



**Roope Severi Leskinen**

**MOTIIVIT JA KRIITTISET MENESTYSTEKIJÄT FUUSIOISSA JA  
YRITYSKAUPOISSA**

Kandidaatintutkielma  
Oulun yliopiston kauppakorkeakoulu  
Huhtikuu 2020

## SISÄLLYS

<b>1</b>	<b>JOHDANTO</b> .....	<b>4</b>
1.1	Johdatus aiheeseen .....	4
1.2	Tutkimuskysymykset ja tutkimuksen tavoite.....	4
1.3	Tutkimusmenetelmä ja -aineisto.....	5
1.4	Tutkielman rakenne.....	5
<b>2</b>	<b>FUUSIOT JA YRITYSKAUPAT</b> .....	<b>6</b>
2.1	Fuusiot.....	6
2.2	Yrityskaupat .....	6
<b>3</b>	<b>FUUSIOIDEN JA YRITYSKAUPPOJEN MOTIIVIT</b> .....	<b>8</b>
3.1	Synergiaedut .....	8
3.2	Diversifikaatio .....	10
3.3	Hybris ja huono johto .....	11
3.4	Väärin arvostaminen .....	12
3.5	Strateginen täsmäytys.....	13
<b>4</b>	<b>FUUSIOIDEN JA YRITYSKAUPPOJEN KRIITTISET MENESTYSTEKIJÄT</b> .....	<b>15</b>
4.1	Ennen yhdistymistä.....	15
4.1.1	Strategisesti oikea partneri.....	16
4.1.2	Oikean hinnan maksaminen.....	17
4.1.3	Organisaation koko ja rakenne.....	17
4.1.4	Strategia ja aiempi kokemus .....	18
4.1.5	Tutustumisvaihe.....	19
4.1.6	Kommunikaatio.....	19
4.1.7	Tulevaisuuden korvaukset .....	20
4.2	Yhdistymisen jälkeen .....	21

4.2.1	Yhdistämisen strategiat.....	21
4.2.2	Johdon merkitys.....	21
4.2.3	Muutoksen nopeus.....	23
4.2.4	Integraatiotyöryhmä.....	24
4.2.5	Kulttuurien johtaminen.....	25
4.2.6	Henkilöstöhallinto.....	27
<b>5</b>	<b>JOHTOPÄÄTÖKSET.....</b>	<b>28</b>
<b>5.1</b>	<b>Teoreettiset johtopäätökset.....</b>	<b>28</b>
<b>5.2</b>	<b>Liikkeenjohdolliset johtopäätökset.....</b>	<b>28</b>
<b>5.3</b>	<b>Tutkimuksen arviointi ja jatkotutkimusehdotukset.....</b>	<b>29</b>
	<b>LÄHTEET.....</b>	<b>30</b>

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Johdatus aiheeseen

Kandidaatintutkielman aiheena on fuusioiden ja yrityskauppojen motiivit ja kriittiset menestystekijät. Fuusioilla ja yrityskaupoilla tarkoitetaan toimenpiteitä, joissa vähintään kaksi yritystä yhdistyy. Fuusiot ja yrityskaupat ovat yrityksille yksi yleisimmistä ja tehokkaimmista tavoista hakea kasvua. Mielenkiintoisen aiheesta tekee sen, että fuusioita ja yrityskauppoja voidaan tehdä lukuisten eri syiden takia. Tämän lisäksi yritysten yhdistymisessä on mukana lukematon määrä muuttujia, mikä tekee yritysten yhdistymisestä monimutkaisen toimenpiteen ja antaa niille loputtoman määrän erilaisia lopputuloksia.

Fuusioiden ja yrityskauppojen monimutkaisen luonteen takia niiden epäonnistumisaste on ollut ja on edelleen erittäin korkea. Joidenkin arvioiden mukaan 2-3 vuotta yhdistymisten jälkeen jopa 50% yrityksistä kokee negatiivisia tuloksia. On myös arvioitu, että 80% kaikista fuusioista ja yrityskaupoista epäonnistuu vähintään jollakin asteella. Fuusioiden ja yrityskauppojen maailman laajuinen arvo oli vuonna 2017 \$4,1 biljoonaa ja vuonna 2018 \$3,7 biljoonaa, joka lisää aiheen mielenkiintoisuutta, kun se yhdistetään korkeisiin epäonnistumisen asteisiin.

## 1.2 Tutkimuskysymykset ja tutkimuksen tavoite

Tutkielma pyrkii vastaamaan seuraaviin kysymyksiin:

- *Minkä takia fuusioita ja yrityskauppoja tapahtuu?*
- *Mitä fuusioissa ja yrityskaupoissa pitää ottaa huomioon, jotta ne onnistuisivat?*

Tutkielma pyrkii esittämään yleisimmät syyt fuusioiden ja yrityskauppojen tapahtumiselle, esittämällä niiden yleisimmät motiivit. Tämän lisäksi esitellään kriittisimmät menestystekijät, jotka ovat oleellisia niiden onnistumiseksi. Tutkielma pyrkii myös luomaan uudenlaisen yhdistelmän varsinkin kriittisiä menestystekijöitä,

joiden avulla fuusioiden ja yrityskauppojen onnistumisastetta voitaisiin tulevaisuudessa parantaa.

### **1.3 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto**

Tämä kandidaatintutkielma suoritetaan kirjallisuuskatsauksena. Aiheesta löytyy paljon aikaisempaa tutkimusta, jonka takia kirjallisuuskatsaus on oikea vaihtoehto. Tutkielman teossa on hyödynnetty aiempaa kirjallisuutta sekä yksityiskohtaisempia artikkeleita ja tutkimuksia aiheesta. Aiempia tutkimuksien ja kirjojen tuloksia on täten vertailtu ja yhdistelty tuomaan uudenlainen yhdistelmä fuusioiden ja yrityskauppojen motiiveja ja kriittisiä menestystekijöitä.

### **1.4 Tutkielman rakenne**

Tutkielma alkaa yleisellä fuusioiden ja yrityskauppojen esittelyllä, jossa pyritään esittelemään mitä fuusiot ja yrityskaupat tarkoittavat, minkälaisia eri muotoja niillä on ja muita oleellisia niihin liittyviä asioita. Seuraavassa luvussa esitellään yleisimmät motiivit fuusioille ja yrityskaupoille, sekä syitä minkä takia niitä tapahtuu. Tämän jälkeen edetään kriittisimpiin menestystekijöihin jakamalla ne ennen yhdistymistä ja yhdistymisen jälkeen tapahtuviin tekijöihin, jonka jälkeen viimeisenä esitellään johtopäätökset tutkielmasta.

## **2 FUUSIOT JA YRITYSKAUPAT**

Tässä luvussa esitellään fuusiot ja yrityskaupat yleisellä tasolla, niiden erilaiset muodot ja muita niihin oleellisesti liittyviä asioita.

### **2.1 Fuusiot**

Fuusiolla tarkoitetaan kahden tai useamman yrityksen yhdistymistä yhdeksi yritykseksi. Yhdistyneet yritykset jatkavat toimintaansa yhden fuusioon osallistuneen yrityksen nimen alla. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 13.)

Fuusioita on monia erityyppisiä kuten esimerkiksi tytäryhtiö-fuusio ja tasavertaisten fuusio. Tytäryhtiö-fuusiossa kohdeyrityksestä tulee tytäryhtiö hankkijalle. Tasavertaisten fuusiossa molemmat yritykset ovat koon, kilpailullisen aseman, kannattavuuden ja markkina-aseman suhteen tasavertaisia, jolloin on hankala määrittää, kumpi yritys on enemmän hallinnassa. Tässä tilanteessa yritysten toimitusjohtajista tehdään tasavertaisia johtajia ja uuden yrityksen hallitus muodostetaan tasavertaisesti fuusioituneista yrityksistä. Termi fuusio sekoitetaan yleensä konsolidaatioon, jossa fuusiosta eroten vähintään kaksi yritystä yhdistyy yhdeksi kokonaan uudeksi yritykseksi. Vuonna 1999 yhdistyneet Daimler-Benz ja Chrysler muodostivat uuden yrityksen nimeltä DaimlerChrysler, joka on esimerkki konsolidaatiosta. Fuusioita voidaan myös määritellä sen perusteella millä alalla ja missä vaiheessa arvoketjua osallistuvat yritykset ovat. Horisontaalisessa fuusiossa yritykset ovat samalta toimialalta. Vertikaalisessa fuusiossa yritykset tulevat arvoketjun eri vaiheilta. Jos yritys hankkii yrityksen alemmaa arvoketjusta niin silloin, on kyseessä taaksepäin suuntautuva integraatio, ja vastaavasti, jos se hankkii yrityksen ylempää, on se eteenpäin suuntautuvaa integraatiota. Konglomeraatti-fuusiossa yritykset edustavat täysin erilaisia toimialoja. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 13–15.)

