weber, Tarba & Öberg 2013, An Integrated Model for Value Creation in Mergers and Acquisitions.)

Toteuttamisen huolelliseen suunnitteluun kuuluu riskien ja käytäntöjen selvittäminen. Selvitettäviä käytännön tekijöitä voivat olla esimerkiksi markkinariskit, verotus ja kirjanpito. Lisäksi suunnittelussa on arvioitava mahdollisen rahoituksen määrää, sen kustannuksia ja rakennetta sekä ostettavan yhtiön pääomarakennetta. Sisäisiin ja ulkoisiin rahoitusmahdollisuuksiin vaikuttaa yrityskaupan toteutustapa. Kaupan toteuttamisen suunnitteluun kuuluu käytännön kannalta sopivimpien tapojen löytäminen. Ostajan tulee pohtia tehokkainta ja edullisinta tapaa toteuttaa kauppa. Yrityskaupasta muodostetaan usein taloudellinen katsaus, joka perustuu kohteen tai muiden osapuolten ja omaisuuserien kehityksen kuvaamiseen sekä analysointiin taloudellisin luvuin ja laskelmin. (Katramo ym. 2013, 46–47.) Katsauksen avulla ostaja voi vertailla erilaisia mahdollisuuksia ja tapoja toteuttaa yrityskauppa. Yrityskaupan toteuttamisen tavoissa on eroja ja omistus voidaan siirtää eri tavoin. Taloudellinen katsaus luo mahdollisuuden löytää sopivin tapa toteuttaa sekä rahoittaa yrityskauppa.

Yrityskauppaprosessiin liittyy monia neuvotteluja ja niiden onnistuminen määrittelee jossain määrin koko prosessin onnistumisen mahdollisuudet. Ostajan tulee ensin neuvotella yrityskauppaa

koskevista tekijöistä sisäisesti omistajien, johdon ja neuvonantajien kanssa. Tämän jälkeen ostaja neuvottelee kauppaan liittyvistä tekijöistä myyjän kanssa prosessin eri vaiheissa.

Yrityskauppaprosessin neuvottelut ovat usein yksi prosessin haastavin vaihe. Neuvotteluissa tavoitteena on muodostaa kohteen kauppahinta ja määrittää kaupan muut ehdot. Onnistuneeseen lopputulokseen vaikuttaa kaupan osapuolien tavoitteet, yrityskaupan neuvotteluiden muoto sekä neuvottelijoiden ja neuvonantajien taidot. Neuvotteluvaiheessa huomiota kiinnitetään erityisesti ongelmanratkaisuun sekä erilaisten tavoitteiden ja etujen tarkasteluun. Tarkoitus on löytää osapuolien välillä yhtenäisiä tavoitteita ja tärkeitä painopisteitä. Neuvotteluissa molemmilta osapuolilta vaaditaan joustavuutta. Neuvottelut etenevät tehokkaasti, jos molemmat osapuolet ovat selvittäneet omalta osaltaan mahdollisia osa-alueita, joiden osalta ollaan valmiita joustamaan. (De-Pamphilis 2019, Implementation: Search Through Closing – Phases 3–10 of the Acquisition Process.)

Ostajan ja myyjän asema neuvotteluissa on usein tasavertainen. Tasavertaisuuteen vaikuttaa tietyt tekijät, jotka voivat aiheuttaa hajontaa. Yrityskauppa voi olla hyödyllisempi ostajalle, mikäli ostettavan yhtiön taloudellinen tilanne on huono. Tällöin ostaja voi saada paremman neuvotteluaseman. Mikäli ostettavalla yhtiöllä on paljon kysyntää ja tämän takia myyjä valitsee kaupan muodoksi huu- tokaupan, tilanne voi olla parempi myyjän kannalta. Myöhemmin ostajan neuvotteluasemaa voi parantaa sen tekemä due diligence tarkastus. Tarkastukseen ei kuitenkaan edetä, mikäli neuvottelut päättyvät alustaviin neuvotteluihin. Neuvottelut voivat kestää tavallisesti jopa useita kuukausia. Kuukausien mittaiset neuvottelut eivät ole epätavallisia, vaan ne johtuvat prosessin monimutkaisuudesta. Molempien kaupan osapuolien on valmistauduttava neuvotteluihin hyvin. Huono valmistautuminen voi heikentää luotettavuutta ja pitkittää neuvotteluita. Tärkeää on käydä avointa keskustelua ja jakaa tarpeeksi informaatiota kaupan osapuolien välillä. Näin prosessi etenee tehokkaasti ja osapuolten näkemykset lopputuloksesta voidaan saada lähentymään. (Katramo ym. 2013, 47–48.)

Ensimmäisessä neuvotteluvaiheessa ostaja ja myyjä käyvät alustavia neuvotteluja. Alustavien neuvotteluiden aikana osapuolet voivat laatia sopimuksen, jolla ostaja pystyy turvaamaan asemansa ja myyjä pystyy salaamaan liikesalaisuutensa. Näin myyjän ei tarvitse luovuttaa liikesalaisuuksia esimerkiksi kilpaileville yhtiöille. Kilpailijat voivat osoittaa olevansa kiinnostuneita kohteesta, vaikka eivät todellisuudessa ole ostamassa tätä. Kyseisellä taktiikalla kilpailija voi saada arvokasta tietoa kohteesta. Tässä kohtaa myyjän tukena on aiesopimus, jonka se voi laatia esimerkiksi yhden kiinnostuneen ostajan kanssa. Alustavissa neuvotteluissa on tarkoitus käydä läpi molempien osapuolien näkemyksiä ja sovittaa niitä yhteen. Lisäksi tässä vaiheessa pyritään muodostamaan alustava kauppahinta ja selvittää sen merkittävimmät tekijät. Alustavat neuvottelut ovat oleellinen vaihe

prosessin etenemisen kannalta. Prosessissa eteneminen ei ole mahdollista, mikäli neuvotteluvaiheessa osapuolet eivät pääse yhteisymmärrykseen eikä yrityskaupan uskota toteutuvan. Seuraavana prosessin vaiheena on usein due diligence tarkastus, joka osaltaan vaatii paljon aikaa ja resursseja molemmilta kaupan osapuolilta. (Katramo ym. 2013, 48.)

Lopullinen neuvotteluvaihe voi itsessään sisältää muutamia erilaisia vaiheita. Alustavien neuvotteluiden aikana osapuolet käyvät läpi erilaisia tavoitteita ja pyrkivät pääsemään yhteisymmärrykseen kaupan toteuttamisesta. Prosessissa siirrytään seuraavaksi due diligence tarkastuksen pariin, jos alustavissa neuvotteluissa onnistutaan etenemään. Due diligence toteutetaan usein lopullisten neuvotteluiden aikana. Tarkastuksen myötä neuvotteluihin voi muodostua uusia painopisteitä, kun kohteen tiedot tarkentuvat. Due diligencen jälkeen neuvotteluissa voidaan ottaa uudelleen tarkasteluun yrityskaupan tärkeimmät tavoitteet ja mahdolliset havaitut riskit. Neuvotteluiden lopuksi osapuolet laativat yhdessä toimintasuunnitelman. Suunnitelma kattaa käytännön toimet ja voi sisältää muun muassa rahoitussuunnitelman, kaupan toteutukselle laaditun suunnitelman sekä yrityskaupan lopullisen kauppahinnan. Neuvottelut päättyvät onnistuneessa yrityskaupprosessissa kauppasopimukseen. (DePamphilis 2019, Implementation: Search Through Closing – Phases 3–10 of the Acquisition Process.)

4.4 Due diligence

Due diligence on laaja katsaus yhtiön toiminnasta. Tarkastuksen on tarkoitus kohdistua toiminnan lisäksi keskeisiin sopimuksiin, asiakirjoihin ja historiaan, mutta myös yhtiön kulttuuriin ja arvoihin. Nykyisen due diligence tarkastuksen kuvaillaan olevan enemmän prosessi pelkän tapahtuman sijaan. Due diligence -tarkastus kohdistuu yhtiön moniin eri osa-alueisiin ja se kattaa taloudellisen ja oikeudellisen tutkimuksen. Tarkoitus on luoda ostajalle vahvistus siitä, että yrityskauppa on kannattava ja se tehdään todenmukaisten tietojen perusteella. Tarkastuksen avulla ostaja saa selville todelliset tiedot ostettavasta kohteesta. Tämän avulla ostaja voi arvioida ovatko kohteesta saadut tiedot todenmukaisia vai harhaanjohtavia. (Sherman 2018, Best Practices in Due Diligence in the Era of Accountability 2.0.) Due diligence tarkastuksen avulla ostaja voi selvittää yhtiön todellisen arvon muodostumisen ja siitä syntyvät taloudelliset hyödyt.

Due diligence on suunniteltu tärkeiden kysymysten ja varmuuden tueksi. Tarkastuksella voidaan perustaa myyjän väitteet todeksi ja liiketoiminnan olevan oikeudenmukaista ja laillista toimintaa. Tarkastuksella on keskeisiä tavoitteita, joita sillä pyritään havaitsemaan. Yhtenä tavoitteena voi olla erilaisten vastuiden havaitseminen, jotka kohdistuvat ostettavaan yhtiöön. Havaitut vastuut voivat olla sellaisia, jotka eivät poistu yrityskaupan yhteydessä. Täten uuden omistajan on selvitettävä millaisia uusia velvoitteita se saa yrityskaupan mukana. (Sherman 2018, Best Practices in Due Diligence in the Era of Accountability 2.0.)

Tarkastuksen ei ole tarkoitus löytää kohteesta vain negatiivisia yksityiskohtia vaan informoida ostajaa kokonaisvaltaisesti. Tarkastus voi olla avartava, mutta sen tavoitteena on vahvistaa ostajan päätöksiä ja luottamusta. Tarkastus antaa ostajalle merkittävää lisätietoa kohteen kustannuksista, riskeistä ja mahdollisuuksista. Hyvin suunnitellulle yrityskaupalle due diligence -tarkastus on lähes välttämätön. Vaativammissa yrityskaupoissa due diligence -tarkastus voi olla hyvin laaja. Tarkastuksen avulla ostaja saa täydentävää informaatiota kohteesta, joka voi olla edellytys kaupan toteutumiselle. Vastuullisuuden merkityksen kasvaessa osana yhtiöiden liiketoimintaa tarkastus koettelee monia yhtiöitä yhä enemmän ja luo painetta toimia ulkopuolisten odotusten mukaisesti. (Sherman 2018, Best Practices in Due Diligence in the Era of Accountability 2.0.)

Yrityskauppaprosessin vaiheena myös due diligence -tarkastus voi epäonnistua. Epäonnistuminen on vältettävissä, mutta se vaatii erityisesti aikaa ja huolellisuutta. Tarkastuksen tulee olla hyvin suunniteltu ja sen hoitamiseen tulee nimittää oikeat ammattilaiset. Tarkastuksesta voidaan saada hyödyllinen työväline vain, jos se on tehty ammattitaitoisesti oikein ammattilaisten toimesta. Due diligence tarkastuksen voi tehdä siihen erikoistuneet asiantuntijat. Erilaisten asiakirjojen ja monimutkaisten talousasioiden tutkiminen voi olla haastavaa ilman oikeaa osaamista. Tarkastuksen teettävät ammattilaiset viestivät myyjän kanssa ja osaavat organisoida prosessin oikein. Avoin ja selkeä viestintä myyjän kanssa on tärkeää tarkastuksen aikana. Ostaja voi valmistella erillisen haastattelun myyjälle, jotta ostaja voi selvittää vastauksia kerralla sen tärkeimpiin kysymyksiin. Näin prosessi etenee sujuvasti ja viivästyksiltä vältytään. Due diligence tarkastukseen on varattava riittävästi aikaa, jotta ostaja pystyy tekemään tarkastuksen kaikista halutuista osa-alueista. Erityisesti suuriin kokonaisuuksiin kuten rahoitus- ja verotusasioihin on käytettävä tarpeeksi aikaa. Lisäksi näissä voidaan havaita epätavallista toimintaa tai tehottomuutta, mikä on ostajan kannalta oleellista tietoa. Yleisesti tarkastuksen aikana asiantuntijoiden tulee syventyä huolellisesti kohteen taloudellisiin tietoihin. Vain tällä toimenpiteellä voidaan ymmärtää, onko yrityskauppa todella kannattava ja onko kohteen todellinen arvo yrityskaupan hintaa vastaava. (Sherman 2018, Best Practices in Due Diligence in the Era of Accountability 2.0.)

Due diligence -tarkastus voi kohdistua lähes mihin tahansa yhtiön toiminnan osa-alueeseen. Ostaja voi itse määritellä, mitä se haluaa tarkastuksella ymmärtää. Due diligencen alalajeja on monia ja jokainen niistä kohdistuu omaan osa-alueeseen. Business due diligence kohdistuu yhtiön kaupallisiin tekijöihin. Taloudellinen due diligence kohdistuu yhtiön talouden tekijöihin, kun taas oikeudellinen due diligence kohdistuu oikeudellisiin tekijöihin. Verotuksellinen due diligence voi kohdistua veroriskeihin tai muihin verotukseen liittyviin tekijöihin. Muita tarkastuksia voivat olla kulttuuri due diligence, tekninen due diligence ja tietojärjestelmä due diligence. Nämä kohdistuvat yhtiön yrityskulttuuriin, teknologiaan sekä tietojärjestelmiin. Jokaisen tarkastuksen toteuttamiseen

tarvitaan paljon erityisasiantuntijuutta ja usein tapana on hyödyntää ulkopuolisia asiantuntijoita. (Liimatainen & Lähteenmaa 2020, 95–96.)

Business due diligence

Business due diligence tarkastuksen tavoite on käytännössä sama kuin due diligence tarkastuksen. Sen on tarkoitus tukea riskienhallintaa, hinnoittelua, neuvotteluja sekä haltuunottoa. Myös business due diligence -tarkastus on suunniteltava huolellisesti ennen sen toteuttamista. Lisäksi on tärkeää, että tarkastuksella tehdään olennaiset havainnot ja ne tulevat ostajan tietoon. Business due diligence on tärkeä osa yrityskauppaprosessia. Tarkastuksessa syvennytään kohteen liiketoimintaan eli kaupallisiin tekijöihin. Tarkastuksen avulla ostaja voi tunnistaa ne tärkeimmät tekijät, jotka ovat merkityksellisiä kaupallisesta näkökulmasta. Business due diligence -tarkastus kohdistuu erityisesti yhtiön ansaintalogiikkaan eli liiketoimintamalliin, yhtiön liiketoiminnan mikro- ja makroympäristön tekijöihin, toimintatapoihin sekä tuotteisiin ja palveluihin. Lisäksi tarkastuksessa voidaan huomioida yhtiön henkilöstö ja erityisosaaminen. Yhtiön kaupallinen menestys muodostuu edellä mainittujen tekijöiden kokonaisuudesta, jonka merkitys korostuu erityisesti yrityskauppaneuvotteiluissa. (Liimatainen & Lähteenmaa 2020, 93–94.)