### **2.2 Yrityskaupat**

Yrityskaupalla tarkoitetaan yleisesti sitä, että yksi yritys ostaa toisen yrityksen liikeomaisuutta tai osakkeita, jolloin se hankkii vallitsevan omistuksen tai valitun

määrän omaisuutta kyseisestä yrityksestä (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 15). Osakeosto on kaikkein yksinkertaisin yrityskauppojen suoritustapa. Jos oletetaan, että yritys ostaa kaikki toisen yrityksen osakkeet, ostetusta yrityksestä tulee ostajan täysin omistettu tytäryhtiö ja ostaja omistaa välittömästi kaiken sen omaisuuden ja käytännössä myös sen velat. (Miller, 2008, s. 14.)

Yrityskauppa voi olla yrityskaappaus tai ystävällinen yrityskaappaus. Ystävällisessä yrityskaappauksessa ostettavan yrityksen johto ja hallitus ovat myöntäväisiä myynnille. Yrityskaappauksessa ostettava yritys ei halua tulla ostetuksi, jolloin ostaja ostaa osakkeita suoraan osakkeenomistajilta ja julkisilta osakemarkkinoilta. Ystävälliset yrityskaappaukset suoritetaan usein alemmalla ostohinnalla, koska yrityskaappaus saattaa houkutella uusia tarjoajia, jotka eivät alun perin olleet kiinnostuneet kohdeyrityksestä. Niitä suositaan myös sen takia, että kaupan jälkeinen integraatio sujuu paremmin, kun molemmat osapuolet toimivat täydessä tehossaan. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, 16–17.)

### 3 FUUSIOIDEN JA YRITYSKAUPPOJEN MOTIIVIT

On olemassa useita selityksiä sille, miksi fuusioita ja yrityskauppoja tapahtuu. Cooper ja Finkelstein (2010, s. 8) esittävät teoksessaan, että näiden motiivien ymmärtäminen on elintärkeää, jotta voidaan ymmärtää fuusioiden ja yrityskauppojen onnistumisia ja epäonnistumisia. Suurin syy fuusioiden ja yrityskauppojen tapahtumiselle on se, että yhdistämällä vähintään kaksi yritystä saavutetaan synergiaetuja yhdessä lisääntyneen kilpailukyvyn kanssa. (Cooper & Finkelstein, 2010, s.8.) Teoreettisessa mielessä ajateltuna, yritys ostaa kohteena olevan toisen yrityksen, jos uuden yhdistyneen yrityksen tulevaisuuden kassavirrat, riskit vähennettynä, nettoaisi ostajayrityksen osakkeenomistajille lisää rahaa. Kaikkien yritysten yhdistymisten voi myös teoriassa ajatella olevan arvoa lisääviä, koska yhdistynyt yritys on arvokkaampi, kuin yritykset erillään. Tällöin tulee pohtia, miten arvon lisääntyminen jakaantuu ostajan ja ostetun yrityksen osakkeenomistajien välillä. (Miller, 2008, s. 8–9.)

Seuraavissa luvuissa on lueteltu yleisimpiä motiiveja fuusioille ja yrityskaupoille.

#### 3.1 Synergiaedut

Sana synergia on peräisin kreikan kielen sanasta *synergos*, joka tarkoittaa ”yhdessä työskentelyä” (Cooper & Finkelstein, 2010, s. 8). Kuten myös aiemmin mainittiin, synergiaedut tarkoittavat sitä, että kahden yrityksen muodostama uusi yritys tuottaa suurempaa arvoa osakkeenomistajilleen, kuin ne tuottaisivat erillään. On olemassa kahdentyyppistä synergiaetuja: toiminnollisia ja taloudellisia. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 4.)

Toiminnolliset synergiaedut pitävät sisällään skaalaedut ja laajuusedut. Skaalaetuja saavutetaan, kun kiinteitä kustannuksia jaetaan lisääntyneeseen tuotannon tasoon, silloin kun kiinteät kustannukset käsitetään sellaisiksi, joihin ei voida lyhyellä aikavälillä vaikuttaa. DePamphilis ja DePamphilis (2011) havainnollistavat teoksessaan, miten tulos paranee skaalaetujen myötä esimerkiksi: Autotehdas voi valmistaa 10 autoa tunnissa, ja se on toiminnassa kellon ympäri. Tehtaan kiinteät kustannukset per päivä ovat 1 \$ miljoona, joten kiinteä kustannus per auto on 4,167 \$ (1,000,000 \$/240). Jos ajatellaan, että paranneltu tuotantolinja pystyy tuottamaan 20



autoa tunnissa, tai 480 päivässä, niin kiinteä kustannus per auto laskee 2,083 \$ dollariin (1,000,000 \$/480). Jos muuttuvat kustannukset ja auton myyntihinta pysyvät samana jokaiselle autolle, tulos per auto paranee 2,084 \$ (4,167 \$–2,083 \$) kiinteiden kustannuksien uudesta jakautumisesta johtuen. Myöskin, mitä suurempi määrä kiinteitä kustannuksia on suhteessa muuttuviin, niin sitä suuremmat ovat myös skaalaetujen tulot. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 4.) Skaalaetuja voidaan saavuttaa myös kustannuksien alentamisen lisäksi poistamalla tarpeettomia osia organisaatiosta. Tästä toimii hyvänä esimerkkinä pankkialan konsolidaatiot. Pankkialan kilpailijat, jotka toimivat eri sijainneissa voivat yhdistyä ja virtaviivaistaa yhdessä niiden toimintojen ja markkinoinnin osa-alueita. Kilpailijat, jotka toimivat samassa sijainnissa voivat yhdistyä lisätäkseen asiakaskuntaansa. Tämän lisäksi ne voivat poistaa turhia kustannuksia, kuten samassa sijainnissa toimivia haarakonttoreita. (Miller, 2008, s. 11.)

Laajuusedulla tarkoitetaan sitä, että käyttämällä tiettyjä taitoja tai voimavaroja tuotetaan jotain tiettyä tuotetta tai palvelua, jonka lisäksi kyseisillä taidoilla ja voimavaroilla voidaan tehdä myös jotain muuta. Laajuusedut tulevat usein esille silloin, kun on halvempaa yhdistää useita tuotantolinjoja yhteen yritykseen, kuin jos ne olisivat yksittäisissä yrityksissä. Hyvinä esimerkkeinä toimii Procter&Gamble, joka on kulutustuotealan jättiläinen ja joka hyödyntää arvostettuja kuluttajamarkkinointitaitoja myydessään laajaa valikoimaa itsehoitotuotteita aina lääkealan tuotteisiin asti. Honda osaa kehittää polttomoottoreita, minkä takia se autojen lisäksi valmistaa moottoripyöriä, ruohonleikkureita ja lumilinkoja. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 5.)

Taloudellisilla synergiaeduilla tarkoitetaan fuusioiden ja yrityskauppojen vaikutuksia ostajayrityksen tai uuden yhdistyneen yrityksen pääomien kustannukseen. Pääoman kustannus on yhtä kuin sijoittajien ja lainanantajien vaatima minimituotto, jotta he ostaisivat yrityksen osakkeita tai antaisivat lainaa yritykselle. Yhdistämällä yrityksen, jolla on ylimääräisiä kassavirtoja, yrityksen kanssa, joka ei pysty rahoittamaan mahdollisia omia investointejaan heikkojen sisäisten kassavirtojen takia, voidaan saavuttaa taloudellisia synergiaetuja halvemman lainan muodossa. Taloudellisia synergiaetuja voidaan saavuttaa myös, jos toinen yritys toimii maturoituneella alalla, jonka kasvu on hidastunut, mutta jolla on silti ylimääräisiä kassavirtoja ja toinen yritys

alalla, joka kasvaa nopeasti, mutta sillä ei ole riittävästi kassavirtoja toteuttaakseen sen investointimahdollisuuksia. Erilaisten kasvuvauhtien ja riskitasojen takia maturoituneen alan yrityksellä voi olla alemmat pääoman kustannukset. Täten yhdistämällä yritykset saavutettaisiin alemmat keskimääräiset pääoman kustannukset. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 5.)

Cooper ja Finkelstein (2010, s. 8) esittelevät kirjassaan kuusi vaihtoehtoista synergiaetujen muotoa:

1. Jaettu tietotaito.
2. Jaetut fyysiset resurssit.
3. Keskitetty neuvotteluvoima.
4. Yhdistetyt strategiat.
5. Vertikaalinen integraatio.
6. Yhdistetyn liiketoiminnan luominen.