Business due diligence tarkastukseen kuuluu ansaintalogiikan ja liiketoimintamallin arviointi. Ostajan on olennaista selvittää, kuinka kohde tuottaa kassavirtaa ja millainen kustannusrakenne liiketoimintamalliin liittyy. Lopputuloksesta voidaan selvittää mitkä ovat kohteen strategiset painopisteet sekä riittävätkö kohteen resurssit liiketoimintamallin ja kasvun toteuttamiseen. Liiketoimintamallin kokonaisuus koostuu monesta toisiinsa vaikuttavasta muuttujasta. Ostajan tärkeää on tunnistaa juuri ne muuttujat, jotka vaikuttavat suoraan kassavirtaan ja kannattavuuteen. (Katramo ym. 2013, 56.)

Markkinoiden analysointi on tärkeä osa business due diligence tarkastuksen kokonaisuutta. Tarkastuksessa otetaan huomioon olennaiset markkinoihin vaikuttavat tekijät, mikäli ostajalla ei ole lainkaan kokemusta kohteesta tai sen markkinoista. Kyseisiä tekijöitä voivat olla muun muassa erilaiset suuntaukset tai trendit. Olennaista on osata ymmärtää vaikuttavatko nämä tekijät suoraan tai epäsuorasti yrityskauppaan ja sen tulevaisuuteen. (Sherman 2018, Best Practices in Due Diligence in the Era of Accountability 2.0.) Markkinoiden arviossa syvennytään erityisesti kohteen asiakkaisiin, kasvumahdollisuuksiin, kannattavuuteen ja kilpailuasemaan. Ostaja haluaa tietää millaisia ovat kohteen asiakkaat ja miten se on varautunut kilpailuun. Tämän myötä voidaan päätellä taloudelliset mahdollisuudet ja riskit markkinoiden osalta. Lisäksi kattavalla analyysillä voidaan selvittää markkinoihin mahdollisesti kohdistuvan sääntelyn määrä ja sen aiheuttamat paineet. Yrityskaupan toteuttamiseen liittyy erilaisia riskejä markkinoiden osalta. Olennaista on selvittää, kuinka suuri markkina-asema kohteella on ja millaiset ovat sen markkinat. Markkina-asemalla voi olla vaikutus

sidosryhmien suhtautumiseen yrityskauppaa kohtaan. Pienillä markkinoilla asiakkaat haluavat hyödyntää eri toimijoita eivätkä toivo yrityskauppoja. Suuremmat toimijat voivat pyrkiä monopoliasemaan, joka saattaa nostaa kuluttajien hintoja. Molemmissa riskinä on asiakkaiden menetys. Hyvän viestinnän avulla voidaan lieventää markkinareaktiota. (Katramo ym. 2013, 55–56.)

Business due diligence tarkastuksessa on hyvä arvioida myös kohteen johtoa ja avainhenkilöitä. Lisäksi tarkastuksessa voidaan huomioida muu henkilöstö ja mahdollinen erityisosaaminen. Kohteen johdon ja avainhenkilöiden kuvataan olevan onnistuneen yrityskaupan takaaja. Johdolla ja muilla avainhenkilöillä on arvokasta tietoa kohteesta ja kattava ymmärrys toimialasta. Yhtiön avainhenkilöt ovat usein ainoa taho, joka pystyy arvioimaan kohteen liiketoimintaa ja sen taloudellista kannattavuutta todenmukaisesti. Tulevaisuuden mahdollisuuksien ja riskien arviointikyky on merkittävässä roolissa, kun ostaja arvioi kohteen johdon merkityksellisyyttä osana prosessia. Erilaisilla analyyseillä on tarkoitus selvittää johdon ymmärrys toimialasta, sen mahdollisista muutoksista ja kohteen kehityksestä. Lisäksi tarkastuksessa voidaan selvittää kyseisen tahon sitoutuminen ja kyky toimia yhteisymmärryksessä ostajan kanssa. (Katramo ym. 2013, 54–55.) Yhtiön kaupallinen menestys on usein sen johdon ja henkilöstön käsissä. Liiketoimintaan vaikuttavat monet tekijät, mutta erityisosaamisella voi olla suuri merkitys yhtiön tulevaisuuden ja kehityksen kannalta. Täten erityisosaamisen tulisi sisältyä kohteeseen myös yrityskaupan jälkeen. Muuten arvonmäärityksessä hyödynnetyillä erilaisilla tuloslaskelmilla ei ole juuri merkitystä. (Liimatainen & Lähteenmaa 2020, 94.)

Viimeinen arvioitava osa-alue koostuu tuotteista tai palveluista. Ostajan on olennaista selvittää, millaisia tuotteita ja palveluita kohde tarjoaa sen asiakkaille. Ostajan kannalta on arvokasta, että tuote tai palvelu tarjoaa asiakkaille ratkaisun johonkin ongelmaan tai tarpeeseen. Näin se tuottaa asiakkaille lisäarvoa, joka kasvattaa kohteen kilpailukykyä. Ostajan tulee pystyä arvioimaan ovatko kilpailukykyiset tuotteet tai palvelut kestäviä vai hetkellisiä. Tuotteiden ja palveluiden tuottama lisäarvo ja kilpailukyky vaikuttavat suoraan niiden katteisiin. Synergioiden kannalta on olennaista selvittää, kuinka hyvin kohteen tuotteet ja palvelut soveltuvat sellaisinaan uusille markkinoille. (Katramo ym. 2013, 56.)

4.5 Yrityskaupan viimeistely

Yrityskaupprosessin viimeisiin, mutta merkittävimpiin vaiheisiin kuuluu yrityskaupan viimeistely. Kaupan viimeistelyyn kuuluu toteuttaminen, voimaantulo ja jälkityöt. Lopullisilla vaiheilla on prosessissa olennainen osuus ja ne voivat ratkaista koko yrityskaupan onnistumisen. Jokainen viimeistelyn vaihe on kriittinen ja vaatii hyvän suunnitelman. Hyvä suunnitelma sisältää keskeisimmät tavoitteet, jotka on asetettu kaupan toteuttamisen lisäksi voimaantulolle ja jälkityölle.

Kaupan toteuttamisvaiheessa voidaan määritellä kaupan lopulliset toteutumisen ehdot ja kauppasopimus. Lopullinen kauppasopimus sisältää usein vastuukysymysten ratkaisun ja kauppahintaa koskevat erityispiirteet. Toteutusvaiheeseen kuuluu myös muiden merkittävien tekijöiden läpikäyminen. Näitä ovat muun muassa maksutapa, rahoitus ja verotus. Toteutusvaiheen yhteydessä voidaan tehdä välitilinpäätös päivältä, jolloin yrityskauppa saatetaan voimaan. Näin saadaan varmistus lopulliseen sovittuun kauppahintaan. (Katramo ym. 2013, 57.)

Kaupan voimaantulo tarkoittaa kauppasopimuksen allekirjoittamista. Olemassa on tiettyjä voimaantulon ehtoja, joiden tulee toteutua ennen kaupan loppuun saattamista. (Katramo ym. 2013, 57.) Yrityskauppa ei aina tule voimaan heti kauppasopimuksen allekirjoittamisesta. Esimerkiksi joissakin tapauksissa ostaja tarvitsee allekirjoitetun kauppasopimuksen lopulliseen rahoituspäätökseen. Tähtöisin voimaantulopäivä voi olla lopullinen maksupäivä. Muita kaupan täytäntöönpanon ehtoja voivat olla kilpailuviranomaisen hyväksyntä tai tärkeän sidosryhmän hyväksyntä. Tärkeä sidosryhmä voi olla hallitus, sijoittajat, henkilöstö tai asiakkaat. (Liimatainen & Lähteenmaa 2020, 381.)

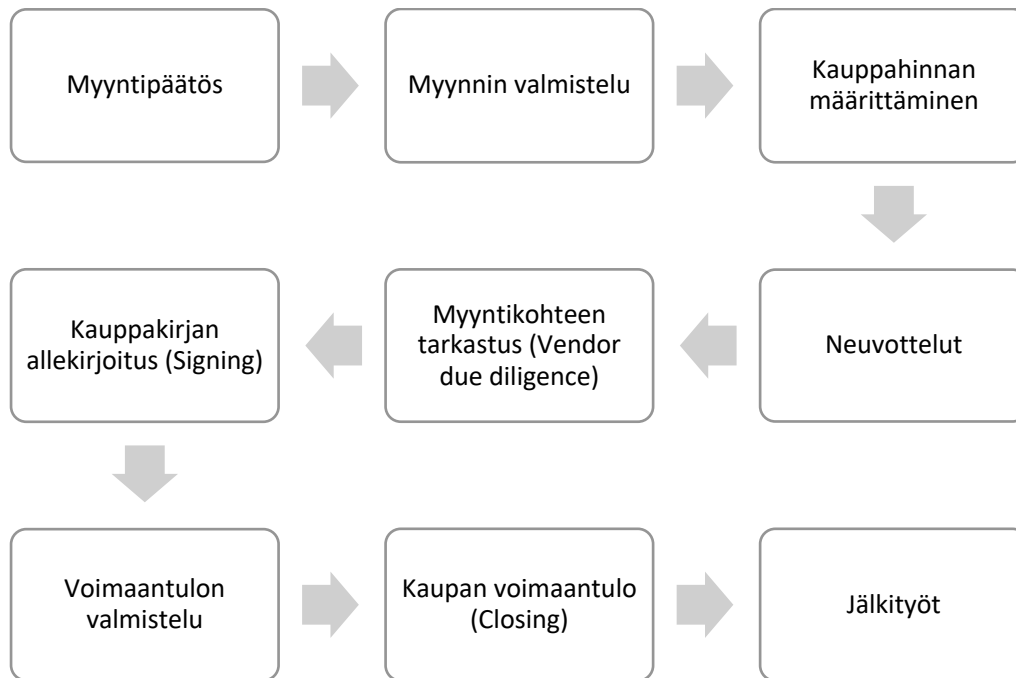
Kaupan toteuttamisen ja voimaantulon jälkeen seuraa jälkityöt. Jälkityön onnistuminen voi tarkoittaa koko yrityskauppaprosessin onnistumista. Jälkityö on yksi merkittävimmistä vaiheista, joka voi huonolla suunnitelmalla ajaa koko yrityskaupan epäonnistumiseen. Jälkityöhön kuuluu sopeuttaminen, joka voi tarkoittaa integraation toteuttamista ja haltuunottoa. Integraatio tarkoittaa kahden liiketoimintakokonaisuuden yhdistämistä kokonaan tai osittain. Integraation aste voi vaihdella ja se on riippuvainen tilanteesta sekä strategisista lähtökohdista. Integraation kuvaillaan olevan kriittinen prosessin vaihe. Sen tarkoituksena on turvata jo saavutetut tavoitteet, joiden perusteella yrityskauppa on tehty. Ilman integraatiosuunnitelmaa ja hyvää johtamista kaikki prosessiin nähty vaiva voi mennä hukkaan. (Liimatainen & Lähteenmaa 2020, 388–289.)

Integraatiosuunnitelma sisältää integraation keskeisimmät tavoitteet ja riskit. Onnistunut Integraatio vaatii taitavaa inhimillisen pääoman johtamista. Tällä tarkoitetaan, että ihmisten johtamisen ja yrityskulttuurien yhdistämisen on onnistuttava. Integraatiosuunnitelmassa on hyvä ottaa huomioon oikeanlainen johtaminen ja kulttuurit, jotta mahdollisiin ongelmiin näiden osalta osataan varautua. Integraation yksityiskohdista riippumatta ostajan on suunniteltava lisäksi haltuunotto eli kohteen ottaminen omaan kontrolliin. Tehokas haltuunotto tarkoittaa, että ostaja tietää mitä kohteessa tapahtuu ja näillä tiedoilla osaa toteuttaa haltuunoton keskeiset toimet. Haltuunoton aikana ostaja jalkauttaa omat toimintaperiaatteensa kohteeseen. Haltuunoton tulee olla osa integraatiosuunnitelmaa. (Liimatainen & Lähteenmaa 2020, 389–390.)

5 Myyjän yrityskauppaprosessi

Myyntiprosessi on usein ajankohtainen, kun yhtiön johdolla tai muilla avainhenkilöillä ei ole enää mahdollisuuksia kasvattaa yhtiön arvoa tai resursseja omalla osaamisellaan. Kokenut omistaja kykenee tunnistamaan tilanteen, jossa se on kasvattanut yhtiön potentiaalin korkeimmilleen. Taloudellisesta näkökulmasta myyjän on kannattavaa realisoida omistuksensa tällä hetkellä, mutta usein yhtiön myyntipäätökseen vaikuttavat muutkin kuin taloudelliset tekijät. Yrityskauppaan päätyminen voi olla hyvä ratkaisu myyjän lisäksi kaikkien sidosryhmien kannalta. Yrityskaupan myötä pystytään vastaamaan asiakkaiden tarpeisiin yhä paremmin, kasvattamaan henkilöstön osaamista sekä tekemään yhtiöstä kokonaisuudessaan yhä vetovoimaisemman. Myös muut sidosryhmät kuten alihankkijat voivat saavuttaa omaa kasvua yrityskaupan avulla. (Liimatainen & Lähteenmaa 2020, 189–190.)

Yrityskauppaprosessissa myyjällä on omat tavoitteet prosessin kulun ja sen onnistumisen kannalta. Myyjän tavoitteet rakentuvat tiettyjen osa-alueiden ympärille, joiden perusteella lähdetään suunnittelemaan ja toteuttamaan myyntiprosessia. Nämä myyjän kannalta tärkeät osa-alueet ovat myyntihinnan maksimointi, strategisesti parhaan ostajan löytyminen, liiketoiminnan jatkuminen ilman häiriöitä, yhtiön avainhenkilöiden ja omistajien ajankäytön minimointi sekä kontrollin säilyttäminen prosessissa ja ostajien oikeudenmukainen kohtelu. Kyseisten tavoitteiden onnistuminen takaa myyjälle tehokkaan prosessin ja liiketoiminnan kannalta kannattavan yrityskaupan. (Katramo ym. 2013, 37–38.) Myyjän tavanomaista yrityskauppaprosessia havainnollistetaan tarkemmin kuvassa 2.



Kuva 2. Myyjän yrityskauppaprosessin tavanomainen kulku

Myyjän yrityskauppaprosessin kulku voi vaihdella riippuen yrityskaupasta eikä prosessilla ole tiettyä virallista kaavaa. Pienemmillä yhtiöillä prosessi voi olla yksinkertaisempi ja täten myös tehokkaampi. Isompien yhtiöiden yrityskaupat ovat monimutkaisia ja aikaa vieviä kokonaisuuksia, jotka vaativat myös myyjän roolissa toimivalta osapuolelta enemmän.

5.1 Myyntipäätös ja valmistelut

Jokaisella myyjällä on omat strategiset syyt yrityskaupalle. Yrityskauppa voi olla väistämätön tapa jatkaa kannattavaa yritystoimintaa tai kasvattaa yhtiön resursseja. Lisäksi niin sanottuja vapaaehtoisia syitä yrityskaupalle voivat olla halu markkinaosuuden kasvuun, kansainvälistyminen, uudelle toimialalle siirtyminen, ydinliiketoiminnan ulkopuolisesta toiminnasta luopuminen, lisärahoituksen saaminen, omistajien osaamisen lisääminen, seuraavalle sukupolvelle siirto, yksityistäminen tai listaaminen pörssiin tai pörssistä pois vieminen. (Katramo ym. 2013, 333.) Myös erilaiset ulkoiset mahdollisuudet ja uhat sekä yleinen toimialan kehitys voivat luoda tarpeen uudelle omistajalle.

Myyntipäätös on usein monen tekijän summa. Pienempien sekä isompien yhtiöiden on hyvä pohtia oikeaa aikaa myydä yritystoiminta tai sen liiketoiminnan osia. Oikean ajankohdan määrittämiseen tarvitaan ymmärrystä siitä millaiset ovat sen omistajan tarpeet, millainen on yhtiön ja sen kilpailijoiden tilanne. Lisäksi yhtiön koosta riippumatta tulee huomioida markkinaolosuhteet ja korkotaso, rahoituksen saatavuus sekä teollisuuden ja kansantalouden näkymät. (Katramo ym. 2013, 38.)

Hyvä lähtökohta myynnille muodostuu, kun kaikki myyjän osapuolet eli omistajat ja muut avainhenkilöt ovat samaa mieltä toteutettavasta yrityskaupasta. Tämän myötä voidaan rakentaa onnistunut

yrityskaupprosessi. Yrityskauppa voi toteutua myös ilman osapuolien varsinaista tahtoa. Syitä tähän voivat olla rahoittajien ja kilpailuviranomaisten vaatimukset tai yrityssaneeraus tai konkurssi. Kaikilla näillä on vaikutus toteutettavaan yrityskaupprosessiin ja siihen liittyviin asiakirjoihin. Mikäli myyjän tavoitteena on kasvattaa markkinaosuutta, kansainvälistyä tai laajentaa liiketoimintaa uudelle toimialalle, ostajan tulee huomioida kilpailuoikeudelliset esteet ja niiden torjuminen. Rahoittajan tai viranomaisten aloitteesta tapahtuva yrityskauppa tarkoittaa, ettei myyjällä ole mahdollisuuksia vaikuttaa yrityskaupan kulkuun tai yksityiskohtiin. (Katramo ym. 2013, 333.)

Myyntipäätöksen jälkeen voidaan aloittaa myynnin valmistelut. Myyjän näkökulmasta yrityskaupan valmistelu on tärkeä vaihe. Valmistelu tarkoittaa tiettyjen toimenpiteiden toteuttamista ennen myyntiä. Myyjän tulee valmistella yhtiö myyntikuntoon ja varmistaa omalta osaltaan tehokas prosessi. Hyvä suunnitelma voi taata liiketoiminnan arvon suojaamisen. Kattavan suunnitelman ja valmistelujen sekä muodostuvan kauppahinnan välillä on usein suora korrelaatio. (Sherman 2018, Preparing for the Dance: The Seller's Perspective.)

Valmisteluiden yhteydessä myyjä voi kehittää yhdessä sen neuvonantajien kanssa oman toimintasuunnitelman. Toimintasuunnitelma voi sisältää keskeiset prosessin ja yrityskaupan tavoitteet sekä aikataulun. Lisäksi suunnitelmaan voidaan lisätä kauppaan vaikuttavat merkittävimmät tekijät. Kyseisiä tekijöitä voivat olla liiketoiminnan taloudelliset ja rakenteelliset tavoitteet, nykyisten markkinoiden tilanne sekä potentiaalinen hinnoittelualaue. Tavoitteena on tunnistaa myös mahdolliset oikeudelliset ja taloudelliset esteet yrityskaupalle. (Sherman 2018, Preparing for the Dance: The Seller's Perspective.)

5.2 Neuvottelut ja suorat neuvottelut

Valmisteluiden jälkeen voidaan selvittää, kuinka yrityskauppaneuvottelut halutaan toteuttaa ja mikä tavoista on tehokkain. Toteutustapa voi riippua monesta tekijästä, joten on hyvä arvioida erilaisten mahdollisuuksien sopivuutta kaupan kohteeseen.

Myyjän pääasiallisia etenemistapoja yrityskaupprosessissa ovat suorat neuvottelut tai huutokauppa. Suorat neuvottelut toteutetaan yhden ostajaehdokkaan kanssa. Huutokauppa voidaan toteuttaa avoimena tai rajattuna. Toteuttamisvaihtoehdot eroavat toisistaan lähestyttävien tahojen määrän ja myynnin julkisuuden mukaan. (Katramo ym. 2013, 61.)

Myyntiprosessin voidaan toteuttaa hyvin yksinkertaisella tavalla. Yksinkertaisin neuvottelutapa on suorat neuvottelut ostajan ja myyjän välillä. Suorat neuvottelut käydään osapuolien kesken ja tavoitteena on saavuttaa molemmille sopivat kaupan ehdot. Tapa on yksinkertainen ja joustava. Suorat neuvottelut ovat usein nopeampia, joka lisää kaupan toteutumisen mahdollisuutta. (Frankel & Forman 2017, 151.) Suorat neuvottelut voidaan valita neuvotteluiden etenemistavaksi, jos

yrityskaupasta lähdetään neuvottelemaan ostajan aloitteesta, yhtiöön tai kaupan rakenteeseen liittyvät erityispiirteitä, myyntiprosessi halutaan pitää salaisena tai kohteelle ei ole laajaa kysyntää. Tehokkaamman prosessin myötä aikaa jää enemmän myös mahdollisten ongelmien ratkaisuun ja niiden tehokkaaseen torjumiseen. Kahden välinen prosessi ei sisällä samanlaista kilpailutilannetta kuin huutokauppa. Tämä luo joustavuutta prosessin kulkuun, mutta saattaa johtaa myyjän heikompaan neuvotteluasemaan ja siten heikompiin kaupan ehtoihin. Tutkimusten mukaan yrityskauppojen ammattilaiset kuten pääomasijoittajat ostavat mielellään yrityksiä suorilla neuvotteluilla, mutta myyvät niitä huutokaupalla. Myyjän kannalta suorassa neuvottelussa on olennaisinta neuvotella sopivan ostajan kanssa. Ilman suurempaa kilpailutilannetta myyjän neuvotteluvoima on heikompi kuin ostajan. Myyjältä vaaditaan paljon lujuttua ja osaamista sitouttaa ostaja prosessiin. Myyjän isoin haaste suorassa neuvottelussa on saada ostaja maksamaan toivottu kauppahinta. Tämä on kuitenkin monen tekijän summa eikä ole lainakaan mahdotonta. (Katramo ym. 2013, 61–62.)

5.3 Rajoitettu ja avoin huutokauppa

Yrityskauppaprosessit ovat kehittyneet yhä ammattimaisemmaksi, joten myös huutokauppaprosessin toteutus on tarkoin määritelty osana kokonaista prosessia. Huutokauppa voi olla rajoitettu tai avoin ja sen voittaa vahvin tarjoaja. Rajoitetun huutokaupan tavoitteena on löytää sopivin ostaja, joka pystyy maksimoimaan yrityskaupan tavoitteet. Tavoitteisiin kuuluu yrityskaupan hinta ja muut ehdot. Rajoitettu huutokauppa luo myyjälle mahdollisuuden tunnistaa kiinnostuneet ostajat. Lisäksi prosessi testaa kiinnostuneiden vilpittömyyttä sekä kiinnostuksen tasoa. (Frankel & Forman 2017, 155.) Rajoitetut huutokaupat ovat yleisempiä isojen yhtiöiden myyntiprosessissa, jossa niiden monimutkaisuus perustellaan usein kaupan suuruudella. (Frankel & Forman 2017, 158).

Rajoitetussa huutokaupassa ostajaehdokkaita on vähän ja tälle pienelle määrälle tarjotaan ostomahdollisuutta. Ostajaehdokkaille on asetettu tietyt kriteerit. Prosessin alkuvaiheessa investointipankit identifioivat noin 5-20 sopivaa ostajaehdokasta. Määrää pienennetään hintatarjousten perusteella prosessin edetessä. Rajoitettu huutokauppa on usein paras vaihtoehto prosessin toteuttamiselle, kun yrityskaupan arvioidaan kiinnostavan useampaa ostajaa. Myyntiprosessilla on selkeä aikataulu, rakenne ja säännöt. Prosessi auttaa myyjää kilpailutilanteen rakentamisessa ja näin luomaan yhtiölle suurimman mahdollisen arvon. Kilpailutilanteesta on hyötyä myös silloin, kun neuvottelut keskeytyvät tietyn ostajan kanssa. Myyjä voi siirtyä neuvottelemaan toisen kiinnostuneen ostajaehdokkaan kanssa ilman suurempaa haittaa. (Katramo ym. 2013, 62.)

Avoimessa huutokaupassa myyjä käy samanaikaisesti neuvottelua monen ehdokkaan kanssa. Avoimet huutokaupat ovat yleisempiä pienempien yhtiöiden keskuudessa. Rajatun huutokaupan monimutkaisuus ja kalleus voivat olla kohtuuttomia pienemmän kaupan kokoon nähden. Lisäksi avoin huutokauppa on hyödyllinen, kun taloudelliset tekijät eivät ole yrityskaupan avainasemassa.

Avoimella huutokaupalla myyjä voi testata markkinoita, mutta lisäksi varmistaa hyvän kauppahinnan. (Frankel & Forman 2017, 160.) Avoimessa huutokaupassa on tarkoitus hyväksyä kaikki kiinnostuneet ostajaehdokkaat mukaan. Avoin huutokauppa on julkinen prosessi, joka on asiakkaiden ja henkilöstön tiedossa. Myyntiprosessilla voi olla joissakin tapauksissa negatiivinen vaikutus sidosryhmiin. Luottamuksellinen tieto saattaa levitä yhtiön ulkopuolelle, jonka myötä myyntiprosessi voi vahingoittua ja näin vahingoittaa koko liiketoimintaa. Haasteena voi olla lisäksi ammattimaiset ostajat. Heitä voi olla haastava saada sijoittamaan prosessiin aikaa ja rahaa, kun lopputulos on kuitenkin epävarma. (Katramo ym. 2013, 63.)

Huutokaupprosessi on muodostunut yleiseksi tavaksi myydä yrityksiä. Erityisesti se korostuu noususuhdanteen aikana, jolloin yrityskauppamarkkinoilla on enemmän ostajia kuin myyjiä. Strukturoidun huutokaupan etuna on yrityskaupan ehtojen optimointi myyjän kannalta, joka johtuu onnistuneen kilpailutilanteen luomisesta. Huutokauppa sitouttaa ostajan nopeampaan prosessiin. Ostajan tulee tehdä päätöksiä aktiivisesti ja nopeasti sen kiinnostuksesta sekä alustavasta hinnoittelusta. (Katramo ym. 2013, 65.) Huutokauppa on kuitenkin melko kallis ja aikaa vievä prosessi ja sen sopivuutta myyntiprosessiin tulee harkita. Huutokauppa vaatii paljon aikaa yhtiön johdolta sekä lisäksi monia ulkopuolisia asiantuntijoita. Huutokauppa on tästä huolimatta hyvä tapa maksimoida yrityskaupan hinta. Hinnan maksimointi vaatii kuitenkin muutakin kuin huutokaupan. Kohteen on oltava mielenkiintoinen ja sen taloudellisen tilanteen on oltava kannattava. (Katramo ym. 2013, 336.)

Harvat ostajat pitävät huutokaupprosessista. Huutokaupalla halutaan varmistaa, että joku ostajista arvostaa kauppaa muita enemmän ja suostuu täten maksamaan pyydetyn kauppahinnan tai toisinaan jopa enemmän. Tämän takia osa yhtiöistä voi kieltäytyä kokonaan osallistumasta huutokaupaan. Seurauksena voidaan menettää potentiaalisia ostajia. (Sherman 2018, Preparing for the Dance: The Seller's Perspective.)

5.4 Vendor due diligence

Vendor due diligence ei ole sama asia kuin normaali ostajan teettämä due diligence tarkastus. Vendor due diligence tarkoittaa, että myyjän tahdosta ja kustannuksella ulkopuoliset asiantuntijat tekevät due diligence tarkastuksen myytävästä kohteesta. Ulkopuoliset asiantuntijat voivat olla esimerkiksi asianajajia tai tilintarkastajia. Lähtökohtaisesti jokaisessa yrityskaupassa myyjä kerää materiaalia ostajaa varten, mutta huutokaupprosessissa tämä on erityisen tärkeää. Yrityskaupoissa yleisesti laaditaan myyntiesite, joka toimitetaan ostajalle. Tähän sisältyvästä materiaalista voidaan tehdä erillinen laajempi raportti, jota kutsutaan vendor due diligence -raportiksi. Vendor due diligence tarkastusta hyödynnetään lähes aina vain huutokaupprosessissa. Ulkopuolisten asiantuntijoiden laatima raportti annetaan jokaiselle ostajaehdokkaalle. Ehdokkaat saavat tutustua

materiaaliin ja voivat hyödyntää sitä esimerkiksi omassa due diligence tarkastuksessaan. Myyjän teettämä tarkastus parhaimmillaan nopeuttaa ostajan omaa due diligence tarkastusta ja näin koko yrityskauppaprosessia. (Katramo ym. 2013, 338.)