Yritykset hyötyvät usein omien tietojensa ja taitojensa jakamisesta ja ne voivat säästää paljon rahaa jakamalla fyysistä omaisuuttaan tai resurssiaan. Yhdistämällä hankintansa yritykset voivat saavuttaa korkeamman neuvotteluaseman tavaranomittajiin nähden, vähentää kustannuksia tai jopa hankkia parempilaatuisia tuotteita. Yhdistämällä yritysten strategiat voidaan vastata tehokkaasti yritysten yhteisten kilpailijoiden kilpailuun. Koordinoimalla tuotteiden tai palveluiden etenemistä yrityksestä toiseen voi vähentää varastointikustannuksia, nopeuttaa tuotantoa, parantaa tilojen hyödyntämistä ja parantaa markkinoille pääsyä. Uutta liiketoimintaa voidaan luoda yhdistämällä tietotaitoa yrityksistä, eristämällä erillisiä toimintoja useista yksiköistä ja yhdistämällä ne uusiksi yksiköiksi, yhteisyrityksiksi tai alliansseiksi. (Cooper & Finkelstein, 2010, s. 8.)

### **3.2 Diversifikaatio**

Yritysten ostamista oman liiketoiminnan ulkopuolelta kutsutaan diversifikaatioksi, eli monipuolistamiseksi (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 6). Yritykset voivat haluta monipuolistua muille aloille muuttaakseen riskiprofiiliaan (Miller, 2008, s. 12).

Diversifikaatio jaetaan yleisesti kahteen eri strategiaan, samankeskisen ja monialainen diversifikaatio. Samankeskisessä diversifikaatiossa yritys kasvaa jollakin tavalla sen omaan liiketoimintaan liittyvään yritykseen, jolloin tavoitteena ovat lähtökohtaisesti synergiaedut. Monialaisessa diversifikaatiossa yritys kasvaa sen liiketoimintaan liittymättömään alaan, jolloin suurimmat tavoitteet ovat taloudellisia. (Cooper & Finkelstein, 2010, s. 9.) DePamphilis ja DePamphilis (2011, s. 6) kertovat kirjassaan vastaavasti myös kahdesta eri tavasta. Diversifikaatio voi luoda taloudellisia synergiaetuja, jotka vähentävät pääoman kustannuksia, tai diversifikaatiolla voidaan siirtää yrityksen tuote- tai palvelutarjontaa nopeammin kasvavien toimialojen suuntaan. Mitä kauempana hankitun yrityksen liiketoiminta on omasta liiketoiminnasta, sitä suuremmat ovat vaikutukset johdon taitojen merkittävyydelle. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 6.)

Monialaista diversifikaatiota ahkerasti toteuttavat yritykset kohtaavat usein sen, että niiden osakkeilla käydään kauppaa jopa 10–15 prosenttia halvemmalla, verrattuna yksittäisiin yrityksiin. Tätä alennusta tapahtuu, koska sijoittavat näkevät monille aloille levittäytyneet yritykset isompiriskisinä, koska johdoilla on usein hankaluuksia ymmärtää kaikkia niiden yrityksiä ja hankkia täyttä rahoitusta kaikista kiinnostavimpiin investointimahdollisuuksiin. Ulkopuolisilla sijoittajilla on siis usein vaikeuksia ymmärtää, miten arvostaa monialayrityksen lukuisia osia. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 6.)

### **3.3 Hybris ja huono johto**

Yritysten toimitusjohtajat, jotka osallistuvat useisiin yrityskauppoihin lyhyen ajanjakson sisään voidaan käsittää tulevan liian itsevarmoiksi joissakin tapauksissa. Hybris-hypoteesin mukaan toimitusjohtajien arvioinneissa yrityksiä on vinoutumia, joka johtaa siihen, että usein yrityskaupoissa mukana olevat johtajat arvioivat omat taitonsa arvioida tuottoisia yrityksiä ja tuottaa synergiaetuja liian korkealle. (Renneboog & Vansteenkiste, 2019.) Kilpailu kohdeyrityksestä tarjoajien välillä voi myös aiheuttaa lopulliselle ostajalle hybris-efektin. Huutokauppamaisessa tilanteessa tarjoukset vaihtelevat suuresti, koska korkeimmat johtajat tapaavat olla erittäin kilpailullisia ja itsekkäitä. Johtajien halu välttää häviäminen voi nostaa hinnan paljon yli sen oikean taloudellisen arvon, jonka takia lopullinen ostaja voi lopulta

tuntee pettymystä. Tämän takia hybristä kutsutaan myös ”voittajan kiroukseksi”. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 9.) Johtajan palkitseminen erilaisilla palkinnoilla kaupan jälkeen voi myös aiheuttaa hybristä, koska palkinnon jälkeen johtaja kokee ikään kuin ”supertähden” asemaa, joka kannustaa heitä toimimaan samoin tulevaisuudessa saavuttaakseen saman aseman. Johtajilla, joilla on myös omistusta yrityksessä, on kannustin ostaa yrityksiä kasvattaakseen omaa omistustaan. Johtajien omalla osakekaupalla on myös osaa yritysten ostossa. Jos johtajien omat osakekaupat ovat menneet viime aikoina huonosti, on epätodennäköisempää, että silloin johtajat ostaisivat epäedullisia yrityksiä. (Renneboog & Vansteenkiste, 2019.)

Yritysten johtajat eivät välttämättä aina toimi parhaalla mahdollisella tavalla osakkeenomistajien näkökulmasta. Johtajat voivat olla laiskoja, tyhmiä tai kokemattomia tai he toimivat oma etu edellä. (Miller, 2008, s. 12.) Syy johdon ja osakkeenomistajien intressien eroon johtuu eniten siitä, että johtajat omistavat itse pienen osan yrityksestä. Tämä johtaa siihen, että johtajat voivat murehtia enemmän omasta työpaikastaan ja palkastaan kuin osakkeenomistajien voiton maksimoinnista. Osakkeenomistajien suuri lukumäärä mahdollistaa tällaisen toiminnan suhteellisen pitkäksi ajaksi, koska omistajia on monia, joista jokainen omistaa vain pienen osan yritystä, joten tappiot eivät muodostu rahamääräisesti suuriksi. Tällaiset yritykset joutuvat usein kaupan kohteeksi tilanteen korjaamiseksi, koska alas ajetut osakkeet vaativat johtoa tekemään toimia nostaakseen sitä tai yritys tulee oston kohteeksi toiselle yritykselle, koska sen osakkeen nähdään olevan aliarvostettu, joka myös aikoo samalla poistaa alisuorittavan johdon kohdeyrityksestä. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 10.)

### **3.4 Väärin arvostaminen**

Väärin arvostaminen tarkoittaa sitä, että markkinoiden tehottomuudella on merkittäviä vaikutuksia yrityskauppojen aktiivisuudelle. Ostajat yrittävät tehdä voittoa ostamalla käteisellä aliarvostettuja kohteita hintaan, joka on halvempi kuin niiden perushinta tai ostamalla pääomalla kohteita, jotka voivat olla yliarvostettuja, mutta samalla vähemmän yliarvostettuja kuin muut tarjoajat arvioivat. (Zhang, 2011.) Yliarvostetut osakkeet mahdollistavat ostajalle sen, että se voi ostaa kohdeyrityksen osakeosakkeesta -kaupalla hankkimalla vähemmän sen osakkeita, joka vähentää riskiä

ostajayrityksen osakkeenomistajien omistuksen vähentymisestä uudessa yhdistyneessä yrityksessä. Jos ostajayrityksen osakkeen arvo on 10 \$ ja kohdeyrityksen on myös sama 10 \$, niin ostaessa ostajan pitää vaihtaa osake yhteen osakkeeseen. Mutta, jos ostajayrityksen osakkeen arvo olisikin 20 \$, se joutuisi vaihtamaan vain 0,5 sen osaketta kohdeyrityksen osakkeeseen, joka sitten parantaisi ostajayrityksen osakkeenomistajien osuutta uudessa yrityksessä. Yritykset, jotka hakevat kasvua voivat myös investoida uusiin tehtaisiin ja laitteisiin tai ne voivat hankkia vastaavat omaisuudet ostamalla yrityksen, jonka arvo on halvempi kuin uusien investointien arvo. Tällainen toiminta oli erittäin yleistä varsinkin 1970-luvulla, jolloin korkea inflaatio ja korkotaso laskivat osakehintoja paljon alle niiden kirja-arvon. Vuonna 2005, polttoaineiden jalostaja Valero Energy Corp. osti Premor Inc. 8 \$ miljardilla, jolloin ne muodostivat Pohjois-Amerikan suurimman alan jalostusyrityksen. Jos Valero olisi päättänyt rakentaa uuden jalostamon itse, olisi se maksanut sille vielä 40% enemmän kuin 8 \$ miljardin yrityskauppa. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 10–12.)

Yksi suurimmista syistä, kuten myös viime kappaleessa mainittiin, yritysten väärin - tai aliarvioinnille on johdon tehottomuus. Johtajat voivat olla kykenemättömiä hyödyntämään yrityksen voimavaroja saavuttaakseen sen täyden potentiaalin. (Gonzalez et al., 1998.)