Vendor due diligence tarkastus luodaan tarkastelemalla kohdetta ostajan näkökulmasta. Tarkastus kohdistuu yhtiön liiketoiminnan taloudellisiin, kaupallisiin, operatiivisiin sekä verotuksellisiin tekijöihin. (KPMG 2022.) Myyjän teettämällä tarkastuksella tavoitellaan yrityskaupan riskien minimointia, yrityskauppaprosessin nopeuttamista sekä maksimaalisen arvon saavuttamista. (BCG 2022).

Laaditun vendor due diligence tarkastuksen tulee olla juridisesti luotettava ja sen sisältämät tiedot on oltava ajantasaisia. Muuten ostaja ei voi luottaa myyjän teettämään tarkastukseen ja siitä laaditun raporttiin. Mikäli myyjä ei ole teettänyt tarpeeksi luotettavaa vendor due diligence tarkastusta, myyjän on tiedettävä se itse ja kerrottava tästä ostajalle. Myyjän ja ulkopuolisten asiantuntijoiden on hyvä käydä läpi raporttiin ja tarkastukseen liittyvät vastuukysymykset. Tämä suositellaan tehtäväksi jo ennen vendor due diligence tarkastuksen toteuttamista. On syytä selvittää, millainen vastuu on myyjällä sekä asiantuntijoilla ostoehdokkaita ja lopullista ostajaa kohtaan. Asiantuntijoilla on tapana rajoittaa omaa vastuutansa. Joissakin tapauksissa lopullinen ostaja voi päätyä maksamaan vendor due diligence tarkastuksen kustannuksia. Vendor due diligence tarkastukset eivät ole oikeudellisesti täysin ongelmattomia. Varsinkaan silloin, jos yrityskauppa ajautuu riitatilanteeseen. Suomessa myyjällä on tietty tiedonantovelvollisuus ja ostajalla on oma selonottovelvollisuus. Vendor due diligence tapauksien yhteydessä on huomattu, että nämä velvollisuudet hämärtyvät. Ongelmat ovat kuitenkin vältettävissä selkeällä vastuunjaolla. Laadituissa raporteissa on ilmoitettava raporttien tekijöiden vastuu ja sitoutuminen. Lisäksi myyjän vastuu on todettava kirjallisesti raporteissa ja lopuksi vielä kauppakirjassa. (Katramo ym. 2013, 339.)

6 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen toteutus

Tutkimukseen on kerätty aineistoa erilaisista keskeytyneistä, epäonnistuneista ja kielletyistä yritys-kaupoista. Aineistojen tulkintaa tukee monipuoliset kirjalliset lähteet. Tutkimuksen tavoitteena on löytää erilaisia syitä yrityskauppojen kokonaisuuden epäonnistumiseen. Hyödynnettävät aineistot koostuvat pääosin pörssiyritysten julkaisemien tiedotteiden pohjalta tehdyistä uutisista ja artikkeleista. Lisäksi tutkimuksessa hyödynnetään suoria pörssitiedotteita. Aineistojen avulla voidaan arvioida yrityskaupprosessin ja yrityskaupan onnistumisen vaatimia edellytyksiä. Onnistumisen edellytykset on tarkoitus havaita yhdistelemällä aineistoja sekä kirjallisia lähteitä. Opinnäytetyön teoriaosuus on merkittävässä roolissa toteutetun tutkimuksen rinnalla, sillä yrityskaupprosessi voi läh- tökohtaisesti epäonnistua ja täten keskeytyä missä tahansa prosessin vaiheessa. Prosessissa epäonnistuneiden tapausten lisäksi tutkimuksessa tarkastellaan yrityskaupan jälkeen epäonnistu- neita tapauksia sekä kokonaan eri tahojen kieltämiä tapauksia.

6.1 Tutkimusmenetelmät

Tämän opinnäytetyön tutkimusmenetelmäksi on valittu kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus. Laadullisella tutkimuksella pyritään havainnoimaan ja ymmärtämään kokonaisvaltaisesti laatua, ominaisuuksia ja merkityksiä. Toteutetussa tutkimuksessa on tarkoitus selvittää erilaisten yrityskaup- pojen epäonnistumisen syitä ja tämän avulla ymmärtää onnistumisen vaatimukset. Aihetta tulkitaan ja pyritään ymmärtämään kokonaisuutena. Laadullisessa menetelmässä hyödynnettävien aineisto- jen määrä on pienempi, jonka vuoksi ne muodostavat yksityiskohtaisen ja pienemmän otannan. (Jyväskylän Yliopisto 2021; Jyväskylän Yliopisto 2015.)

6.2 Tutkimuksen toteutus

Opinnäytetyössä toteuttava tutkimus pohjautuu kerättyjen aineistojen tarkasteluun. Tutkimuksessa tarkastellaan keskeytyneitä, epäonnistuneita ja kiellettyjä yrityskauppoja todellisten tapahtumien avulla. Epäonnistuneiden tapausten materiaali koostuu pörssitiedotteista, erilaisista median uutisista ja artikkeleista. Uutiset ja artikkelit ovat tehty pääosin pörssitiedotteiden tai tilinpäätösten pohjalta. Tiedotteilla pörssiyritykset ilmoittavat niiden toimintaan vaikuttavista tapahtumista. Kootun ai- neiston avulla tutkimuksessa saadaan yhdisteltyä kirjallisia lähteitä sekä todellisia tapahtumia. Näin tutkimuksesta voidaan luoda teoriaohjaava sisällönanalyysi, jossa teoriaa ja aineistoja yhdistel- mällä saadaan aikaan haluttu lopputulos. Tutkimus toteutetaan siten, että lopuksi epäonnistunei- den tapausten ja niihin vaikuttavien tekijöiden avulla voidaan havaita onnistumisen edellytykset.

7 Yrityskaupan epäonnistuminen

Asiantuntijoiden mukaan yrityskaupoista epäonnistuu noin 50–90 prosenttia. (Liimatainen & Lähteenmaa 2020, 19). Yrityskaupat voivat epäonnistua monella eri tapaa. Usein yrityskaupat eivät saavuta niille asetettuja strategisia ja taloudellisia tavoitteita. Vain noin kolmanneksen toteutuneista yrityskaupoista uskotaan saavuttaneen kaupalle asetetut tavoitteet. (Katramo ym. 2013, 67.) Täten onnistunutkin yrityskauppa voidaan todeta osittain epäonnistuneeksi, mikäli sille asetettuja tavoitteita ei saavuteta.

Yrityskauppojen uskotaan epäonnistuvan niiden monimutkaisuuden vuoksi. Usein epäonnistuminen liittyy siihen, että yrityskauppoja on vaikea toteuttaa käytännössä. Monesti myös suunnittelun puute, huonot synergiat, erot kulttuurissa ja toimintatavoissa sekä neuvotteluvaikeudet ajavat yrityskaupat epäonnistumiseen. Lisäksi on havaittu, että kauppaa toteuttavan johdon keskuudessa ei ole tarpeeksi tietoa tavoista, joilla voitaisiin ratkaista kohdatut tavanomaiset ongelmat. (Weber, Tarba & Öberg 2013, *The M&A Paradox: Factors of Success and Failure in Mergers and Acquisitions*.)

7.1 Keskeytyneet tapaukset

Keskeytyneiden tapausten osiossa syvennyttään tarkastelemaan erilaisia keskeytyneitä yrityskauppoja. Yrityskaupat voivat keskeytyä monesta eri syystä eikä niitä täten saateta loppuun. Tavoitteena on tarkastella kolmea erilaista tapausta, joissa yrityskaupat ovat syystä tai toisesta keskeytyneet. Jokainen tarkasteltava yrityskauppa on erilainen ja myös yrityskaupan keskeytymisen syyt ovat erilaisia. Keskeytyneiden tapausten tavoitteena olleet yritysjärjestelyt ovat moniulotteisia kokonaisuuksia, joihin liittyy monia sidosryhmiä ja paljon eri liiketoiminnan kokonaisuuksia. Osion tavoitteena on muodostaa jokaisesta keskeytyneestä tapauksesta selkeä kokonaisuus. Loppuun koetaan yhteisesti kaikista tapauksista havaitut keskeytymiseen johtavat syyt. Samassa yhteydessä havainnoille esitetään yksinkertaisia ongelmanratkaisuesimerkkejä.

7.1.1 Konecranes & Cargotec

Vuonna 2020 yhtiöt Konecranes Oyj ja Cargotec Oyj julkistivat suunnitteilla olevan fuusion. Tavoitteena oli luoda arvoa teollisuudenalalle ja osakkeenomistajille. Fuusiolla haluttiin luoda vahva eurooppalainen yhtiö, jolla voitaisiin parantaa yhteistä innovaatiokykyä. Yrityskaupprosessi kuitenkin venyi, sillä viranomaisluvissa kesti pitkään. Lopulta yhtiöt saivat EU:n kilpailuviranomaisilta ehdollisen suostumuksen fuusiolle. Suostumus oli ehdollinen, sillä tulevaisuudessa osa liiketoiminoista tulisi myydä. Usein kilpailuviranomaisten asettamat ehdot saattavat heikentää fuusiossa muodostuvien hyötyjen määrää. (Linnainmaa 29.3.2022.) Yhtiöt olivat saaneet hyväksynnän myös

monilta muilta kilpailuviranomaisilta. Fuusio kuitenkin edellytti kaikkien asianmukaisten kilpailuviranomaisten hyväksyntää. Muun muassa Yhdysvaltojen oikeusministeriö (DOJ) ei ollut vielä tehnyt päätöstään liittyen fuusioon. (Cargotec 2022.)

Lopulta suunniteltu fuusio estettiin Britannian kilpailu- ja markkinaviranomaisten (CMA) päätöksellä. Syynä fuusion torjumiselle olivat merkittävät kilpailuhuolet. Britanniassa yhtiöt ovat merkittäviä kilpailijoita ja fuusion arveltiin vähentävän asiakkaiden vaihtoehtoisten toimijoiden määrää. Tämä olisi saattanut nostaa hintoja sekä huonontavan tuotteita ja palvelua. EU:n kilpailuviranomaisten myöntämä ehdollinen suostumus ja sille asetetut ehdot eivät olleet riittäviä CMA:n mielestä. (Linnainmaa 29.3.2022.) Yhtiöiden hallitukset olivat lisäksi suunnitelleet toimenpidepaketteja, joilla ne olisivat voineet vastata CMA:n esittämiin kilpailuhuoliin. Lopulta yhtiöt eivät kuitenkaan löytäneet sellaisia ratkaisuja, jotka olisivat olleet tulevan yhtiön osakkeenomistajien edun mukaista eikä olisi vaarantanut fuusion etuja. Sulautumisvalmistelut lopetettiin välittömästi ja yhtiöt jatkoivat toimintojaan erikseen. (Cargotec 2022.)

Sulautumisprosessin toteuttamiseen on mennyt paljon aikaa ja rahaa. Arviolta tämä on maksanut Konecranesille 56 miljoonaa ja Cargotecille 57 miljoonaa. Asiantuntijat ovat kritisoineet kahden yhtä vahvan yhtiön yhdistymistä huonoilla ehdoilla. Lisäksi on arvosteltu yhtiöiden arviointia ja varautumista liittyen kilpailuviranomaisiin sekä riskianalyysien luotettavuutta. Kilpailuhuolet kävivät ajankohtaisiksi, kun viranomaiskäsitteilyt viivästyivät ja etenivät jatkokierroksille. Suunnitelmien torjumisen jälkeen myös muut viranomaiset kommentoivat fuusiota. Yhdysvaltain kilpailuviranomainen kommentoi fuusiota omassa tiedotteessaan, jossa se kuvaili fuusion vahingoittavan kuluttajia, uhkaavan toimitusketjuja sekä vapaakauppaa. (af Heurlin 8.4.2022.)

Yritysjärjestelyn voidaan arvioida olleen molempien osapuolien suuri tavoite ja päämäärä, joka halettiin toteuttaa hinnalla millä hyvänsä. Prosessin vaikeutuessa viranomaisten päätösten myötä ymmärrettiin kuitenkin synergiaetujen ja muiden hyötyjen merkitys osana yritysjärjestelyitä. Yrityskauppaa ei haluttu toteuttaa sillä lopputuloksella, että kaikki kaupasta saatavat edut jäisivät saamatta.

7.1.2 Boreo & Sievi Capital

Boreo Oyj ja Sievi Capital Oyj tiedottivat vuonna 2021 selvittävänsä yhtiöiden yhdistymismahdollisuuksia. Fuusion taustalla olevan teollisen logiikan arvioitiin toimivan ja samalla fuusio nähtiin synergioiden kannalta järkevänä. Muodostuvasta kokonaisuudesta arveltiin tulevan hyvä ja parempi kuin pienien osien summa. Fuusiolla olisi saatu muodostettua vahvempi pidemmän aikavälin arvonluontiedellytyksin varustettu yhtiö. Yhdistymistä pidettiin hyvänä vaihtoehtona. (Mustonen 31.10.2021.)

Fuusiota pidettiin todennäköisenä sen tuomien etujen myötä ja Boreon toimintamallin tuoman korkeamman arvostuksen takia. Tosin vaihtosuhde Sievin omistajille oli heikko. Vaihtosuhde herätti kysymyksiä Sievin omistajissa ja keskustelua yleisesti mediassa. (Mustonen 31.10.2021.) Lopulta Sievi Capitalin hallitus ilmoitti pörssitiedotteessaan, että ennakoäänestyksen perusteella sulautuminen ja sulautumissuunnitelma eivät tule saamaan vaadittavaa kahden kolmasosan enemmistöä annetuista äänistä. Ilmoituksen myötä Boreo ja Sievi Capital päättivät yhdistymissopimuksen raukeamisesta. (Boreo Oyj 14.12.2021.) Yli kolmannes Sievi Capitalin omistajista vastusti fuusiota. Sievin tiedotteen mukaan hallituksen ehdotusta kannatti yli puolet, mutta vähemmän kuin kaksi kolmasosaa. (Lehtinen 14.12.2021.)

Arvioitiin, että Boreon markkina-arvon viimeaikainen nousu ylitti Sievin maltillisesti kehittyneen taasearvoihin perustuvan markkina-arvon. Tämä ei ollut Sievin omistajien mielestä oikeiden asioiden vertailua. Yhdistyneessä yhtiössä Boreon omistajat olisivat saaneet 60 prosenttia ja Sievi Capitalin omistajat 40 prosenttia. Varsinaista fuusiota ei vastustettu, mutta vaihtosuhde ei kelvannut. Boreo ei jatkanut neuvottelua vaihtosuhteesta ja täten jatkaa itsenäisenä yhtiönä. (Lehtinen 14.12.2021.)

Yhdistymissuunnitelma purkautui ja omistajat käyttivät olemassa olevaa äänivaltaa. Suunnitelmasta luovuttiin, koska se ei saanut täyttä kannatusta. Neuvotteluja ei käyty tämän jälkeen. Tapah-tumia voidaan tarkastella monesta näkökulmasta, mutta kun kohteena ovat epäonnistuneet yritys-kaupat herää kysymys neuvotteluiden ja yhteistyön tärkeydestä osana prosessia.

7.1.3 Kone & ThyssenKrupp

Vuonna 2020 hissiyhtiö Kone Oyj teki tarjouksen ThyssenKrupp AD:n hissiliiketoiminnasta. Kaupan arvioitiin täydentävän Koneen digitaalisten palveluiden ja tuotteiden kehittämisen resursseja. Li-säksi Kone olisi yrityskaupan avulla saanut laajennettua toimintaansa globaalisti yhä laajemmin. ThyssenKrupp oli vahvempi toimija Etelä-Amerikassa, Pohjois-Amerikassa ja Koreassa. Koneella markkinat olivat muualla. Saksalaisyhtiö olisi kokonaisuudessaan vahvistanut Koneen liiketoimin-taa. Yrityskauppaa käytiin tarjouskilpailulla, jossa oli Koneen lisäksi muita kiinnostuneita ostajia. Kauppahinnasta keskusteltiin mediassa ja Koneen antaman tarjouksen arvioitiin olevan noin 17 mil-jardin euron luokkaa. Toteutuessaan yrityskauppa olisi noussut selkeästi Suomen suurimmaksi. (Mäntylä & Kajander 28.1.2020.)

Myöhemmin ilmoitettiin, että ThyssenKrupp oli hylännyt Koneen ostotarjouksen. Jäljelle jäi kaksi muuta ostajaehdokasta, jotka olivat pääomasijoittajia eivätkä toimineet samalla toimialalla yhtä laa-jasti kuin Kone. Samassa yhteydessä Kone itse ilmoitti vetäytyvänsä yrityskauppaneuvotteluista.

Hissiliiketoimintojen yhdistäminen olisi ollut strategisesti järkevää, mutta asiantuntijat arvioivat kil-pailuviranomaisten käsittelyiden vaikuttaneen tarjouksen hylkäämiseen. (Valtanen 17.2.2020.)

Koneelta kuitenkin kommentoitiin, että vetäytymiseen vaikutti ThyssenKruppin vaatima 2,5 miljardin euron ennakkomaksu. Ennakkomaksua ei haluttu toteuttaa, sillä ThyssenKruppin taloudellisen tilanteen kuvailtiin olevan huono. Yrityskauppa itsessään olisi toteutunut vasta 1–2 vuoden kuluttua ennakkomaksusta. Mikäli ThyssenKrupp ei olisi selvinnyt sen taloudellisista ongelmista, Kone olisi menettänyt maksamansa 2,5 miljardin euron ennakkomaksun. Tämä olisi ollut Koneelle liian suuri riski ja täten se päätti vetäytyä tarjouskilpailusta. (Pesonen, Muilu & Harjuma 17.2.2020.) Koneen julkaisemassa pörssitiedotteessa korostettiin yhtiön tekevän vain sen osakkeenomistajien, työntekijöiden ja asiakkaiden etujen mukaisia yrityskauppoja. (Kone 17.2.2020).

Tapauksesta voidaan tulkita, että yrityskaupan riskit arvioitiin huolellisesti. Kauppaa ei toteutettu yhtiön arvojen tai toimintatapojen vastaisesti eikä sillä haluttu vahingoittaa sidosryhmiä. Yrityskauppa olisi luonut uusia kasvumahdollisuuksia ja mahdollisuuden laajentua globaalisti uusille markkinoille. Tästä huolimatta yhtiö jatkoi ennallaan, mutta varmasti kartoittaa edelleen uusia yrittysosto mahdollisuuksia.

7.2 Havainnot

Jokainen keskeytynyt tapaus on erilainen ja keskeytymiseen johtaneet syyt ovat olleet erilaisia. Kokonaisuuden arvion perusteella voidaan tulkita, että prosessi vaatii usein kolmansien osapuolien hyväksynnän tai sitä ei haluta toteuttaa kolmansien osapuolien etujen vastaisesti. Yrityskauppaprosessi voidaan keskeyttää, mikäli kaupan toteutuminen ei vaikuta todennäköiseltä, yrityskauppa vaikuttaa liian haastavalta sen kokoon nähden tai sen arvioidut edut katoavat erilaisten ehtojen myötä. Prosessi voi keskeytyä missä tahansa sen vaiheessa ja jokainen vaihe on merkittävä kokonaisuuden onnistumisen kannalta. Keskeytyneet tapaukset voivat sisältää muitakin keskeytymiseen johtaneita syitä, vaikka ne eivät suoraan tule informaation myötä ilmi. Lisäksi ostajan teettämä due diligence tarkastus voi joissakin tapauksissa keskeyttää yrityskauppaprosessin. Tarkastuksessa on voinut selvitä sellaisia tekijöitä, joiden vuoksi ostaja ei halua toteuttaa yrityskauppaa. Myös myyjällä on mahdollisuus keskeyttää prosessi, mikäli se epäilee kaupan toteutumisen mahdollisuutta. Osa yrityskauppaprosessin keskeytymisen syistä on selkeästi havaittavissa ja osaan on hieman vaikeampi varautua etukäteen. Lisää havaittuja syitä keskeytymiseen ja niihin sovellettavia ongelmanratkaisuja on havainnollistettu taulukossa 1.

Taulukko 1. Yrityskaupan keskeytymisen tunnusmerkit ja ongelmanratkaisu esimerkkejä

Keskeytymisen mahdollinen syy	Ongelmanratkaisu
Sidosryhmien hyväksyntä (sisältäen omistajat ja sijoittajat, asiakkaat, henkilöstön sekä kilpailijat)	<ul style="list-style-type: none"> - Viestintä muutoksesta - Alustavat selvitykset
Puutteellinen strategia	<ul style="list-style-type: none"> - Huolellisesti määritetty strategia - Hyvä valmistautuminen yleisesti
Puutteelliset tiedot	<ul style="list-style-type: none"> - Alustavat selvitykset - Todenmukaisen ja ajankohtaisen tiedon jakaminen molemmin puolin
Puutteellinen osaaminen	<ul style="list-style-type: none"> - Ulkopuolisten tai sisäisten yritys-kauppa-asiantuntijoiden ja neuvonantajien hyödyntäminen
Yli- tai alihinnoittelu	<ul style="list-style-type: none"> - Kattava due diligence tarkastus - Realistinen arvonnääritys
Prosessin tehottomuus	<ul style="list-style-type: none"> - Vaadittavat resurssit - Aktiivinen yhteydenpito osapuolien välillä
Osapuolien asettamat erityisehdot	<ul style="list-style-type: none"> - Erityisehtojen luotettava peruste
Muut mahdolliset erimielisyydet	<ul style="list-style-type: none"> - Molemmin puoliset kompromissit - Tasapuoliset neuvotteluasemat - Yhteistyökyky

7.3 Epäonnistuneet tapaukset

Epäonnistuneiden yrityskauppojen osiossa tarkastellaan muutamia epäonnistuneeksi luokiteltuja tapauksia. Lisäksi tarkastelussa on mukana yrityskauppa, joka on käytännössä onnistunut. Mediassa on ollut erilaisia arvioita toteutuneen yrityskaupan kannattavuudesta, jonka vuoksi se otettu mukaan tarkasteluun. Tapaus on kiinnostava, sillä siinä tulee esiin onnistuneen sekä epäonnistuneen yrityskaupan piirteitä. Osion tavoitteena on tarkastella nimenomaan kaupan jälkeen epäonnistuneita yrityskauppoja. Kaupat ovat epäonnistuneet eri tavalla ja jokaisen yrityskaupan piirteet ovat olleet erilaisia. Tarkastelussa on kolme erilaista tapausta, jotka on toteutettu hieman eri ajankohtina. Kaksi näistä ovat Suomen suurimpien yrityskauppojen listalla. Yrityskaupoissa voidaan epäonnistua monella tapaa, sillä ne ovat pitkiä ja monivaiheisia kokonaisuuksia. Tavoitteena on havaita merkittävimpiä syitä sille, miksi yrityskaupat ovat luokiteltu epäonnistuneeksi ja millä

perusteella. Loppuun kootaan kokonaisuus havaituista epäonnistumiseen johtavista syistä. Samassa yhteydessä havainnoille esitetään yksinkertaisia ongelmanratkaisua esimerkkejä.

7.3.1 Stora Enso & Consolidated Paper

Olemassa on muutamia vanhempia yrityskauppoja, jotka ovat epäonnistuneet merkittävästi ja niitä pidetään edelleen epäonnistuneiden tapausten esimerkkeinä. Yksi näistä yrityskaupoista toteutettiin yli 20 vuotta sitten vuonna 2000 metsäyhtiö Stora Enson ja yhdysvaltalaisen Consolidated Papersin välillä. Stora Enso maksoi yrityskaupasta 4,9 miljardia euroa. Arvioiden mukaan Stora Enson hallitus suhtautui kauppaan ensin epäillen, mutta hyvät ennusteet ja arviot kuitenkin vaikuttivat kaupan toteutumiseen. (Yle Uutiset 13.7.2010.) Stora Enson johto oletti, että kohde on kilpailukykyinen Yhdysvaltojen markkinoilla muihin paperintuottajiin verrattuna. Lisäksi johdon oletuksena oli, että Consolidated Papersin tehokkuus oli hyvällä tasolla. Oletuksia tuki kohteen korkeat kuluttajahinnat, jotka olivat luotu mahdolliseksi laadun ja asiakaspalvelun avulla. Oletuksia ei kuitenkaan tukenut Consolidated Papersin taloudellinen tulos, joka oli heikentynyt voimakkaasti vuosina 1995–1999. (Koulumies 2010, 106.)

Yrityskauppaa kuvaillaan Suomen teollisuushistorian epäonnistuneimmaksi. Syynä tähän pidetään kaupan toteutumista huonossa talouden suhdannetilanteessa. (Yle Uutiset 13.7.2010.) Lisäksi yrityskaupan arveltiin olevan turhan kallis toteutettavaksi. Korkeaa kauppahintaa perusteltiin sillä, että pienemmällä tarjouksella kauppa ei olisi toteutunut. (Koulumies 2010, 138.) Maksettu hinta oli kuitenkin niin suuri, että se ylitti jopa arvioitujen synergiaetujen arvon. Hintaan vaikutti suurelta osin tulevaisuuden odotukset, jotka eivät todellisuudessa koskaan toteutuneet. (Koulumies 2010, 140.)

Yrityskaupan tappiot olisivat voineet olla pienempiä, mikäli talouden suhdannetilanne olisi ollut toinen. Stora Enson tappio yrityskaupasta oli lopulta arviolta noin 2,5 miljardia euroa. Kauppahinnasta lähes puolet haihtui ilmaan. Myöhemmin vuonna 2007 Stora Enso myi Consolidated Papersin tappiolla takaisin Yhdysvaltoihin. (Yle Uutiset 13.7.2010.) Stora Enson ja Consolidated Papersin yrityskauppa on edelleen yksi Suomen suurimmista toteutuneista yrityskaupoista.

7.3.2 Pohjola & Conventum

Vanhempien tapausten piiriin kuuluu toinenkin yli 20 vuotta sitten epäonnistunut yrityskauppa. Yksi tunnetuimmista tapauksista on yrityskauppa silloisen Pohjola-Yhtymän ja Conventumin välillä. Vuonna 2001 Pohjola osti Conventumin koko omaisuuden ja liiketoiminnan. Yrityskaupan hinta oli arviolta noin 250 miljoonaa euroa. Pohjola maksoi kaupan omilla osakkeillaan. Conventumin korkeaa kauppahintaa perusteltiin sen sijoitussalkun suurilla odotusarvoilla. Kauppahinta sai osakseen arvostelua ja sitä pidettiin korkeana. Lopulta selvisi, että odotuksia luoneet yhtiöt olivat taloudellisesti huonossa kunnossa jopa konkurssin partaalla. (Jaakkola 30.9.2004.)

Myöhemmin verottaja sekä konserni arvioivat, että Pohjola maksoi Conventumista 165 miljoonaa euroa liikaa. Kaupan yhteydessä Conventumin silloiset omistajat saivat Pohjolalta 222 miljoonan euron edestä osakkeita. Tässä summassa oli asiantuntijoiden mukaan kolme neljänestä liikaa. (Koskinen 14.11.2003.) Kolmen vuoden kuluttua Pohjola myi Conventumin pankkiiriliikkeelle 2 miljoonalla eurolla. (Jaakkola 30.9.2004).

7.3.3 Nokia & Alcatel-Lucent

Tarkastelussa on lisäksi yrityskauppa, jonka lopputulos on edelleen epäselvä. Tieto Nokian ja Alcatel-Lucentin yrityskaupasta julkaistiin vuonna 2015. Nokian tavoitteena oli hankkia osaamista, vahvistaa tuotevalikoimaa ja kilpailukykyä sekä asemaa Yhdysvaltojen markkinoilla. Yrityskauppa vaikutti järkevältä toteutukselta ja sitä se on osittain ollut. Yrityskaupan hinta oli ennätyksellinen 15,6 miljardia euroa. Nokia osti Alcatel-Lucentin osakevaihdolla. (Sajari 2.2.2022.)