### **3.5 Strateginen täsmäytys**

Strateginen täsmäyttäminen tarkoittaa sitä, että yritykset käyttävät fuusioita ja yrityskauppoja tehdäkseen nopeita muutoksia niiden ulkoiseen ympäristöön. Strateginen täsmäyttäminen jakautuu muutokseen lainsäädännössä ja teknologiseen innovaatioon. Lainsäädännön muutokset voivat murtaa tai asettaa rajoja liiketoiminnalle ja täten vaikuttaa merkittävästi kilpailuun. Fuusiot ja yrityskaupat voivat olla nopea ja halpa tapa hankkia uutta teknologiaa, tietotaitoa tai siirtyä kokonaan uusille markkinoille. Uudet teknologiset ratkaisut myös mahdollistavat joissain tapauksissa uusien tuotteiden ja toimialojen kehityksen, kuten esimerkiksi lentokoneen keksiminen johti lentoliikenteen ja satelliitti -alan syntymiseen. Teknologioiden ostaminen voi olla myös puolustautumiskeino pitää halutut uudet teknologiat pois kilpailijoilta. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 7–9.)

Miller (2008, s. 12) mainitsee kirjassaan teknologista innovaatiota vastaavan ilmiön, jossa yrityskauppa toimii myös puolustautumisena. Jos yritys on kohtaamassa kohtalokkaan alamäen liiketoiminnassaan, se pyrkii yrityskaupalla kääntämään yrityksen liiketoiminnan suuntaa. Esimerkiksi, jos lääkeyrityksellä on merkittävät markkinointikyvyt, mutta sen patenttioikeus on loppumassa, se voi ostaa uuden lääkkeen ja hyödyntää omaa markkinointiaan uuden lääkkeen kanssa. (Miller, 2008, s. 12.)

## **4 FUUSIOIDEN JA YRITYSKAUPPOJEN KRIITTISET MENESTYSTEKIJÄT**

Fuusiot ja yrityskaupat ovat erittäin suosittu investointistrategia yrityksille, jotka yrittävät kasvattaa liiketoimintaansa tai kilpailukykyään kilpailijoihin nähden. Vuonna 2017 maailmanlaajuinen fuusioiden ja yrityskauppojen arvo oli yhteensä 4.1 \$ biljoonaa ja vuonna 2018 3.7 \$ biljoonaa. Kuten aiemmin mainittua, fuusioilla ja yrityskaupoilla haetaan tavallisimmin synergiaetuja, lisääntynyttä tehokkuutta ja arvon lisääntymistä osakkeenomistajille. Cui ja Leung (2020) esittävät artikkelissaan, että vaikka aiemmat tutkimukset ovat osoittaneet positiivisia lyhyen ajan tuloksia yhdistymisen jälkeen, niin uudemmat empiiriset tutkimukset yhdistymisen jälkeisestä suoriutumuksesta ovat epäonnistuneet löytämään yhteneviä todisteita parantuneesta suorituskyvystä. Keskimäärin fuusiot ja yrityskaupat eivät johda loistavaan taloudelliseen suorituskyvyn, vaan vain 40% ostavista yrityksistä saavuttaa positiivisia tuloksia kaksi-kolme vuotta heti yhdistymisen jälkeen ja noin 50% kokee negatiivisia tuloksia. (Cui & Chi-Moon Leung, 2020.) Gomes (2013) esittää artikkelissaan, että aiemmat tutkimukset eivät ole pystyneet selkeästi ja toistuvasti tunnistamaan niitä muuttujia, jotka vaikuttavat ostavan yrityksen suoritukseen. Tämä voi johtua siitä, että tutkijat eivät tarkkaile oikeiden muuttujien joukkoa ja että heidän pitäisi tarkastella enemmän epätaloudellisia muuttujia, jotka ovat aliedustettuja nykyisissä tutkimuksissa. (Gomes et al., 2013.)

Gomes (2013) jaottelee artikkelissaan fuusioiden ja yrityskauppojen kriittiset menestystekijät jakamalla ne siten, että vaikuttavatko ne ennen yhdistymistä vai vasta yhdistymisen jälkeen (Gomes et al., 2013). Seuraavissa luvuissa esitellään näiden vaiheiden kriittisiä menestystekijöitä

### **4.1 Ennen yhdistymistä**

Ennen yhdistymistä kriittisiksi menestystekijöiksi on listattu strategisesti oikean partnerin valinta, oikean hinnan maksaminen, organisaation koko ja rakenne, strategia ja aiempi kokemus, tutustumisvaihe, kommunikaatio ja tulevaisuuden korvaukset (Gomes et al., 2013).

#### 4.1.1 Strategisesti oikea partneri

Kun tarve fuusiolle tai yrityskaupalle on syntynyt, niin ensimmäinen askel ostavalle yritykselle on valita strateginen partneri, sen vahvuuksien ja heikkouksien, tulevaisuuden investointivaatimusten, kohdeyrityksen johdon laadun, yhdistymisen esteiden, kuten kulttuuristen erojen ja henkilöstöhallinnon ongelmien perusteella. Näitä tekijöitä tutkitaan ja arvostellaan tarkastamalla oston kohteena oleva yritys huolellisesti. Aiempi tutkimus aiheeseen liittyen on tyypillisesti jakaantunut kahteen eri perspektiiviin: strateginen ja organisaationallinen yhteensopivuus. Molemmat perspektiivit yhtenevät siinä määrin, että niiden perusteella yritykset, jotka sopivat strategiansa ja organisaationsa osalta hyvin yhteen, ovat todennäköisemmin menestyvämpiä kuin ne, jotka eivät sopisi. Tekijät, kuten yritysten samankaltaiset ja toisiaan täydentävät resurssit, yhdistetyt samanlaiset kyvykkyydet ja yritysکوhtainen tieto vaikuttavat yritysten yhdistymisten muodostumiseen. (Gomes et al., 2013.) Cooper ja Finkelstein (2010, s. 13) määrittelevät strategisen yhteensopivuuden tarkoittavan kohdeyrityksen strategian yhtenevyyden ja tukevuuden tasoa ostajayrityksen strategiaan, jonka avulla voidaan saavuttaa huomattavia saavutuksia taloudellisissa ja epätaloudellisissa tavoitteissa. Yrityksen voitot tai tappiot yhdistymisestä riippuvat yritysten kilpailullisten vahvuuksien ja markkinoiden kasvuvauhdin strategisesta yhteensopivuudesta ja myös mitä enemmän strategiat yhtenevät, niin sitä enemmän yritykset voivat saavuttaa positiivisia tuloksia. (Cooper & Finkelstein, 2010, s. 13.)

Läheisesti strategiseen yhteensopivuuteen liittyvällä diversifikaatiolla on suuri merkitys yhdistymisen onnistumiselle. Aikaisemmat tutkimukset näyttävät, että suurin osa yrityksistä suosii omaan alaan liittyviä yrityksiä yrityskaupan kynnyksellä ja, että yrityskaupat oman alaan liittyviin yrityksiin ovat myös enemmän tuottoisempia kuin diversifikaatio omaan alaan liittymättömiin yrityksiin. (Cooper & Finkelstein, 2010, s. 11–12.) Saman alan yrityskaupat onnistuvat todennäköisesti paremmin, koska ostajilla on jo tarvittavat taidot ja resurssit yritysten liiketoiminnan johtamiseen ja hoitaa yritysten yhdistyminen. Renneboog ja Vanskeenkiste (2019) esittävät myös esimerkin tutkimuksesta, jossa todettiin Yhdysvalloissa toteutuneiden vertikaalisten yhdistymisten tuottavan huomattavasti suurempia tuloksia verrattuna diversifioifiin kauppoihin. (Renneboog & Vansteenkiste, 2019.)



#### 4.1.2 Oikean hinnan maksaminen

Merkittävä määrä aiempia tutkimuksia taloudellisesta näkökulmasta ovat osoittaneet sen, että liian korkean hinnan maksaminen on yksi pääsyistä fuusioiden ja yrityskauppojen epäonnistumiselle. Usein ostaja maksaa kohteesta liikaa, tuhoten näin arvoa ja tekemällä riittävien voittojen tekemisestä vaikeaa. Jos yritykset ovat eri maista, niin tulee yritysten arvon määrittämiseen suhtautua vielä enemmän huolellisuudella, koska lähtökohtaisesti silloin informaatio on todennäköisemmin enemmän epäsymmetristä kuin jos yritykset ovat samasta maasta. Vuosina 1990–1999 Yhdysvalloissa toteutuneissa teknologialan fuusioissa ja yrityskaupoissa eurooppalaiset ostajayritykset kokivat korkeampaa epäonnistumisen tasoa kuin yhdysvaltalaiset ostajat. Tämä tapahtui sen takia, koska eurooppalaiset tapasivat maksaa korkeampaa preemiota (43%) kuin yhdysvaltalaiset (14%). (Gomes et al., 2013.)

Ennen kuin yritys päättää ostaa toisen yrityksen sen pitää läpikotaisesti arvioida kohdeyrityksen omaisuutta, jotta se voi varmistaa yrityksen markkina-arvon. Ostajan pitää tarkistaa onko kohteella lainoja tai ongelmia dokumentaation kanssa. Tämänkaltainen toiminta mahdollistaa ostajalle oikean hinnan tarjoamisen ja täten voittojen maksimoinnin kaupasta. (Cooper & Finkelstein, 2010, s. 13.)

Maksamisen tavalla on myös merkitystä yhdistymisten lopputulokselle. Ystävälliset sopimukset, joissa käytetään osakkeita maksun välineenä suoriutuvat useammin paremmin kuin ne sopimukset, joissa käytetään käteistä. Esimerkkinä on erittäin menestynyt yritysostaja BankOne, joka käyttää aina osakkeita maksuvälineenä käteisen sijasta. Toisaalta, jos kyseessä on vihamielinen yritysosto, niin kaupat, jotka on suoritettu käteisellä suoriutuvat paremmin kuin ne, jotka suoritettiin osakekaupoilla. (Gomes et al., 2013.)

#### 4.1.3 Organisaation koko ja rakenne

Yritysten organisaatioiden koko on tärkeässä osassa valittaessa oikeita ostokohteita. Ostamalla yrityksen, joka on suhteessa omaan yritykseen paljon pienempi tai isompi, johtaa mitä useimmin epäoptimaalisiin lopputuloksiin. Syinä pienempien yritysten

ostamisen jälkeiselle huonolle suoriutumiselle voi olla yrityksen jonkin asteinen huomiotta jättäminen tai liika huomion keräys johtajilta muilta ostajayrityksen osa-alueilta. Ongelmat ostaessa paljon isomman yrityksen voivat johtua poliittisista kamppailuista, kun molemmat organisaatiot kamppailevat johtavasta asemasta. Täten on kaikista suotuisampaa, että molempien yritysten organisaatioiden koko ja rakenne ovat tasapainossa. (Gomes et al., 2013.)

Organisaation rakennetta pitäisi myös tutkia aikaisissa yhdistymisen vaiheissa, koska se vaikuttaa merkittävästi yrityksen johtamiseen ja menettelytapoihin. Ostajayrityksen pitää tehdä lukuisia päätöksiä, joista yksi on, että miten ja minkälainen rakenne uuteen yritykseen muodostetaan kaupan jälkeen. Hallinnan hajauttaminen on tällöin kriittinen ongelma. Jos uudelta yritykseltä poistetaan sen autonomia, niin se voi johtaa vastarintaan ja haluttomuuteen, minkä lisäksi keskitetty hallinta voi myös eristää johtoa muusta organisaatiosta. Hallinnan hajauttamisella ostettu yritys voi tällöin jatkaa toimintaa omilla arvoillaan ja tavoillaan, kun samaan aikaan ostajayritys vain valvoo yritystä, jolloin vältetään hämmennystä. (Cooper & Finkelstein, 2010, s. 16.)

#### 4.1.4 Strategia ja aiempi kokemus

Huomattava määrä tutkimuksia osoittaa, että yritykset, joilla on kokonaisvaltainen strategia ja kokemusta fuusioista ja yrityskaupoista, ovat menestyvämpiä kuin ne yritykset, joilla ei ole kokemusta. Useimmat yritykset epäonnistuvat, kun niillä ei ole selkeää strategiaa kasvulle ja koska ne eivät osaa käyttää tapahtuvia ostoja opikseen. Yritykset, jotka harjoittavat jatkuvaa oppimista yhdistymisten tapahtumiseen ovat menestyvämpiä, koska ne oppivat tiettyjä tietoja ja taitoja, jotka ovat kriittisiä yhdistymisprosessissa. (Gomes et al., 2013.)

On myös tärkeää, että fuusion tai yrityskaupan motiivi on strateginen. Cooper ja Finkelstein (2010, s. 11) esittävät kirjassaan kaksi erilaista johdon lähestymistapaa fuusioiden ja yrityskauppojen toteuttamiseen: golf kenttä- ja kristallipallo-teoriat. Golf kenttä-teorian mukaan johto tarttuu mukaan tilaisuuksiin, jotka hyppäävät esiin yllättäen ja kristallipallo-teorian mukaan johto ajattelee strategisesti ja niin, että päätökset ovat osa suurempaa yrityksen kokonaisstrategiaa. Näistä kahdesta teoriasta yritykset, jotka toimivat kristallipallo -teorian mukaan ovat todennäköisempiä

onnistumaan kuin yritykset, jotka toimivat golf kenttä -teorian mukaan. Näiden lisäksi on olemassa kaksi psykologista, mutta silti strategista syytä fuusioille ja yrityskaupoille: pelko ja vanhentuneisuus. Yritykset voivat pelätä sitä, että jos ne eivät hae kasvua, niin ne voivat joutua suurempien yritysten tuhoamiksi ja vanhentuneisuudella tarkoitetaan sitä, että yritykset voivat hakea fuusioilla tai yrityskaupoilla virkistystä, koska organisaatiot, kuten myös vanhukset, tulevat koko ajan enemmän ja enemmän stereotyyppisiksi, vähemmän muokkautumiskykyisiksi ja vähemmän joustaviksi ympäristöönsä nähden. (Cooper & Finkelstein, 2010, s. 11.)

#### 4.1.5 Tutustumisvaihe

Tutustumisvaiheeksi kutsutaan sellaista ajanjaksoa, jossa kaksi yritystä pääsee tutustumaan toisiinsa, ennen päätöstä yhdistymisestä. Tällainen tilannen voi syntyä aiemman muodollisen sopimuksen takia, kuten vaikkapa yhteisyrityksen tai yhteisessä projektissa työskentelyn mukana. Tutustumisvaiheessa yritykset voivat parantaa yhteistä tietoaan ja ymmärrystään toisistaan, vähentää epäsymmetrisen informaation ongelmaa ja luoda luottamusta ja itsevarmuutta yritysten välille. Nämä asiat voivat olla erittäin arvokkaita myöhemmissä neuvotteluissa, koska ne voivat luoda ja sallia positiivista ilmapiiriä, realistista toiminnan suunnittelua, tehokasta kommunikointia ja toimivia neuvottelun keinoja. (Gomes et al., 2013.)

#### 4.1.6 Kommunikaatio

Kommunikaatiolla viitataan kaikkiin niihin viesteihin, joilla sidosryhmät keskustelevat keskenään yhdistymisprosessin aikana. Näihin sidosryhmiin kuuluu muun muassa sisäiset sidosryhmät, kuten ylin johto, hallitus ja kumppanit, sekä ulkoiset sidosryhmät, kuten molempien yritysten osakkeenomistajat ja asiakkaat. (Knillans, 2009.) Kommunikaatiolla on keskeinen merkitys yhdistymisprosessissa. Ennen yhdistymistä yritysten pitää panostaa kommunikaation laatuun erityisen paljon, jottei työntekijöiden keskuudessa synny epävarmuutta. Huono kommunikaatio voi tuottaa yhdistymisprosessille huomattavaa vahinkoa, koska epävarmuus voi johtaa osakkeenomistajien luottamuksen menettämiseen. Tärkeää toimivalle kommunikaatiolle on se, että yritykset asettavat kommunikoinnin odotukset sopivalle tasolle ja että se hoidetaan reilusti, tarkasti ja refleksinomaisesti. (Gomes et al., 2013.)

Jos on olemassa tilanne, jossa on informaatiotyhjiö tai edes osittainen sellainen, ihmiset tapaavat tällöin täyttää sen tyhjiön omilla fantasioillaan siitä, että mitä heidän mielestään ”luultavasti” on meneillään (Knilans, 2009).

Kuten myös ennen yritysten yhdistymistä, niin myös yhdistymisen jälkeen kommunikaatio on yksi kriittisistä menestystekijöistä. On todella tärkeää, että osakkeenomistajien kanssa kommunikoidaan välittömästi fuusion tai yrityskaupan jälkeen käyttämällä kaikkia kommunikoinnin keinoja, jotta he pysyvät tyytyväisinä. Johtajien pitää myös kommunikoida omilla teoillaan näyttämällä esimerkkiä ja heidän pitää välttää lupaamasta asioita, joita ei voida toteuttaa. Joidenkin tutkimusten mukaan liiallista kommunikaatiota pitäisi välttää, koska johtajien pitää säilyttää tietty epäselvyyden taso antaakseen itselleen kyvyn toimia joustavalla ja vaihtoehtoja antavalla tavalla odottamattomien tilanteiden edessä. (Gomes et al., 2013.)

#### 4.1.7 Tulevaisuuden korvaukset

Korvausrakenteet, mukaan lukien kannustimet, voivat luoda henkilökohtaisten motiivien ja organisaation tavoitteiden kanssa ristiriitaisen tilanteen. Tämän takia fuusion tai yrityskaupan aikana on tärkeä kehittää uusi korvausrakenne, joka suosii henkilökohtaisia asenteita ja motivaatiotasoja ja samalla johtaa organisaation tavoitteiden täyttymiseen. (Gomes et al., 2013.)