Isoissa yritysjärjestelyissä on kuitenkin monia riskejä. Seitsemän vuotta myöhemmin on helpompi arvioida kaupan onnistumista kuin heti kaupan jälkeen. Onnistumisen tai epäonnistumisen toteamiseen voi mennä vuosia. Nokian tilinpäätöstiedoista tehdyn arvion perusteella voidaan selvittää, kuinka hyvin se on toipunut yrityskaupasta ja kuinka hyvin kauppa on edistänyt Nokian menestystä. Arviosta muun muassa selviää, että Nokian liikevoittoprosentti on saatu vasta vuonna 2021 samalle tasolle mitä se oli ennen yrityskauppaa vuonna 2014. Sama asia ilmenee tarkastellessa Nokian osakkeen arvoa. Nokia on epäonnistunut tuottamaan arvoa sen osakkeenomistajille seitsemän vuoden ajan. Vasta vuonna 2021 myös osake vahvistui merkittävästi. (Sajari 2.2.2022.)

Yrityskauppaa ei kuitenkaan voida kutsua epäonnistuneeksi perusteettomasti. Yhtiö on perustellut sen toteuttaman yrityskaupan syyt ja markkinoinut siitä syntyviä hyötyjä monia vuosia. (Mäntylä, J. M. 25.10.2019.) Monet asiat isoissa yritysjärjestelyissä eivät ole niin yksinkertaisia. Luvut eivät valehtelee, mutta kaupasta voi silti olla hyötyä pidemmällä aikavälillä. Mikäli yrityskauppaa ei olisi toteutettu, voidaan pohtia Nokian pärjäämisen mahdollisuuksia. Yrityskauppa loi mahdollisuuden luoda uusia tuotteita ja lisäsi huomattavasti osaamista. Nämä ovat auttaneet Nokiaa vastaamaan markkinoiden kysyntään. Tästä yhtiö kuitenkin maksoi kovan hinnan. (Sajari 2.2.2022.)

Yrityskaupan onnistumista voidaan arvioida myös viimeaikaisten ongelmien perusteella. Nokia on viime vuosina kokenut erilaisia ongelmia liittyen sen matkapuhelinverkkotekniikkaan. Vasta viime vuonna yhtiö onnistui ylittämään sijoittajien odotukset. Ongelmien yhtenä syynä arvioidaan olevan toteutunut yrityskauppa, sillä kohteessa oli ongelmia johtamisen kanssa eikä päätöksenteko ollut tehokasta. Tämän myötä kilpailijat menivät kehityksessä ohi. (Sajari 2.2.2022.) Vuonna 2019 asiantuntija arvioi, että Nokian ja Alcatel-Lucentin yrityskaupan integraatio on vieläkin kesken. Lisäksi

sen arvioidaan vieneen niin paljon yhtiön resursseja, että tuotteiden ja palveluiden kehityksessä on jääty pahasti jälkeen. (Mäntylä, J. M. 25.10.2019.)

Kokonaisuuden kannalta on vaikea arvioida, onko yrityskauppa selvästi onnistunut vai epäonnistunut. Monet asiat ovat muuttuneet seitsemän vuoden aikana. Muun muassa markkinat ja kehitys ovat kehittyneet. Yrityskauppa on luonut yhtiölle paljon uusia mahdollisuuksia, mutta lisäksi paljon erilaisia haasteita. Kaupan onnistumista voidaan arvioida niin monesta näkökulmasta, että suoraa vastausta ei luultavasti saadaan koskaan. Kukaan ei voi tietää mitä Nokialle olisi tapahtunut ilman yrityskauppaa. Jälkikäteen tehdyt arviot ovat jälkiviisautta, jota usein ilmenee jokaisen ison tai pienen yrityskaupan jälkeen. Tämän kaltaiset tapaukset opettavat arvioimaan yrityskauppojen erilaisia mahdollisuuksia ja riskejä myös pidemmällä aikavälillä.

7.4 Havainnot

Yrityskaupan jälkeen epäonnistuneissa tapauksissa toistuu samankaltaisia sekä erilaisia piirteitä. Tapauksista tehtyjen havaintojen perusteella epäonnistumiseen voi johtaa yrityskaupan kalleus ja monimutkaisuus. Kyseiset tekijät ovat oletettavasti yleisiä syitä epäonnistumiseen. Lisäksi huono kauppahinta ja tästä johtuva mahdollinen tappio voivat aiheuttaa yrityskaupan epäonnistumisen. Kaupan toteaminen epäonnistuneeksi vaatii selkeät epäonnistumisen piirteet. Yrityskaupat ovat monimutkaisia kokonaisuuksia eivätkä ne välttämättä epäonnistu täysin, vaikka jokaista tavoitetta ei saavutettaisi. Usein ne luovat silti monia kasvun ja kehityksen mahdollisuuksia. Yrityskaupan epäonnistuminen kaupan jälkeen on usein vältettävissä tietyillä toimilla. Erityisen tärkeää havaintojen perusteella on jokaisen prosessin osa-alueen huolellinen suunnittelu. Lisäksi muodostuvan kokonaisuuden arviot ja kohteeseen liittyvät selvitykset ovat avainasemassa. Jo yrityskaupprosessi voi enteillä tulevan yrityskaupan epäonnistumista, mutta prosessi saatetaan silti saattaa loppuun hinnalla millä tahansa. Tämä ei kuitenkaan ole kummankaan kaupan osapuolen etu. Lisää erilaisia epäonnistumisen syitä ja niihin sovellettavia ongelmanratkaisuja on havainnollistettu taulukossa 2.

Taulukko 2. Yrityskaupan epäonnistumisen tunnusmerkit ja ongelmanratkaisu esimerkkejä

Epäonnistumisen mahdollinen syy	Ongelmanratkaisu
Suhdannetilanne	- Kannattavan ajankohdan selvittäminen eri näkökulmista
Puutteelliset tiedot	- Hyvä yhteistyö osapuolien välillä - Oikean ja ajankohtaisen tiedon jakaminen molemmin puolin
Puutteellinen osaaminen	- Ulkopuolisten tai sisäisten yritys- kauppa-asiantuntijoiden ja neuvonantajien hyödyntäminen

Epäonnistumisen mahdollinen syy	Ongelmanratkaisu
Yli- tai alihinnoittelu	<ul style="list-style-type: none"> - Kattava due diligence tarkastus - Realistinen arvonnääritys - Ulkopuolisten tai sisäisten yritys-kauppa-asiantuntijoiden ja neuvonantajien hyödyntäminen
Muutoksen huono toteutus	<ul style="list-style-type: none"> - Hyvin suunniteltu strategia - Oikeanlainen muutosjohtaminen - Vaadittavat resurssit - Hyvä viestintä eri sidosryhmille
Yrityskulttuurien yhdistäminen	<ul style="list-style-type: none"> - Henkilöstön sitouttaminen muutokseen - Ulkopuolisten tai sisäisten yritys-kauppa-asiantuntijoiden ja neuvonantajien hyödyntäminen - Hyvä viestintä eri sidosryhmille
Yrityskaupan monimutkaisuus	<ul style="list-style-type: none"> - Taloudellinen varautuminen - Vaadittavat resurssit ja tarpeeksi aikaa

7.5 Kielletyt tapaukset

Viimeisenä osiona epäonnistuneiden yrityskauppojen tarkastelussa ovat kokonaan kielletyt yrityskaupat. Tavoitteena on havaita erilaisia syitä miksi ja millä perusteella yrityskaupan täydelliseen kieltämiseen tai kieltoehdotukseen on päädytty. Tarkasteltavista tapauksista on huomioitava, että molemmat tapaukset ovat kilpailijoiden välisiä yrityskauppoja. Kiellettyjä tapauksia ei voitu toteuttaa edes tietyin edellytyksin. Tämän myötä käsiteltävät tapaukset eroavat keskeytyneiden yrityskauppojen tapauksesta, jossa yrityskaupat olisi voitu toteuttaa tietyin edellytyksin. Loppuun koostaan kokonaisuus havaituista kieltämiseen johtavista syistä. Samassa yhteydessä havainnoille esitetään yksinkertaisia ongelmanratkaisuja esimerkkeinä.

Yrityskauppojen kieltäminen on melko harvinaista. Yrityskauppavalvonta alkoi Suomessa vuonna 1998 ja käsiteltävät tapaukset ovat neljäs ja viides kielletty tapaus. Kilpailu- ja kuluttajavirasto (KKV) tekee kieltoesityksen Suomen markkinaoikeudelle. Markkinaoikeus voi kieltää yrityskaupan KKV:n esityksen mukaisesti. Lisäksi se voi hyväksyä yrityskauppoja sellaisenaan tai asettaa niille erityisehtoja. Markkinaoikeuden on annettava lopullinen päätös kolmen kuukauden kuluessa annettusta esityksestä. (Lähdevuori 18.11.2019.)

7.5.1 Kesko & Heinon Tukku

Kesko Oyj ilmoitti vuonna 2019 ostavansa Heinon Tukku Oy:n. Kaupan oli tarkoitus olla osa Keskon kasvustrategiaa. Tavoitteena oli kasvattaa Kespron kykyä palvella asiakkaita yhä paremmin pääkaupunkiseudulla. (Kesko 2019.) Kespro on Keskon päivittäistavarakaupan toimialaan kuuluva kokonaisuus. Kespro palvelee hotelli-, ravintola- ja catering-toimialan asiakkaita sekä julkista sektoria. (Lähdevuori 18.11.2019.)

Myöhemmin Kilpailu- ja kuluttajavirasto (KKV) teki esityksen Suomen markkinaoikeudelle Keskon ja Heinon Tukun välisen yrityskaupan kieltämisestä. KKV:n mukaan yrityskauppa vähentäisi kilpailua päivittäistavaroiden myynnissä toimijoiden sektorilla. Kespron sekä Heinon Tukun pääasiallisia asiakkaita ovat nimenomaan foodservice-asiakkaat. (Malin 11.3.2020.) Ennen yrityskauppaa toimijat kilpailevat samalla toimialalla samoista asiakkaista. Erilaisten selvitysten avulla on arvioitu, että Keskon ja Heinon Tukun yhteinen markkinaosuus olisi ollut kaupan jälkeen noin 50–60 prosenttiayleistukkujen markkinalla. KKV:n mukaan yrityskauppa olisi johtanut määräävään markkina-asemaan ja täten kilpailun vähenemiseen sekä hintojen nousuun. (Lähdevuori 18.11.2019.)

Lopulta vuonna 2020 markkinaoikeus kielsi yrityskaupan toteutumisen. Suurimpana syynä tähän oli määräävän markkina-aseman muodostuminen. Kauppaa ei hyväksytty ehdollisena, sillä sopivia korjauksia ei esitetty. Tapaus oli ensimmäinen, jossa yrityskaupan täytäntöönpano estettiin Suomessa. (Malin 11.3.2020.)

7.5.2 Pihlajalinna & Mehiläinen

Vuonna 2019 suunniteltiin kahden suuren terveystaloyrityksen yhdistämistä, kun Mehiläinen Oy teki ostotarjouksen Pihlajalinna Oy:n kaikista osakkeista. Kauppahinta olisi ollut 360 miljoonaa ja yhtiöt olisivat voineet muodostaa Pohjoismaiden suurimman terveystaloyrityksen. Yhdistymisellä tavoiteltiin digitaalisten ja innovatiivisten palveluiden kehitystä ja lisäksi kansainvälisen kasvun vauhdittamista. (Parviainen & Koskinen 5.11.2019.) Yhdistyminen olisi mahdollistanut myös kasvun markkinoilla, jossa laajeneminen tapahtuu nykyään lähes aina yritysostojen kautta. (Palo-
maa & Koskinen 5.11.2019).

Yrityskauppa koki käänteen vuonna 2020 jolloin kilpailu- ja kuluttajavirasto (KKV) esitti kaupan kieltämistä Suomen markkinaoikeudelle. Suomen terveystalokinoita hallinnoivat Mehiläinen, Pihlajalinna ja Terveystalo. Yrityskaupan jälkeen terveystalokinoilla olisi ainoastaan kaksi toimijaa, joka vähentää huomattavasti kilpailua. Mehiläinen ja Pihlajalinna kilpailevat lähes kaikilla samoilla terveydenhuollon osa-alueilla ja yrityskauppa luultavasti johtaisi hintojen huomattavaan nousuun kaikilla näillä osa-alueilla. (Forsberg & Hanhinen 29.9.2020.)

Mehiläinen oli varautunut kilpailuviranomaisten käsittelyyn ja esitti mahdollisuuden luopua tietystä osasta liiketoimintoja, jotka olivat osana yrityskauppaa. Kilpailuviranomaisten mukaan kilpailuun liittyvät huolet eivät olleet ratkaistavissa edes ehdollisella suostumuksella. Mehiläisen luoma ehdotus ei olisi riittänyt estämään hintojen nousua eikä asiakkaiden vaihtoehtojen vähenemistä. (Forsberg & Hanhinen 29.9.2020.)

Lopulta ostotarjouksen määräaika meni umpeen ja yrityskaupan lopullinen hyväksyntä oli edelleen vireillä markkinaoikeudessa. Mehiläinen päätti olla toteuttamatta ostotarjousta. (Mehiläinen 2020.)

7.6 Havainnot

Yrityskaupan kieltämiseen voi olla vaikeampi varautua kuin muihin epäonnistumisiin. Kieltämiseen johtavat ominaisuudet voivat kuitenkin olla selkeitä jo yrityskaupan suunnitteluvaiheessa. Kieltoesitykset ovat melko harvinaisia eikä olemassa ole montaa kiellettyä tapausta. Tarkasteltavissa yrityskaupoissa oli varauduttu siihen, että kilpailuviranomaiset mahdollisesti esittävätkin erityisvaatimuksia. Kaupan osapuolet voivat ehdottaa toimenpidepaketteja viranomaisille, jotta yrityskaupan toteuttaminen olisi mahdollista. Toimenpidepaketit voivat sisältää ehdotuksen esimerkiksi päällekkäisten liiketoimintojen poistamisesta. Ne eivät kuitenkaan aina mahdollista yrityskaupan toteutumista ehdotuksista huolimatta. Mahdolliset ehdotukset on hyvä laatia valmiiksi jo ennen yrityskaupan toteuttamista, sillä tämä voi nopeuttaa markkinaoikeuden käsittelyä. Havaittuja syitä kieltämiseen ja niihin sovellettavia ongelmanratkaisuja on havainnollistettu tarkemmin taulukossa 3.

Taulukko 3. Yrityskaupan kieltämisen tunnusmerkit ja ongelmanratkaisu esimerkkejä

Kieltämisen mahdolliset syyt	Ongelmanratkaisu
Puutteelliset tiedot	- Kohteen mikro- ja makroympäristön tunteminen
Läheiset kilpailijat	- Kilpailuviranomaisten mahdolliset ennakkoratkaisut - Liiketoimintakokonaisuuksien vertailu ja johtopäätökset
Suuret markkinaosuudet	- Arvio muodostuvasta kokonaisuudesta ja sen vaikutuksista toimialaan - Arvio muodostuvan kokonaisuuden vaikutuksista kuluttajien hintoihin

8 Pohdinta

Tässä luvussa on tarkoitus kerätä yhteen opinnäytetyön tulos. Tarkoitus oli luoda selkeä kokonaisuus tavanomaisesta yrityskauppaprosessista ja löytää sen onnistumisen edellytyksiä haasteiden kautta. Merkittävimmät havainnot muodostettiin kirjallisuuden ja todellisten tapahtumien avulla. Alaluvuissa pohditaan tutkimuksesta tehtyjä johtopäätöksiä, tutkimuksen luotettavuutta ja omaa oppimista opinnäytetyöprosessissa.

Tarkastelemalla erilaisia yrityskauppoja voidaan havaita samanlaisia sekä erilaisia syitä yrityskauppojen epäonnistumiseen. Epäonnistumiseen johtaneet syyt voivat olla samoja, vaikka jokainen yrityskauppa on erilainen ja moniulotteinen kokonaisuus. Yrityskaupat harvoin saavuttavat niille asetettuja tavoitteita, kuten työn aikana on monesti todettu. Onnistumista voi olla vaikea arvioida etukäteen, sillä se on monen tekijän summa. Yleisesti kokonaisuuden hallinta on merkittävässä roolissa yrityskauppoja toteuttaessa. Yrityskauppaprosessi on dynaaminen kokonaisuus, joka muuttuu prosessin edetessä. Prosessi vaatii osallisilta taitoa mukautua erilaisiin tilanteisiin. Tarkastelussa oli erilaisia yritysjärjestelyitä, jotka ovat keskeytyneet prosessin aikana, epäonnistuneet kaupan jälkeen tai kokonaan kielletty. Yrityskaupat ovat melko käsitelty aihe mediassa ja myös epäonnistumista on arvioitu monesta näkökulmasta. Epäonnistuminen varjostaa yrityskauppaprosessia jokaisessa sen vaiheessa. Monia yrityskauppoja kuitenkin saadaan toteutettua, joten mielenkiinnolla lähdin selvittämään onnistumisen vaatimia edellytyksiä. Tavoitteena oli löytää yksiselitteisiä vastauksia määriteltyihin tutkimuskysymyksiin.

8.1 Johtopäätökset

Jokaisen onnistuneen yrityskauppaprosessin ensimmäinen vaihe on suunnittelu ja valmistelu. Huolelliseen pohjatyöhön kuuluu strategian varmistaminen, resurssien selvittäminen ja mahdollisesti viestintä sidosryhmille. Viestintä voidaan kohdistaa esimerkiksi markkinoille, henkilöstölle tai viranomaisille. Viestinnän avulla voidaan selvittää sidosryhmien reaktio suunniteltuun yrityskauppaan ja arvioida sen tuomia vaikutuksia. Lisäksi viranomaiset voivat ilmaista niiden mahdolliset tarkastusvaatimukset tai muut odotukset. Tähän voi kuulua käsiteltyjen tapauksien keskuudessa ilmenneiden kilpailu- tai markkinahuolien ilmaiseminen. Yrityskauppaprosessin huolelliseen suunnitteluun kuuluu lisäksi yhtiön toteuttaman strategian ja yrityskaupan yhteensopivuuden arviointi. Näin voidaan varmistaa, että yrityskauppa tukee yhtiön liiketoimintaa ja kasvua. Oleellista pohjatyössä on lisäksi varmistaa käytössä olevien resurssien määrä. Yrityskauppaprosessi vaatii paljon resursseja, joten ne on hyvä varmistaa etukäteen ennen varsinaiseen prosessiin ryhtymistä. Prosessi vaatii monen asiantuntijan aikaa ja työtä. Huolimattomuus voi tulla yhtiölle kalliiksi, mikäli resursseja ei ole kohdennettu oikein.

Yrityskaupat vaativat sen osapuolilta laajaa osaamista ja tietämystä. Yhtiön johdon tulee ymmärtää yrityskaupan merkitys ja sen tavoitteet, mutta lisäksi tarvitaan paljon muutakin osaamista. Oikean osaamisen avulla prosessi pystytään toteuttamaan ammattimaisesti ja mahdolliset vastaantulevat ongelmat osataan ratkaista. Tämän myötä yksi yrityskaupan onnistumisen avaintekijöistä on riittävän osaamisen takaaminen. Riittävä osaaminen on merkittävä tekijä yrityskauppaprosessin jokaisessa vaiheessa, sillä jokainen vaihe vaatii erilaista erityisosaamista. Yhtiön omalla johdolla voi olla kokemusta yrityskaupoista ja niiden toteuttamisesta mikä tehostaa prosessin etenemistä. Usein kuitenkin suositellaan eri asiantuntijoiden hyödyntämistä, sillä moniulotteiseen prosessiin voidaan tarvita laajempaa tietämystä tilintarkastajilta, asianajajilta ja muilta yrityskaupan asiantuntijoilta. Oikeat asiantuntijat takaavat tehokkaan etenemisen ja mahdollisesti koko prosessin onnistumisen. Asiantuntijat voivat olla yhtiön sisäistä henkilöstöä tai ulkopuolelta tulevia neuvonantajia. Osaamista ja tietämystä tarvitaan paljon jokaisella prosessin osa-alueella, kuten suunnittelussa, toteutuksessa ja jälkityössä. Puutteelliset taidot voivat johtaa yrityskauppaprosessin keskeytymiseen tai yrityskaupan epäonnistumiseen myöhemmin.

Asiantuntijoiden ja yhtiön johdon tulee työskennellä tehokkaasti ja tehdä aktiivisesti päätöksiä liittyen yrityskauppaan. Tämä koskee yrityskaupan molempia osapuolia eli ostajaa sekä myyjää. Päätöksien tueksi tarvitaan valtavasti erilaista tietoa toteutettavasta yrityskaupasta ja kaupan kohteesta. Tämän takia on erityisen tärkeää, että osapuolet jakavat tietoa ja ovat aktiivisesti yhteydessä. Jaetun tiedon tulee olla ajankohtaista ja todenmukaista, jotta sen perusteella voidaan tehdä tarvittavia päätöksiä ja arvioita. Tämän myötä hyvä tiedonjako sekä oikeat ja ajankohtaiset tiedot ovat yksi mahdolliseen onnistumiseen johtavista avaintekijöistä. Usein myyjän rooli korostuu tiedon jakamisessa. Myyjä voi jakaa sellaista yksityiskohtaista tietoa, jota ostaja ei muuten olisi saanut tietoonsa. Oikeiden tietojen avulla ostaja voi muun muassa tehdä realistisen arvonmäärityksen, kattavan due diligence tarkastuksen, arvioida yleisti kohteen sopivuutta ja sen taloudellista tilannetta. Puutteelliset tai väärät tiedot voivat johtaa harhaanjohtaviin laskelmiin ja analyysihin, joita ei voida hyödyntää päätöksenteon yhteydessä. Lisäksi puutteelliset tiedot voivat johtaa huonoon kauppahintaan tai muuten huonoihin kaupan ehtoihin. Mikäli osapuolien välillä ei onnistuta jakamaan riittävästi todenmukaista tietoa, yrityskauppaprosessi hyvin todennäköisesti keskeytyy eikä yritys-kauppa täten toteudu.

Yrityskauppaan liittyvissä analyyseissä on huomioitava kaikki kohteeseen vaikuttavat mikro- sekä makroympäristön tekijät. Tämä tarkoittaa, että ostaja voi tarkastella kohteen tuotteita tai palveluita, asiakkaita ja liiketoimintaa. Lisäksi ostaja haluaa tuntea kohteen markkinat ja toimialan. Yrityskaupan onnistumisen kannalta on tärkeää, että ostaja osaa arvioida kohteen markkinoita ja toimialaa sekä tunnistaa niihin liittyvän kehityksen ja mahdolliset haasteet. Ostaja voi saada myyjältä arvokasta tietoa markkinoista ja toimialasta sekä yhtiön tulevaisuuden näkymistä. Tämä on erityisen

tärkeää, mikäli ostaja on laajentumassa uusille markkinoille eikä sillä ole vielä laajaa tuntemusta toimialasta. Makroympäristön tuntemus lisää tietämystä myös suurimmista kilpailijoista. Yrityskaupan onnistumiseen voi vaikuttaa monet kohteen makroympäristön tekijät. Esimerkiksi joihinkin toimialoihin vaikuttaa suuresti talouden suhdannevaihtelut eikä huonossa suhdannetilanteessa ole välttämättä kannattavaa toteuttaa yrityskauppoja. Lisäksi toimialan kehitys, tulevaisuuden näkymät, historia ja mahdolliset sääntelyvaatimukset on hyvä ottaa huomioon kohteen makroympäristön arvioinnissa.

Yrityskaupan jokaisessa vaiheessa tarvitaan ihmisiä, joilla on kyky johtaa muutosta. Osaava johtaminen korostuu erityisesti neuvotteluissa ja yrityskaupan toteuttamisessa. Neuvotteluissa vaaditaan osaamista ja tietämystä käsiteltävästä aiheesta, yhteistyökykyä sekä yleisesti hyviä neuvottelutaitoja. Molempien kaupan osapuolien tavoitteena on neuvotella paras mahdollinen sopimus. Tämä vaatii molemmilta kykyä tunnistaa ne tavoitteet ja vaatimukset, joiden osalta voidaan tai ei voida tehdä kompromisseja. Ennen neuvotteluita molempien osapuolien on hyvä määrittää niiden tavoitteet ja toiveet koskien toteutuvaa yrityskauppaa. Näin neuvotteluissa voidaan heti kiinnittää huomiota mahdollisiin erimielisyyksiin tai tavoitteiden ja toiveiden yhtäläisyyksiin. Yrityskauppaneuvotteluiden onnistuminen voi olla hyvin riippuvainen ihmisten kemioista. Neuvottelua voivat käydä suoraan ostaja ja myyjä tai neuvottelut voidaan ulkoistaa muille asiantuntijoille. Nämä asiantuntijat voivat olla yrityskauppoihin erikoistuneita juristeja tai muita asiantuntijoita. Jokaisessa yrityskaupassa tavoitteena on päästä sellaiseen yhteisymmärrykseen, että yrityskauppa saadaan toteutettua. On kuitenkin olemassa tilanteita, joissa esimerkiksi kauppahinnasta tai kaupan ehdoista ei olla samaa mieltä ja neuvottelut päättyvät. Neuvottelutaitojen lisäksi johtaminen on yksi yrityskaupaprosessin merkittävimmistä onnistumisen avaintekijöistä. Hyvä johtaminen vaatii osaamista ja tietämystä siitä, mikä on yhtiölle ja sen henkilöstölle sekä asiakkaille parasta. Johtamisen taito korostuu entisestään yrityskaupan toteuttamisen jälkeen, kun johdolta vaaditaan muutosjohtamisen taitoa ja kykyä ymmärtää tapahtuvaa muutosta monesta näkökulmasta. Huono johtaminen voi aiheuttaa koko yrityskaupan epäonnistumisen.

Kokonaisuutta arvioidessa voidaan todeta, että yrityskaupat ovat moniulotteisia ja vaikeita kokonaisuuksia. Yrityskaupan onnistuminen vaatii oikean strategian ja jokaisen prosessin osa-alueen onnistumisen. Kaupan onnistumiseen vaaditaan asiantuntijuutta ja paljon erityisosaamista. Prosessin jokainen vaihe on merkittävä kokonaisuuden kannalta, sillä epäonnistumisen mahdollisuus varjostaa jokaista päätöstä. Yrityskaupat vaativat paljon niiden osallisilta, mutta ne voivat silti olla erinomainen keino saavuttaa jotain mitä ei millään muulla voida saavuttaa. Huolellisesti tehdyt suunnitelmat ja valmistelut auttavat aloittamaan tehokkaan prosessin. Riittävän osaamisen ja tarvittavien resurssien varmistaminen pitää prosessin hallinnassa. Tarpeelliset tiedot kohteesta varmistavat tasapuoliset neuvotteluasemat ja realistiset odotukset molemmin puolin. Lisäksi luottamus

osapuolien välillä auttaa välttämään riidat kaupan toteutumisen jälkeen. Yrityskaupan ajankohdan tulee olla oikea ja siihen vaikuttavat tekijät tulee ottaa huomioon jo suunnitelmissa. Lopulta ihmiset varmistavat kaupan onnistumisen. Ihmisten merkitys on suuri koko yrityskauppaprosessissa, mutta merkitys kasvaa kaupan toteutumisen jälkeen. Muutosjohtaminen ja kyky uudistua yhdessä kuuluvat yrityskaupan onnistumisen avaintekijöihin. Yrityskaupan onnistumisen voidaan kuvata olevan monen eri tekijän summa. Vaikuttavia tekijöitä on monia ja ne voivat olla erilaisia erilaisissa yrityskaupoissa. Jokainen yrityskauppa on erilainen kokonaisuus, joka vaatii erilaista kykyä hallita prosessia. Tärkeää on ymmärtää mitä yrityskaupalla tavoitellaan, mitkä ovat mahdolliset haasteet ja miten nämä ratkaistaan. Todellinen yrityskaupan lopputulos voidaan saada selville vasta useamman vuoden kuluttua kaupan toteutumisesta.