Agenttiteorian mukaan johdon korvaussopimukset pitäisi rakentaa siten, että mahdollisuudet johdon opportunistille vähenisivät, yhdistämällä johdon ja osakkeenomistajien tavoitteet. Yksi keino saavuttaa tämä on yhdistää johdon korvaussopimukset yrityksen suoritukseen, omaan pääomaan, eli osaomistukseen osakkeilla perustuvalla korvauksella. Jos tämä korvaus on tarpeeksi korkea, niin sen pitäisi saada yritys välttämään tekemästä huonoja yritysostoja, koska heidän oma varallisuutensa on myös nyt pelissä. Yhdysvalloissa on todettu, että korkeampaan omaan pääomaan perustuvan korvauksen yrityksillä on positiivisemmat lyhyen ja pitkän aikavälin tulokset kuin niillä yrityksillä, joilla on alempi johtajien osaomistuksen aste. Myös Euroopassa on havaittu, että johtajat, joilla on korkeampi osaomistuksen aste tuottavat positiivisempia tuloksia ja myös maksavat pienempää

preemiota kohdeyrityksistä, mutta samalla myös ottavat osaa suurempiriskisiin investointeihin. (Renneboog & Vansteenkiste, 2019.)

## 4.2 Yhdistymisen jälkeen

Vaikka fuusioiden ja yrityskauppojen lailliset ja taloudelliset yksityiskohdat olisivat kunnossa, niin silti johtajat yleensä epäonnistuvat arvioinneissaan miten uutta organisaatiota johdetaan kaupan jälkeen. Kaupan jälkeisen ajan voi ajatella olevan kaikista kriittisintä aikaa, koska sen aikana itse arvo luodaan. Yhdistymisen jälkeisiksi yleisimmiksi kriittisiksi menestystekijöiksi on lueteltu yhdistymisen strategiat, johdon merkitys, muutoksen nopeus, integraatiotyöryhmä, kommunikaatio, kulttuurien johtaminen ja henkilöstöhallinto. (Gomes et al., 2013.)

### 4.2.1 Yhdistämisen strategiat

Ilman riittävää ja tehokasta integraatiota, eli yritysten yhdistämistä, fuusioiden ja yrityskauppojen suunnitellun arvon tavoittamisesta tulee lähes mahdotonta. Vähäinen panostaminen integraatioon on yksi pääsyyistä fuusioiden ja yrityskauppojen epäonnistumiselle ja toisaalta, myös liiallinen panostaminen siihen voi johtaa ristiriitoihin eri kulttuurien kohtaamisissa. (Gomes et al., 2013.)

Niiden johtajien, jotka ovat vastuussa integraation toteuttamisesta, pitää ensinnäkin päättää, että mitä yritysten toimintoja ja työntekijäryhmiä pitää keskittää tai hajauttaa ja millä määrin, eli mihin organisaation osiin se kohdistaa integraation toimenpiteitä. DePamphilis ja DePamphilis (2011, s. 230) esittävät kirjassaan myös yritysten eri osa-alueita, joihin pitäisi panostaa eniten, jotka ovat informaatioteknologia, tuotannon toimenpiteet, myynti, markkinointi, rahoitus, ostot ja tutkimus ja tuotekehitys. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 230.)

### 4.2.2 Johdon merkitys

Johdon merkitys on myös merkittävä fuusioissa ja yrityskaupoissa, koska ilman selkeitä johdon päätöksiä yritysten suhteen ja muutoksen johtamista, integraatioprosessit mitä luultavammin epäonnistuvat. Menestyneissä fuusioissa ja

yrityskaupoissa ostajayritys on yhteisymmärryksessä kohdeyrityksen kanssa määrännyt lähes heti kaupan jälkeen integraatiolle oman ”ajavan” johtajan tai työryhmän. Tämä johtaja tai johtajat voivat olla sekä ulkopuolelta, että kohdeyrityksen sisältä. Gomes (2013) esittää myös artikkelissaan, että suuri prosenttimäärä epäonnistuneista fuusioista ja yrityskaupoista ei johdu strategisesta suunnittelusta tai valinnoista, vaan huonosta johtamisesta muutoksen aikana. Myös tämän väitteen mukaan on tärkeää muodostaa johtajien joukko, jonka tehtävä on mahdollistaa ja toteuttaa haluttu muutos. Suurimpia muutoksia, joita johto joutuu yleensä usein suorittamaan muutoksen aikana ovat tehottomien ja tarpeettomien yksiköiden poistaminen, yksiköiden yhdistäminen ja uusien suhteiden luominen eri yrityksistä olevien yksiköiden välille. Näiden tehtävien takia johdon pitäisi mahdollistaa kulttuurien yhdistyminen ja molempien yritysten odotusten hyvä johtaminen. Johtajien pitää myös käyttäytyä proaktiivisesti johtaakseen muutosprosessia ja luodakseen strategian kanssa samassa linjassa olevia selviä tavoitteita. Tutkimukset ovat osoittaneet, että tiettyjen universaalisten johtajaominaisuuksien olemisen vastaus muutoksen onnistumiseen, on väistymässä idealla, että erilaisiin integraation tyylihin käytetään erilaisia johtamisen lähestymistapoja. (Gomes et al., 2013.)

Knillans (2009) sanoo artikkelissaan, että yritykset tarvitsevat yksityiskohtaisen suunnitelman muutoksen johtamiselle, jotta se olisi aktiivinen prosessi, jota he hallitsevat ja että se ei olisi passiivinen prosessi, joka vain tapahtuu ilman tavoitteita. Tämä suunnitelma sisältää kolme vaihetta: tietoisuus, hyväksyntä ja omaksuminen. Tietoisuus-vaiheessa on tärkeää, että johtajat herättävät tietoisuutta tulevasta muutoksesta. Työntekijät luultavasti kokevat kielteisiä, ahdistuneita tunteita ja heidän työmoraaalinsa ja tuottavuus voivat laskea, mutta johtajien pitää silti saada työntekijät ymmärtämään yrityksen uusi suunta ja mitä muutos tarkoittaa heille, joka voi sitten laskea koettujen negatiivisten tunteiden määrää. Hyväksyntä-vaiheessa työntekijät tekevät päätöksensä muutoksen suhteen. Yleistä tässä vaiheessa on, että työntekijät voivat ymmärtää muutoksen ja haluta siirtyä siihen, mutta he voivat silti pelätä siirtymistä pois vanhoista tavoistaan. Tässä vaiheessa työmoraaalin ja tuottavuuden tasot voivat olla alimmillaan, jonka jälkeen ne lähtevät yleensä pian nousuun. Omaksuminen -vaiheessa työntekijöiden huolet ja skeptisismi vaihtuu positiivisiin näkymiin ja energioihin. Kun työntekijät totuttelevat uusiin työskentelytapoihinsa

johdon pitää mahdollistaa, että kaikki mahdollinen koulutus ja resurssit ovat tarjolla työntekijöille. (Knilans, 2009.)

Cui ja Leung (2020) näyttävät myös tutkimuksessaan, että fuusio tai yrityskauppa on luultavammin onnistunut, jos ostaja pystyy maksimoimaan synergiaedut ja minimoimaan kulut, jonka takia erinomainen johtamistaito on kriittistä kaupan jälkeiselle integraatiolle ja muutokselle, synergiaetujen maksimoinnille ja suorituskyvyn parantamiselle. Tutkimuksessa todetaan myös, että horisontaalisissa fuusioissa ja yrityskaupoissa johtamisen merkitys on vielä merkittävämpi, eli yritykselle, jolla on hyvät johtamistaidot, on järkevämpää yrittää löytää yrityksiä omalta alaltaan yhdistymistä varten. (Cui & Chi-Moon Leung, 2020.)

#### 4.2.3 Muutoksen nopeus

Muutoksen nopeudella tarkoitetaan sitä ajan määrää, joka tarvitaan yritysten järjestelmien, rakenteiden, toimintojen ja prosessien integroimiseksi (Homburg & Bucerius, 2006). Muutoksen nopeudesta on muodostunut yksi tärkeimmistä tekijöistä fuusioiden ja yrityskauppojen onnistumisessa, varsinkin teknologiayrityksissä. On tärkeää koko integraatioprosessille, että se tapahtuu nopeasti ja tasaisesti. Vaikka tämä voi olla työlästä johtajille ja työntekijöille, niin sen avulla voidaan välttää epävarmuuden ja huhujen syntymistä, sekä työmoraalin ja asiakkaiden menetyksiä. Muutoksen vauhdin pysähtymisestä koituvat kustannukset ovat yleensä suuremmat yrityksille kuin nopeista päätöksistä koituvat virheiden kustannukset. Toisaalta hitaampi muutoksen nopeus voi auttaa yritysten välisten konfliktien ratkaisemisessa ja luottamuksen rakentamisessa yritysten työntekijöiden välillä. Mihinkään muutosprosessiin ei ole olemassa täydellistä tavoiteltavaa muutosnopeutta, vaan muutoksessa voi olla aikoja, jolloin muutoksen nopeus merkitsee enemmän kokonaisuuteen. Prosessin alussa nopea eteneminen ja sen avulla saavutetut tavoitteet voivat luoda luottamusta työntekijöihin, sijoittajiin ja osakkeenomistajiin ja saada heidät tukemaan muutosta jatkossa. (Gomes et al., 2013.)

Fuusioiden ja yrityskauppojen menestymiseen vaikuttaa huomattavasti asiakkaiden negatiiviset reaktiot ja epävarmuus, johon yhtenä auttavana tekijänä toimii muutoksen nopeus. Jos muutosta suoritetaan nopeasti asiakkaat tietävät mitä yhdistyneeltä

yritykseltä voi odottaa ja täten vähentää epävarmuutta asiakkaiden keskuudessa. Epävarmuutta ja huhuja voi syntyä, vaikka muutoksia vasta suunniteltaisiin, mutta muutoksen nopeus voi auttaa tässäkin, jos huhuja pystytään kumoamaan tarpeeksi nopeasti. Yhdistyvien yritysten kilpailijat voivat yrittää hankkia asiakkaita muutosprosessin aikana lisäämällä niiden asiakkaiden epävarmuutta. Jos kaksi yritystä päättää yhdistyä, joista toinen yritys myy luksustuotteita ja toinen myy todella halpoja tuotteita, niin niiden ulkoiset yhdistävät tekijät ovat täysin erilaisia. Tällöin niiden asiakkaiden epävarmuuskin on korkeampi kuin, jos yritykset olisivat samankaltaisempia. Muutoksen nopeuden voi siis ajatella merkitsevän enemmän, kun yrityksillä on erilaiset ulkoiset yhdistävät tekijät. (Homburg & Bucerius, 2006.)

#### 4.2.4 Integraatiotyöryhmä

Fuusiot ja yrityskaupat ovat prosessina todella työläitä johtajille, jolloin heidän keskittymisensä yritysten yhdistymiseen voi jättää muita tärkeitä jokapäiväisiä liiketoiminnan tehtäviä vähemmälle huomiolle tai toisinpäin. Tämän takia menestyneet yritykset perustavat erilliset integraatiotyöryhmät, joiden tehtävä on keskittyä pelkästään integraatioprosessin suorittamiseen. (Gomes et al., 2013.) Integraatiotyöryhmien päämielenkiinto pitäisi olla osa-alueilla, jotka tuottavat eniten arvoa osakkeenomistajille, kuten pitkän aikavälin tuotot, kustannukset, kassavirta ja tuote- ja asiakasstrategiat. Näissä työryhmissä pitäisi olla työntekijöitä sekä ostajayrityksestä, että kohdeyrityksestä, joiden lisäksi mukana voi olla ulkopuolisia henkilöitä, kuten lakimiehiä, kirjanpitäjiä ja konsultteja. Integraatiotyöryhmä kohdistaa resursseja yhdistymiselle, selkeyttää muiden johtajien ja työntekijöiden toimenkuvaa ja mahdollistaa jokapäiväisten liiketoimintojen operoinnin. Työryhmien toimivuuden kannalta, niillä pitäisi olla pääsy ajallisesti tarkkaan tietoon, jonka lisäksi niitä pitäisi jatkuvasti tiedottaa integraation laajemmasta tilanteesta ja niiden pitäisi saada jatkuvaa palautetta. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 221–222.)

Gill (2012) esittelee artikkelissaan kaksi esimerkkiä integraatiotyöryhmien käytöstä. Vuonna 1999 Renault osti talousvaikeuksissa olleen Nissanin ja vuonna 2000 DaimlerChrysler osti, myös talousvaikeuksissa olleesta Mitsubishiä yli kolmanneksen. Renault muodosti Nissanin kanssa työryhmän, johon kuului molemmista yrityksistä toimitusjohtajat, viisi varatoimitusjohtajaa, jotka tapasivat



kerran kuussa. Tämän lisäksi he muodostivat 11 alempien johtajien muodostamaa työryhmää ja yhdeksän yritysten läpimenevää työryhmää. Johtajien työryhmät keskittyivät tiettyihin tuotannon osa-alueisiin ja pyrkivät näin maksimoimaan synergiaetuja. Läpimenevät työryhmät pyrkivät ajamaan muutosta Nissanin läpi saamalla työntekijät sitoutumaan muutokseen ja viestivät muutoksesta koko yrityksen läpi. DaimlerChrysler päätti luottaa omiin johtajiinsa muutoksen suorittamisessa ja pieniin työryhmiin, joilla ei ollut millään selkeää vastuualuetta, jonka lisäksi Mitsubishiin johtajia kohdeltiin alemmina osakkaina ja heitä ei ollut mukana korkeimmissa päätöksissä. Nissan onnistui nousemaan vaikeuksistaan ja lopettamaan sen markkina-arvon kuihtumisen, sekä kehitti uuden auton, josta tuli maailman kolmanneksi myydyin auto vuonna 2002. Mitsubishiin talousvaikeudet jatkuivat ja se teki tappiota arviolta noin 650 \$–946 \$ miljoonaa, jonka jälkeen DaimlerChrysler myi sen vuonna 2005. (Gill, 2012.)

#### 4.2.5 Kulttuurien johtaminen

Yrityksen kulttuurilla tarkoitetaan arvojen, tapojen ja uskomusten joukkoa, joka vaikuttaa johtajien ja työntekijöiden toimintaan yrityksessä. Yrityksen kulttuurilla on aineellisia ja aineettomia esiintymismuotoja. Aineellisia muotoja on ilmoitustauluilla olevat julisteet yrityksen missiosta ja arvoista, johtajien omat työpisteet ja kerrokset, sekä omat nimetyt parkkipaikat. Aineettomia muotoja on muun muassa käyttäytymisen normit, jotka esiintyvät jatkuvalla epäsuoralla viestinnällä siitä, että miten pitää käyttäytyä. Aineettomien muotojen voi ajatella olevan tärkeämpiä kulttuurin muodostumiselle, koska ne vaikuttavat enemmän työntekijöiden toimintaan. Kun kaksi yritystä omilla erilaisilla kulttuureillaan yhdistyy, niin uuteen yhdistyneeseen yritykseen muodostuu yleensä uusi erilainen kulttuuri, joka eroaa jollakin asteella ostajan ja kohdeyrityksen vanhoista kulttuureista. Kulttuurien eroavaisuus ei välttämättä ole suoraan huono tai hyvä asia, koska ne voivat tuoda mukaan, joko luovuutta tai vihamielisen ympäristön. Kuten aiemmin mainittua, muutoksen nopeus on tärkeää integraatioprosessissa, joten myös kulttuurien kohtaamisista johtuviin ongelmiin pitää tarttua välittömästi niiden ilmettyä. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 235.)

Ensimmäinen askel uuden kulttuurin rakentamisessa on rakentaa molemmille yrityksille kulttuuriprofiili haastatteluiden ja kyselyiden avulla. Saatuja tietoja käytetään samojen ja eroavien piirteiden löytämiseen, joita korkein johto hyödyntää päättäessään, että mitä molempien yritysten piirteitä se painottaa uudessa yrityksessä. Työntekijät ovat luultavammin rohkeammin mukana uudessa yrityksessä ja kulttuurit yhdistyvät helpommin, jos he jakavat saman vision, arvot ja käyttäytymismallit muiden työntekijöiden kanssa. Johto voi helpottaa yhdistymistä asettamalla selkeitä aikatavoitteita, joka voi johtaa useiden yksiköiden lisääntyneeseen yhteistoimintaan, tai luomalla kannustimia pitkäaikaisilla projekteilla, joka voi myös saada useat eri yksiköt tavoittelemaan samoja tavoitteita. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 236.)

Vaikka useimmiten todetaan, että kulttuurien eroavaisuudella ja integraation toimenpiteillä niiden yhdistämiselle on kriittinen merkitys fuusioiden ja yrityskauppojen menestykselle, niin silti kulttuurien ja integraation väliset suhteet voivat olla epäselkeitä ja joskus jopa ristiriitaisia. Varsinkin kansainvälisissä fuusioissa ja yrityskaupoissa on huomattu esiintyvän negatiivista suhdetta kulttuurien eroavaisuuden ja taloudellisen suoriutumisen välillä. Toisaalta jotkin tutkimukset ovat esittäneet, että näin ei aina ole, vaan joissain tapauksissa kulttuurien eroavaisuuksilla voi olla myös positiivisia vaikutuksia yritysten yhdistymisen suoriutumiseksi. Tätä selittää esimerkiksi se, että kansallisten kulttuurien eroavaisuuksilla on päästy tutustumaan ainutlaatuisiin työskentelytapoihin ja kykyihin ostetuissa yrityksissä. (Gomes et al., 2013.)