8.2 Tutkimuksen luotettavuus

Opinnäytetyön tutkimuksen luotettavuutta voidaan arvioida kokonaisuuden näkökulmasta. Tutkimuksessa on hyödynnetty aiheen asiantuntijoiden laatimaa suomalaista ja kansainvälistä kirjallisuutta sekä aiheeseen perehtyneiden toimijoiden ja toimittajien artikkeleita. Lisäksi aineistoa on kerätty pörssiyrityksien virallisista pörssitiedotteista. Tutkimuksen luotettavuutta parantaa käsiteltävät todelliset tapahtumat ja niiden erilaiset piirteet. Nämä luovat monimuotoisuutta ja laajempaa näkökulmaa toteutettuun tutkimukseen. Tutkimuksen luotettavuutta parantaa lisäksi erilaisten lähteiden hyödyntäminen. Lähteitä on hyödynnetty kriittisesti, mutta mahdollisimman monipuolisesti. Tietoperustan sekä tutkimuksen näkökulmat perustuvat moneen eri lähteeseen ja tekstissä voidaan havaita lähteiden välistä keskustelua. Yrityskaupoista löytyi melko paljon erilaista materiaalia. Aihe on kokonaisuudessaan hyvin laaja ja sitä voidaan tarkastella monesta eri näkökulmasta. Aiheeseen liittyy paljon erilaisia osa-alueita, joihin en syventynyt opinnäytetyössäni.

8.3 Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyöprosessi on ollut yksi opettavaisimmista kokonaisuuksista opintojeni aikana. Koko prosessi on vaatinut paljon aikaa ja sitoutumista. Opinnäytetyön tekeminen on haastanut omaa osaamista. Erityisesti työn kokonaisuuden hallinta on haastanut omaa kykyä hallita isoa prosessia. Opinnäytetyö eroaa kaikista aiemmin tekemistäni raporteista. Prosessin aikana on joutunut opettelemaan erilaisten lähteiden kartoittamista sekä lähdekriittisyyttä. Tutkimus opetti erilaisten näkökulmien havaitsemista ja erilaisten tekijöiden vaikutusta kokonaisuuteen.

Opinnäytetyö on opettanut käsiteltävästä aiheesta paljon enemmän mitä olisin odottanut. Aihe ei ollut minulle entuudestaan kovin tuttu. Melko pian kuitenkin ymmärsin, että haluan tehdä opinnäytetyön aiheesta eikä aiheen valinta tuottanut sen suurempia haasteita. Tavoitteeni oli oppia paljon yrityskaupoista kokonaisuutena. Onnistuin kohdistamaan oman kiinnostukseni nimenomaan

prosessiin ja onnistumisen edellytyksiin. Tästä kokonaisuudesta muodostui mielenkiintoinen opin-
näytetyö. Yrityskaupoista aiheena voisi tehdä lisää hyvin mielenkiintoisia tutkimuksia, sillä niihin
sisältyy monia laajoja osa-alueita. Mielenkiintoista olisi perehtyä esimerkiksi yrityskaupan rahoituk-
seen. Opinnäytetyön myötä ymmärrän yrityskauppaan johtavan prosessin ominaisuudet ja osaan
tulkita onnistuneiden ja epäonnistuneiden yrityskauppojen piirteitä.

Lähteet

af Heurlin, A. 8.4.2022. Järki, tunteet ja suuri nosturifuusio. Helsingin Sanomat. Luettavissa: <https://www.hs.fi/visio/art-2000008738317.html>. Luettu: 14.4.2022.

BGC 2022. Vendor Due Diligence. Luettavissa: <https://www.bcg.com/capabilities/mergers-acquisitions-transactions-pmi/vendor-due-diligence>. Luettu: 8.4.2022.

Boreo 2021. Boreo Oyj:n ylimääräinen yhtiökokous 17.12.2021 peruutetaan Sievi Capital Oyj:n ylimääräisen yhtiökokouksen peruutuksen johdosta – Boreo Oyj jatkaa itsenäisenä yhtiönä yritysstovetoisen kasvustrategiansa toteuttamista. Luettavissa: <https://www.boreo.com/publication/gnw-boreo-2351317>. Luettu: 15.4.2022.

Cargotec 2022. Yhdistyneen Kuningaskunnan kilpailuviranomainen CMA estää Cargotecin ja Konecranesin välisen sulautumisen – Yhtiöt peruuttavat suunnitellun sulautumisen. Luettavissa: <https://www.cargotec.com/fi/nasdaq/stock-exchange-release-kalmar-hiab-macgregor/2022/yhdistyneen-kuningaskunnan-kilpailuviranomainen-cma-estaa-cargotecin-ja-konecranesin-valisen-sulautumisen--yhtiot-peruuttavat-suunnitellun-sulautumisen/>. Luettu: 14.4.2022.

DePamphilis, D. 2019. Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: An integrated approach to process, tools, cases and solutions. Academic Press. E-kirja. Luettu: 25.3.2022.

Forsberg, T. & Hanhinen, H. 29.9.2020. KKV esittää Mehiläisen ja Pihlajalinnan välisen yrityskaupan kieltämistä - yrityskauppa johtaisi todennäköisesti hintojen nousuun. Yle Uutiset. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11569249>. Luettu: 19.4.2022.

Immonen, R. 2018. Yritysjärjestelyt. 7. uudistettu painos. Alma Talent. Helsinki. E-kirja. Luettu: 15.3.2022.

Jaakkola, J. 30.9.2004. 250 miljoonaa maksanut Conventum myytiin kahdella miljoonalla. Turun Sanomat. Luettavissa: <https://www.ts.fi/uutiset/1073997188>. Luettu: 24.4.2022.

Jyväskylän Yliopisto 2021. Jyväskylän Yliopiston Koppa. Laadullinen tutkimus. Luettavissa: <https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/menetelmapolku/tutkimusstrategiat/laadullinen-tutkimus>. Luettu: 12.4.2022.

Jyväskylän Yliopisto 2015. Jyväskylän Yliopiston Koppa. Määrällinen tutkimus. Luettavissa: <https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/menetelmapolku/tutkimusstrategiat/maarallinen-tutkimus>. Luettu: 12.4.2022.

Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J. E., Svennas, K., Wilkman, N. & Niemelä, J. 2013. Yrityskauppa. 2. painos. Talentum Media. Helsinki. E-kirja. Luettu: 8.3.2022.

Kesko 2019. Kesko ostaa Heinon Tukun. Luettavissa: <https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/uutiset/2019/kesko-ostaa-heinon-tukun/>. Luettu: 19.4.2022.

KONE 2020. KONE on päättänyt vetäytyä keskusteluista thyssenkruppin kanssa liittyen thyssenkruppin hissiliiketoimintojen ostamiseen. Luettavissa: <https://www.kone.com/fi/uutiset-ja-taustat/tiedotteet/kone-on-paattanyt-vetaytya-keskusteluista-thyssenkruppin-kanssa-liittyen-thyssenkruppin-hissiliiketoimintojen-ostamiseen-2020-02-17.aspx>. Luettu: 20.4.2022.

Koskinen, P. 14.11.2003. Pohjola maksoi liikaa. Talouselämä. Luettavissa: <https://www-talouselama-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/uutiset/pohjola-maksoi-liikaa/216d2565-2fa8-3e84-8e13-2ae16363de48>. Luettu: 24.4.2022.

Koulumies, A. 2010. The assumptions behind an acquisition: case Stora Enso - Consolidated Papers. Report 2010/3. Helsinki University of Technology, Department of Industrial Engineering and Management. Luettavissa: <https://aaltodoc.aalto.fi/bitstream/handle/123456789/4856/isbn9789526032658.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu: 25.4.2022.

KPMG 2022. Vendor Due Diligence (VDD). Luettavissa: <https://home.kpmg/pl/en/home/services/deal-advisory/transaction-services/vendor-due-diligence-vdd.html>. Luettu: 8.4.2022.

Lehtinen, J. 14.12.2021. Boreo luovutti ihmeellisen helpolla Sievi-fuusiossa - Nyt tarvittaisiin taitavaa diilintekijää. Kauppalehti. Luettavissa: <https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/uutiset/boreo-luovutti-ihmeellisen-helpolla-sievi-fuusiossa-nyt-tarvittaisiin-taitavaa-diilintekijaa/c4be51c0-fa8e-4a20-9134-bb82c1cf5f32>. Luettu: 15.4.2022.

Liimatainen, A. & Lähteenmaa, L. 2020. Kasvuun yritysostolla: Onnistu yrityskaupassa. Alma Talent. Helsinki. E-kirja. Luettu: 5.4.2022.

Linnainmaa, H. 29.3.2022. Cargotecin ja Konecranesin fuusio peruttu – Ilkka Herlin: ”Olemme pettyneitä”. Kauppalehti. Luettavissa: <https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/uutiset/cargotecin-ja-konecranesin-fuusio-peruttu-ilkka-herlin-olemme-pettyneita/d1aa1c36-8d6b-49b7-98c6-1555a632780b>. Luettu: 14.4.2022.

Lähdevuori, L. 18.11.2019. Kilpailuvirasto torppaa Keskon ja Heinon Tukun suunnitelmat - yrityskaupan kieltäminen on harvinaista. Kauppalehti. Luettavissa: <https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/uutiset/kilpailuvirasto-torppaa-keskon-ja-heinon-tukun-suunnitelmat-yrityskaupan-kieltaminen-on-harvinaista/ca0136f2-3266-4be4-a4ca-a442b6343fca>. Luettu: 19.4.2022.

Malin, R. 11.3.2020. Syy ”historialliseen päätökseen” kerrottiin: Tämän takia Keskon ja Heinon Tukun yrityskauppa torpattiin. Kauppalehti. Luettavissa: <https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/uutiset/syy-historialliseen-paatokseen-kerrottiin-taman-takia-keskon-ja-heinon-tukun-yritys-kauppa-torpattiin/fbeec2ad-0c18-4491-845c-1fa7fa9c6740>. Luettu: 19.4.2022.

Mehiläinen 2020. Mehiläinen Yhtiöt Oy:n kaikista Pihlajalinna Oyj:n osakkeista tekemän vapaaehtoisin julkisen käteisostotarjouksen lopullinen tulos; Mehiläinen Yhtiöt Oy ei toteuta ostotarjousta. Luettavissa: <https://www.mehilainen.fi/lehdistotiedotteet/mehilainen-yhtiot-oy-n-kaikista-pihlajalinna-oyjn-osakkeista-tekeman>. Luettu: 19.4.2022.

Moeller, S. & Brady, C. 2014. Intelligent M and A: Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield. Second edition. John Wiley & Sons, Incorporated. E-Kirja. Luettu: 25.3.2022.

Mustonen, A. 31.10.2021. Boreon ja Sievi Capitalin fuusiopyrkimys hiertää Sievin pienosakkaita - ”Tähän diiliin on päädytty, ja Preato äänestää yhdistymisen puolesta”. Kauppalehti. Luettavissa: <https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/uutiset/boreon-ja-sievi-capitalin-fuusiopyrkimys-hiertaa-sievin-pienosakkaita-tahan-diiliin-on-paadytty-ja-preato-aanestaa-yhdistymisen-puolesta/af923f75-1786-4ec9-827b-aaf90f57fc88>. Luettu: 15.4.2022.

Mäntylä, J. M. 25.10.2019. Analyysi: Nokia ansaitsi selkäsaunan. Yle Uutiset. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11037795>. Luettu: 28.4.2022.

Mäntylä, J. M. & Kajander, R. 28.1.2020. Kone vahvistaa: Olemme tehneet tarjouksen Thyssenkruppin hisseistä - Kauppa vahvistaisi yhtiötä maantieteellisesti ja toisi digivoimaa. Yle Uutiset. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11180389>. Luettu: 18.4.2022.

OP Ryhmä 2022. Osakekauppa vai liiketoimintakauppa? Luettavissa: <https://www.op.fi/yritykset/asiakkuus/yrityskauppa/osakekauppa-vai-liiketoimintakauppa>. Luettu: 14.3.2022.

Palomaa, A. & Koskinen, A L. 5.11.2019. Tutkija näkee useita riskejä - terveyspalvelut keskittyvät Suomessa kahdelle jättille: ”Helpot hedelmät on jo poimittu”. Yle Uutiset. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11051955>. Luettu: 19.4.2022.

Parviainen, A. & Koskinen, A L. 5.11.2019. Terveysjätti Mehiläinen on ostamassa Pihlajalinnan: Rakenteilla on Pohjoismaiden suurin terveysjätti, joka suuntaa ulkomaille. Yle Uutiset. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11051781>. Luettu: 19.4.2022.

Pesonen, M., Muilu, H. & Harjumaa, M. 17.2.2020. Koneen toimitusjohtaja kaupan kaatumisesta: Thyssenkrupp vaati 2,5 miljardin euron ennakkomaksua - riski oli liian suuri. Yle Uutiset. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11213605>. Luettu: 20.4.2022.

PwC 2020. Viisi vinkkiä osakeyhtiön jakautumisen valmisteluun. <https://uutishuone.pwc.fi/viisi-vinkkia-osakeyhtion-jakautumisen-valmisteluun>. Luettavissa: Luettu: 14.3.2022.

Sajari, P. 2.2.2022. Nokian tulos panee kysymään, oliko Suomen historian suurin yrityskauppa sitenkin erehdys. Helsingin Sanomat. Luettavissa: <https://www.hs.fi/talous/art-2000008581948.html>. Luettu: 28.4.2022.

Sherman, A. J. 2018. Mergers and Acquisitions from A to Z. Amacom. E-kirja. Luettu: 18.3.2022.

Suomen Yrityskaupat 2022. Yrityksen arvonmääritys. Luettavissa: <https://www.yrityskaupat.net/fi/ohjeita-yrityskauppaan/yrityksen-arvo/yrityksen-arvonmaaritys/>. Luettu: 7.4.2022.

Valtananen, T. 17.2.2020. 17 miljardin jättikauppa jäi toteutumatta - Thyssenkrupp hylkäsi Koneen ostotarjouksen hissiliiketoiminnoista, osakekurssit kääntyivät laskuun. Yle Uutiset. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-11213333>. Luettu: 18.4.2022.

Weber, Y., Tarba, S. & Öberg, C. 2013. A Comprehensive Guide to Mergers & Acquisitions: Managing the Critical Success Factors Across Every Stage of the M&A Process. Pearson. E-kirja. Luettu: 18.3.2022.

Yle Uutiset. 13.7.2010. Stora Enson Amerikan valloitus ajoitettiin mahdollisimman väärin. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-5596674>. Luettu: 25.4.2022.

Yritysporssi 2022. Yrityskaupan muistilista. Luettavissa: <https://www.yritysporssi.fi/blogi/yrityskaupan-muistilista-520>. Luettu: 28.4.2022.