Aiemmin mainitussa Nissanin ja Mitsubishin yritysostoissa oli kulttuurien eroilla suuri osuus. Nissan ja Mitsubishi ovat molemmat japanilaisia yrityksiä, joten molemmissa yrityksissä vallitsivat kollektivistiset arvot. Tämän lisäksi molemmissa yrityksissä oli ongelmia vastuun ja tavoitteellisuuden kanssa, ylennykset tehtiin vanhemmuuden perusteella ja ikäviä uutisia pimitettiin kasvojen säilyttämisen takia. Onnistuneessa Renaultin ja Nissanin yritysostossa luotiin useita yrityksen läpimeneviä, jaostollisia ja alueellisia työryhmiä, jotka antoivat työntekijöille mahdollisuuden puhua. Tämä lisäsi itsevarmuutta ja suorituskykyä, samalla vähentäen valtaetäisyyksiä ja säilyttämällä kollektivismiä. Epäonnistuneessa DaimlerChryslerin ja Mitsubishin yrityskaupassa luotiin vain kapea määrä ryhmiä ja valta annettiin ostajayrityksen johtajille. Tämä

suurensi valtaetäisyyksiä, ryhmien kollektivismia ja vahvisti Mitsubishin jo olemassa olleita negatiivisia kulttuurin ongelmakohtia entisestään. (Gill, 2012.)

#### 4.2.6 Henkilöstöhallinto

Henkilöstöhallinnon työntekijät on hyvä sisällyttää fuusioihin ja yrityskauppoihin aivan alusta alkaen. Henkilöstöhallinnon tietämys työntekijöiden ihmispuolen asioiden osaamisesta voi olla tärkeää kaupan jälkeisessä integraatiossa. Myös yritysten välisiin eroihin henkilöstöhallinnossa, kuten koulutukseen, työn luokitteluun, suorituksen arviointiin ja palkkoihin pitää keskittyä paljon. (Cooper & Finkelstein, 2010, s. 14.) Henkilöstöhallinnon johtamisen toimenpiteiden voidaan kuvata johtavan yrityskohtaisten, jäljittelemättömien tietojen, taitojen ja kykyjen syntymiseen ihmisiin kytkeytyvässä voimavarassa. Tietyt henkilöstöhallinnon tehtävät, kuten työntekijöiden koulutus voi auttaa merkittävästi integraatioprosessissa, jos esimerkiksi työntekijöitä koulutetaan selviytymään konflikteista ja uusista tehtävistä muutoksen aikana. (Gomes et al., 2013.)

Henkilöstöhallinto on merkittävässä osassa työntekijöille kommunikoinnissa. Käyttämällä kyselyitä, haastatteluita, kohderyhmiä ja tapaamisia henkilöstöhallinto pyrkii selvittämään mitä työntekijät tietävät, haluavat tietää, mitä huhuja on liikkeellä ja mitkä asiat työntekijät kokevat hämmentäviksi. (DePamphilis & DePamphilis, 2011, s. 224.)

## **5 JOHTOPÄÄTÖKSET**

Tutkielma tarkoitus oli tuoda esille yleisimmät syyt miksi fuusioita ja yrityskauppoja tapahtuu, sekä asiat, joihin niissä pitää kiinnittää huomiota, jotta ne onnistuisivat. Tutkielman perusteella seuraavissa luvuissa esitellään teoreettiset ja liikkeenjohdolliset johtopäätökset, sekä tutkimuksen arviointi ja jatkotutkimusehdotukset.

### **5.1 Teoreettiset johtopäätökset**

Fuusioiden ja yrityskauppojen suurimpana motiivina voidaan ajatella olevan niistä saatavat synergiaedut. Synergiaetujen avulla yritysten yhdistyminen tuottaa suurempaa arvoa kuin, jos yritykset olisivat erillään. Vaikka muut motiivit tyypillisesti käsitellään erillään, niin jollain asteella nekin vaikuttavat synergiaetuihin. Yrityksen motiivin fuusioon tai yrityskauppaan voi ajatella olevan myös yksi kriittisistä menestystekijöistä. Tärkeimpinä kriittisinä menestystekijöinä voidaan ajatella olevan johdon, strategian ja organisaatioiden kohtaaminen, mutta, kuten tutkielmassakin esitettiin useita menestystekijöitä, niin enemmän fuusioiden ja yrityskauppojen onnistumiseen vaikuttaa menestystekijöiden oikeanlainen painotus ja yhdistelmä, suhteutettuna yritysten kokoon ja kokemukseen. Yritysten yhdistymisen jälkeen varsinkin johdon merkitys on kaikista suurin ja sen voi ajatella aina kasvavan, mitä erilaisempia yhdistyvät yritykset ovat.

Tärkeää on ajatella myös eri kriittisten menestystekijöiden välisiä suhteita ja että miten ne voisivat vaikuttaa fuusioiden ja yrityskauppojen lopputulokseen. Esimerkiksi miten muutoksen nopeus vaikuttaa eri integraatiostrategioissa tai kulttuurien ja johdon suhteen merkitys yhdistymisten onnistumiselle.

### **5.2 Liikkeenjohdolliset johtopäätökset**

Liikkeenjohdollisesta näkökulmasta fuusiot ja yrityskaupat ovat erinomainen keino hakea yritykselle kasvua, jonka lisäksi ne ovat kylläkin erittäin työläitä ja hankalia prosesseja. Parhaimmillaan niillä voidaan luoda tuottoisampaa liiketoimintaa ja osakkeenomistajille enemmän rahaa, mutta tämän onnistumiseksi motiivin pitää olla

strateginen, johdon pitää onnistua valitsemaan oikea partneri ja johtamaan yhdistyminen loppuun asti onnistuneesti. Johdon merkitys nousi tutkielmassa useaan kertaan esille ja sen merkitystä varsinkin yhdistymisen jälkeen ei voi unohtaa. Myös aina kun kohdeyritys eroaa enemmän ja enemmän ostajasta niin laadukkaan johdon merkitys kasvaa.

### **5.3 Tutkimuksen arviointi ja jatkotutkimusehdotukset**

Tutkielmassa käytettyjen eri lähteiden perusteella pystyttiin muodostamaan uudenlainen yhdistelmä yleisimpiä motiiveja ja kriittisiä menestystekijöitä. Fuusioiden ja yrityskauppojen monimutkaisen luonteen takia ei luultavasti ikinä löydetä täysin oikeaa tehtävälisterä, jolla voidaan onnistua täydellisesti, mutta tämä tutkielma toimii silti yhdenlaisena askeleena siihen suuntaan ja pyrkii antamaan yhden esimerkin lisää.

Tulevaisuudessa jatkotutkimuksia voisi suorittaa muun muassa kriittisten menestystekijöiden välisten suhteiden merkityksestä fuusioiden ja yrityskauppojen onnistumiselle, kriittisten menestystekijöiden ristiriitaisuuksista ja uusien kriittisten menestystekijöiden yhdistelmistä.

## LÄHTEET

Cooper, C. L. & Finkelstein, S. (2010). *Advances in Mergers and Acquisitions*.

Emerald Group Publishing Limited.

Cui, H. & Chi-Moon Leung, S. (2020). *The long-run performance of acquiring firms in mergers and acquisitions: Does managerial ability matter?* <https://doi-org.pc124152.oulu.fi:9443/10.1016/j.jcae.2020.100185>

DePamphilis, D. M. & DePamphilis, D. (2011). *Mergers and Acquisitions Basics*.

Academic Press.

Gill, C. (2012). The role of leadership in successful international mergers and acquisitions: Why Renault-Nissan succeeded and DaimlerChrysler-Mitsubishi failed. *Human Resource Management*, 51(3), 433-456. 10.1002/hrm.21475

Gomes, E., Angwin, D. N., Weber, Y. & Yedia Tarba, S. (2013). Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*, 55(1), 13-35. 10.1002/tie.21521

Gonzalez, P., Vasconcellos, G. M. & Kish, R. J. (1998). *Cross-Border Mergers and Acquisitions: The Undervaluation*

*Hypothesis* <http://www.sciencedirect.com/science/journal/10629769>

Homburg, C. & Bucerius, M. (2006). Is speed of integration really a success factor of mergers and acquisitions? An analysis of the role of internal and external

relatedness. *Strategic Management Journal*, 27(4), 347-368.

<http://dx.doi.org/10.1002/smj.520>

Knilans, G. (2009). Mergers and Acquisitions: Best Practices for Successful Integration. *Employment Relations Today*, 35(4), 39.

<https://search.proquest.com/docview/237050620?accountid=13031>

Miller, E. L. (2008). *Mergers and Acquisitions : A Step-by-Step Legal and Practical Guide*. Wiley.

Renneboog, L. & Vansteenkiste, C. (2019). *Failure and Success in Mergers and Acquisitions*

Zhang, W. (2011). *What drives U.S. banking mergers: Misvaluation, gambling or envy?*(Ph.D.). Available from ABI/INFORM Collection. (898604964).

<https://search.proquest.com/docview/898604964?accountid=13031>